

Grupa Kapitałowa Polish Energy Partners

**PÓŁROCZNE SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI
GRUPY KAPITAŁOWEJ POLISH ENERGY PARTNERS
ZA OKRES 6 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY
DNIA 30 CZERWCA 2014 ROKU**

Zbigniew Prokopowicz – Prezes Zarządu

Anna Kwarcieńska – Wiceprezes Zarządu

Michał Kozłowski – Wiceprezes Zarządu

Warszawa, 5 sierpnia 2014 roku

Jednostką dominującą Grupy Kapitałowej Polish Energy Partners S.A. jest spółka Polish Energy Partners S.A. zwana dalej "jednostką dominującą", która została zarejestrowana 17 lipca 1997 roku w Rejestrze Przedsiębiorców prowadzonym przez Sąd Rejonowy m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 26545.

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

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

2. Wskazanie skutków zmian w strukturze jednostki gospodarczej, w tym w wyniku połączenia jednostek gospodarczych, przejęcia lub sprzedaży jednostek grupy kapitałowej emitenta, inwestycji długoterminowych, podziału, restrukturyzacji i zaniechania działalności

Skutki zmian w strukturze jednostki gospodarczej, w tym w wyniku połączenia jednostek gospodarczych, przejęcia lub sprzedaży jednostek grupy kapitałowej emitenta, inwestycji długoterminowych, podziału, restrukturyzacji i zaniechania działalności zostały opisane w nocie 3 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

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

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

Podstawowe Wielkości Ekonomiczno-Finansowe (w mln PLN)	Okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2014	Okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2013	Zmiana
Przychody ze sprzedaży	74,5	69,6	4,9
EBITDA	27,8	22,8	5,0
Skorygowana EBITDA uwzględniająca odsetki z tytułu dzierżawy majątku oraz mniejszościowy udział w zyskach z farm wiatrowych na działalności kontynuowanej	27,8	22,8	5,0
Zysk/Strata netto	6,0	3,5	2,5
Zysk/Strata Netto na działalności kontynuowanej z eliminacją efektu różnic kursowych z wyceny bilansowej	6,2	6,1	0,1
Zysk/Strata Netto przypisany Akcjonariuszom jednostki dominującej	6,1	3,6	2,5
Zysk Netto z eliminacją efektu różnic kursowych z wyceny bilansowej Akcjonariuszom jednostki dominującej	6,2	6,1	0,1

Wpływ na wynik osiągnięty na działalności kontynuowanej oraz zaniechanej za pierwsze półrocze 2014 roku w porównaniu do wyniku osiągniętego za pierwsze półrocze 2013 roku miały przede wszystkim następujące czynniki:

a) Na poziomie EBITDA (wynik lepszy o 5,0 mln PLN):

- Wyższa o 2,6 mln PLN EBITDA farm wiatrowych spowodowana przede wszystkim korzystniejszymi warunkami wietrznymi.
- Wyższa EBITDA Projektu Biomasa Energetyczna Południe z powodu wyższego wolumenu sprzedaży oraz spadku jednostkowego kosztu produkcji. Ponadto wynik 2013 roku był obciążony odpisami aktualizującymi wartość zapasów słomy
- Wyższa EBITDA Projektu Biomasa Energetyczna Północ z powodu wyższego wolumenu sprzedaży oraz wyższej marży na jednostkę produktu.
- Łączny wynik EBITDA projektów biomasowych był wyższy o 3,9 mln PLN w stosunku do porównywalnego okresu.
- EBITDA segmentu outsourcingu niższa w stosunku do 2013 r. o 1,8 mln PLN.
- EBITDA na poziomie centrali oraz pozostałych projektach wyższa o 0,3 mln PLN, co jest przede wszystkim spowodowane ograniczeniem kosztów operacyjnych.

b) Na poziomie Zysku Netto (wynik lepszy o 2,5 mln PLN)

- Wpływ EBITDA (wynik lepszy o 5 mln PLN)
- Amortyzacja niższa o 0,3 mln PLN
- Niższe o 2,9 mln PLN przychody z tytułu odsetek od lokat wynikające z niższego salda gotówki oraz obniżenia stóp procentowych,
- Niższe o 1,5 mln PLN przychody z tytułu rozliczenia dyskonta,
- Wpływ niższych o 2,5 mln PLN kosztów z tytułu odsetek wynikający z niższego salda kredytów w projektach operacyjnych oraz niższych stóp procentowych,
- Negatywny efekt wyceny zobowiązań finansowych (różnica 5,6 mln PLN r/r)
- Niższe o 2,9 mln PLN koszty finansowe z tytułu różnic kursowych
- Wpływ podatku dochodowego (efekt korzystny w kwocie 1,9 mln PLN) – rozliczenie podatku odroczonego.

4. Opis istotnych dokonań lub niepowodzeń Emitenta w okresie pierwszego półrocza 2014 roku

OUTSOURCING ENERGETYKI

EL Mercury

Wynik operacyjny w bieżącym okresie był niższy od ubiegłorocznego przede wszystkim ze względu na niższą cenę sprzedaży energii elektrycznej. Ponadto wynik 2014 jest obciążony kosztem zakupu praw do emisji CO₂. W rezultacie wynik EBITDA w 1 półroczu 2014 był o 0,9 mln PLN niższy niż w analogicznym okresie 2013 roku.

EC Zakrzów

Wynik EBITDA w pierwszym półroczu 2014 jest o 0,9 mln PLN niższy od wyniku analogicznego okresu 2013 roku, ze względu na brak zdarzeń jednorazowych, które wystąpiły w poprzednim roku (reklasyfikacja przychodów z tytułu leasingu turbiny w wysokości 1,4 mln PLN oraz odpis aktualizujący wartość środków trwałych w wysokości 0,5 mln PLN, wynikający z braku ich wykorzystywania).

ELEKTROWNIE BIOMASOWE

W zakresie rozwoju outsourcingu i wytwarzania energii w oparciu o biomasę, Grupa PEP przygotowała do realizacji projekt budowy i eksploatacji elektrowni biomasowej o mocy 30 MW, przyłączonej do sieci energetycznej.

Wybrano lokalizację obiektu. Rozpoczęła się procedura przetargowa związana z pozyskaniem działki, uzyskano decyzję środowiskową oraz warunki przyłączenia do sieci. Podpisano umowę przyłączeniową oraz zakończono prace związane z projektem technicznym obiektu, uzyskano już prawomocne pozwolenie na budowę. Planowane uruchomienie inwestycji zależna jest od wdrożenia nowego systemu wsparcia dla odnawialnych źródeł energii (Ustawa OZE). Wstępnie uzgodniono warunki finansowania dłużnego z bankami.

Ponadto, trwają rozmowy z znaczącymi przedsiębiorstwami przemysłowymi dotyczące realizacji projektów budowy i eksploatacji kolejnych elektrociepłowni biomasowych o mocy 85MWt/30 MWe.

Budowa obiektów dla odbiorców przemysłowych, które w 100% oparte są na paliwie biomasowym, ma na celu zwiększenie ich niezależności energetycznej oraz realizację strategii w zakresie produkcji energii ze źródeł odnawialnych, co prowadzić będzie do zmniejszenia kosztu energii.

Zrealizowanie projektów przez PEP oznacza osiągnięcie korzyści z kolejnych projektów outsourcingowych w oparciu o zieloną energię.

ENERGETYKA WIATROWA

Farma Wiatrowa Puck

W pierwszym półroczu 2014 roku produkcja energii elektrycznej oraz przychody ze sprzedaży były wyższe od ubiegłorocznych ze względu na lepsze warunki wietrzne.

Farmy Wiatrowe Łukaszów i Modlikowice

Wyniki farm wiatrowych Łukaszów i Modlikowice są lepsze niż osiągnięte w pierwszej połowie 2013 roku, co było przede wszystkim spowodowane lepszą wietrznością oraz nieco niższymi kosztami operacyjnymi.

Dewelopment Projektów Farm Wiatrowych

W ciągu pierwszej połowy roku Spółka, tak jak w latach poprzednich, koncentrowała swoje wysiłki na rozbudowie portfela farm wiatrowych. Całkowite portfolio projektów w fazie dewelopmentu wynosi obecnie ok. 1,000 MW, których ukończenie planowane jest na lata 2014-2021. W chwili obecnej projekty o łącznej mocy 131,5 MW posiadają już miejscowy plan zabudowy, decyzję środowiskową, warunki przyłączenia i pozwolenia na budowę, projekty o łącznej mocy 273 MW posiadają już miejscowy plan zabudowy, decyzję środowiskową oraz warunki przyłączenia, projekt o łącznej mocy 53,32 - miejscowy plan zabudowy i warunki przyłączenia, projekty o łącznej mocy 92 MW - miejscowy plan zabudowy i decyzję środowiskową, projekty o łącznej mocy 120 MW - miejscowy plan zabudowy, projekt o mocy 9 MW - warunki przyłączenia i decyzję środowiskową, projekt o mocy 18 MW - warunki przyłączenia.

Farmy o mocy 103,5 MW znajdują się aktualnie w budowie. W dniu 24 lipca 2014 roku podpisano z Siemens Sp. z o.o. umowę dostawy i instalacji turbin wiatrowych dla farmy wiatrowej Skurpie o mocy 37 MW, szerzej opisane w notce nr 42 do śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

W dniu 29 lipca 2014 roku podpisano z Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju („EBRD”) oraz Bankiem Ochrony Środowiska S.A. („BOŚ”) dokumentację dotyczącą przystąpienia BOŚ do umowy kredytu z dnia 4 października 2013 roku. EBRD oraz BOŚ udziela kredytu na finansowanie budowy Farmy Wiatrowej Skurpie w kwocie nie większej niż 271,4 mln zł. Uruchomienie finansowania uwarunkowane jest spełnieniem przez kredytobiorców oraz Spółkę warunków zawieszających.

Ponadto, rozpoczęto proces pozyskania finansowania dla kolejnych projektów o łącznej mocy 147MW.

BIOMASA ENERGETYCZNA

Biomasa Energetyczna Północ

Zakład w Sępólnie Krajeńskim w bieżącym okresie osiągnął wynik istotnie lepszy niż w roku ubiegłym przede wszystkim ze względu na wyższy wolumen sprzedaży oraz lepszą jakość peletu. Jednocześnie w porównaniu do pierwszych 6 miesięcy 2013 roku zmniejszeniu uległy jednostkowe koszty produkcji (przede wszystkim koszt słomy) co łącznie przełożyło się na wzrost EBITDA o ponad 0,8 mln PLN.

Biomasa Energetyczna Południe

W bieżącym okresie zakład osiągnął lepsze wyniki niż w 2013 roku co było między innymi spowodowane wyższym wolumenem sprzedaży lepszego gatunkowo peletu (wyższa kaloryczność) oraz niższymi kosztami operacyjnymi. Dodatkowo wynik 2013 roku był obciążony odpisami aktualizującymi wartość zapasów słomy. W rezultacie odnotowano wzrost EBITDA o blisko 3,1 mln PLN.

Biomasa Energetyczna Wschód

Wyniki zakładu w Zamościu są zbliżone do tych osiągniętych w 2013 roku. Wyższy wolumen sprzedaży pozwolił skompensować niższą cenę sprzedaży będącą pochodną niższej ceny zakupu słomy.

Perspektywy Rozwoju

W dniu 18 lipca 2014 roku Spółka zawarła z Capedia Holdings Limited z siedzibą w Nikozji, Cypr („Inwestor”) umowę inwestycyjną („Umowa”). Ponadto, w tym samym dniu Spółka zawarła z China Central and Eastern Europe Investment Co-operation Fund SCS SICAV-SIF z siedzibą w Luksemburgu („Fundusz”) umowę poręczenia („Umowa Poręczenia”).

W Umowie Inwestor zobowiązał się, po spełnieniu przez Spółkę warunków zawieszających opisanych poniżej, do objęcia 7.266.122 akcji Spółki nowej emisji („Akcje Inwestora”) po cenie emisyjnej 33,03 zł każda i opłacenia objętych akcji w łącznej kwocie 240.000.009,66 zł. Zobowiązanie Inwestora do opłacenia Akcji Inwestora zabezpieczone jest poręczeniem Funduszu udzielonym na podstawie Umowy Poręczenia.

Warunkami zawieszającymi wykonania przez Inwestora zobowiązań wskazanych powyżej jest:

- Podjęcie przez Walne Zgromadzenie Spółki uchwał dotyczących:
 - a) Emisji Akcji Inwestora;

b) Emisji 16.863.458 akcji Spółki nowej emisji po cenie emisyjnej 33,03 zł każda, które pokryte zostaną aportem opisanym poniżej („Akcje Aportowe”);

c) Zmiany Statutu Spółki w sposób opisany poniżej;

d) Emisji nie więcej niż 12.685.429 akcji Spółki nowej emisji („Akcje Oferowane”) po cenie emisyjnej nie niższej niż 33,03 zł każda;

- Niewystąpienia w okresie od podpisania Umowy do objęcia Akcji Inwestora istotnej negatywnej zmiany, która została zdefiniowana jako wystąpienie zdarzenia w wyniku, którego sytuacja finansowa lub wynik z działalności Spółki, spółek wchodzących w skład grupy kapitałowej Spółki lub spółek wchodzących w skład grupy kapitałowej spółki Neutron Sp. z o.o. (opisanych poniżej) pogorszy się, o co najmniej 60 milionów złotych.

Ponadto, Inwestor zobowiązał się wobec Spółki do niesprzedawania Akcji Inwestora w okresie 18 miesięcy od dnia zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego Spółki poprzez m.in. emisję Akcji Inwestora (lock-up).

Aport wniesiony w zamian za Akcje Aportowe („Aport”) stanowi 100% udziałów w spółce Neutron Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie („Neutron”), których wartość wyceniona została na kwotę 557.000.017,74 zł. Neutron jest spółką holdingową posiadającą akcje lub udziały we wskazanych poniżej spółkach :

- 100% udziałów w Elektrociepłownia Nowa Sarzyna Sp. z o.o. – spółka operująca elektrociepłownią opalaną gazem „Nowa Sarzyna”, posiadającą 116 MWe mocy elektrycznej oraz 70 MWt mocy cieplnej;
- 100% udziałów w Polenergia Kogeneracja Sp. z o.o. – spółka prowadząca działalność w zakresie dystrybucji i obrotu gazem ziemnym oraz historycznie kogeneracji;
- 100% udziałów w Elektrownia Północ Sp. z o.o. – spółka realizująca development systemowej elektrowni węglowej docelowo o mocy ok. 1600 (2*800) MWe;
- 100% udziałów w Polenergia Dystrybucja Sp. z o.o. – spółka prowadząca działalność w zakresie dystrybucji i sprzedaży energii elektrycznej;
- 100% akcji Polenergia Obrót S.A. – spółka prowadząca działalność w zakresie handlu energią elektryczną, gazem oraz certyfikatami;
- 100% udziałów w Natural Power Association Sp. z o.o., który jest jedynym udziałowcem lub akcjonariuszem spółek: Bałtyk Północny S.A., Bałtyk Środkowy II Sp. z o.o., Bałtyk Środkowy III Sp. z o.o. – spółki prowadzące development projektu morskich farm wiatrowych o łącznej mocy do 1200 MWe, w tym 600 MWe do roku 2022;
- 100% udziałów w PPG Pipeline Projektgesellschaft GmbH oraz 100% udziałów w PPG Polska Sp. z o.o. – spółki prowadzące development projektu budowy rurociągu łączącego gazociągi Polski i Niemiec,
- 20% udziałów w spółce GEO Kletnia Sp. z o.o. - spółka prowadząca development projektu farmy wiatrowej o mocy ok. 40 MW.

Neutron jest podmiotem zależnym od Polenergia Holding S.a.r.l. z siedzibą w Luksemburgu, która z kolei kontrolowana jest przez Kulczyk Investments S.A.

Strategia nowopowstałej Grupy

Objęcie akcji za gotówkę przez Inwestora, jak również aport aktywów opisanych powyżej, jest początkiem realizacji przez Spółkę długoterminowej strategii, o której Spółka informowała po raz pierwszy w raporcie bieżącym 3/2014 opublikowanym 13 lutego 2014 r. Długoterminowa strategia Spółki przewiduje stworzenie zintegrowanej grupy energetycznej obecnej we wszystkich segmentach rynku energii, ze szczególną ekspozycją na wytwarzanie energii ze źródeł odnawialnych i regulowaną infrastrukturę elektryczną i gazową. Zapewni to stabilne dochody oraz zwroty z prowadzonej działalności.

Portfel aktywów wytwórczych powstały po przejęciu aktywów Polenergii jak również projekty oddane do eksploatacji w przyszłości, opierają się na przychodach ze sprzedaży energii i certyfikatów w ramach długoterminowych umów oraz stabilnych regulowanych przychodów z dystrybucji i przesyłu co znacząco ogranicza ryzyka związane ze zmiennością cen rynkowych.

Ponadto, strategia wzrost wartości jest wspierana przez znaczącą poprawę otoczenia regulacyjnego w obszarach energetyki odnawialnej i kogeneracji. Wzrost wartości będzie realizowany w dwóch fazach:

- Faza 1, realizowana w latach 2014-2016 poprzez:
 - uruchomienie dodatkowych 380MW lądowych farm wiatrowych, z czego 103,5 MW jest aktualnie w budowie. Ponadto, dla 147MW rozpoczęto proces pozyskiwania finansowania;
 - podpisanie umowy przyłączeniowej (przewidziane na sierpień 2014) oraz uzyskanie decyzji środowiskowej dla 1,200 MW morskich farm wiatrowych;
 - zakończenie dewelopmentu do etapu projektu gotowego do budowy, w tym uzyskanie finansowania, rurociągu gazowego pomiędzy Niemcami i Polską o przepustowości do 5 miliardów
- Faza 2, realizowana w latach 2017-2022 przez:
 - uruchomienie kolejnych 500 MW lądowych farm wiatrowych;
 - uruchomienie 600 MW morskich farm wiatrowych oraz zakończenie dewelopmentu do etapu projektu gotowego do budowy kolejnych 600 MW;
 - uruchomienie rurociągu gazowego pomiędzy Niemcami i Polską.

Przewiduje się, że kapitał pozyskany od Inwestora będzie przeznaczony na budowę lądowych farm wiatrowych uruchomionych do 2016 roku.

Dodatkowy kapitał potrzebny do realizacji strategii na lata 2014-2016 Planuje się, że zostanie pozyskany w ramach oferty publicznej bez prawa poboru nowych akcji planowanej na koniec 2014 roku lub na początek 2015 roku.

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

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

Ryzyko konkurencji

Biorąc pod uwagę atrakcyjność inwestowania na rynku na którym Działa Grupa, oczekiwać należy nasilenia się konkurencji, w tym ze strony silnych kapitałowo firm zagranicznych, co może mieć wpływ na możliwość pozyskiwania przez Grupę PEP kolejnych kontraktów outsourcingowych i atrakcyjność możliwych do wynegocjowania warunków realizacji kolejnych projektów.

Ze względu na wynikający z obowiązujących uregulowań prawnych systematyczny wzrost zapotrzebowania na energię wyprodukowaną ze źródeł odnawialnych i oczekiwany wzrost jej cen, utrzymuje się dość wysoka atrakcyjność inwestycji w produkcję energii ze źródeł odnawialnych. Należy zatem spodziewać się wzrostu konkurencji także w tym segmencie rynku. Grupa Kapitałowa PEP prowadzi działalność w zakresie operowania farmami wiatrowymi i jest w trakcie dewelopmentu i budowy kolejnych farm wiatrowych. Ze względu na ograniczenia klimatyczne i środowiskowe Polski, właśnie to źródło, poza spalaniem biomasy, postrzegane jest jako dające największe możliwości produkowania energii „zielonej” w Polsce. Jest prawdopodobne, że dalszymi inwestycjami w budowę farm wiatrowych zainteresowane będą zachodnioeuropejskie i amerykańskie firmy posiadające doświadczenie w tej dziedzinie zdobyte na innych rynkach.

Niezwykle istotna dla opłacalności inwestycji w produkcję energii wiatrowej jest odpowiednia lokalizacja obiektów.

W dniu 21 stycznia 2013 roku jednostka dominująca przejęła do samodzielnej realizacji projekty developmentu farm wiatrowych o łącznej mocy ok. 530 MW, uprzednio realizowane wspólnie przez jednostkę dominującą oraz EPA Wind Spółka z o.o., Sp. K.

Ponadto, PEP rozbudował w ramach własnej struktury organizacyjnej zespół developmentu projektów wiatrowych.

Grupa PEP zdobyła unikalne w Polsce doświadczenie w realizacji projektów outsourcingowych obejmujące zarówno przygotowywanie, jak i wdrażanie optymalnych dla klienta rozwiązań technologicznych oraz konstruowanie odpowiednich struktur prawnych, podatkowych i finansowych, co daje jej istotną przewagę konkurencyjną. Ponadto, Grupa PEP przykładą dużą wagę do dbałości o najwyższą jakość świadczonych usług, systematycznego podnoszenia kwalifikacji w zakresie nowoczesnych technologii oraz doskonalenia metod zarządzania.

W przypadku działalności związanej z produkcją peletu i wytwarzaniem energii elektrycznej z biomasy, Grupa może być zmuszona do konkurencji z innymi podmiotami o surowce pochodzenia rolniczego i leśnego wykorzystywane w ww. działalności. Ze względu na fakt, że podaż surowców pochodzenia rolniczego i leśnego ma swoje ograniczenia, nie można wykluczyć sytuacji w której podaż tych surowców doprowadzi do wzrostu ich cen lub pojawienia się ich niedoborów.

Ryzyko związane z koniunkturą gospodarczą w Polsce

Na realizację założonych przez Grupę PEP celów strategicznych oraz na planowane wyniki finansowe wpływają między innymi czynniki makroekonomiczne, niezależne od działań spółek wchodzących w jej skład. Do czynników tych zaliczyć można poziom produktu krajowego brutto, wskaźnik inflacji, ogólną kondycję polskiej gospodarki, zmiany legislacyjne. Niekorzystne zmiany wskaźników makroekonomicznych lub regulacji prawnych mogą wpłynąć na zmniejszenie planowanych przychodów Grupy PEP lub na zwiększenie kosztów jego działalności.

Ryzyko zmiany kursów walutowych

Część umów zawartych przez Grupę PEP z odbiorcami energii przewiduje dokonywanie płatności w EUR. Zmiana kursu EUR może zatem wpływać na wysokość przychodów uzyskiwanych przez Grupę w przeliczeniu na PLN.

Spółki z Grupy PEP ograniczają wpływ ryzyka walutowego na rentowność realizowanych projektów poprzez wykorzystanie narzędzia w postaci tzw. naturalnego hedgingu walutowego – w przypadku projektu, w którym otrzymywane płatności przeliczane są z walut obcych, większość kosztów związanych z budową, modernizacją i bieżącym funkcjonowaniem obiektu (elektrociepłowni lub farmy wiatrowej) ponoszona jest w tej samej walucie. Ponadto, kredyty na finansowanie projektu zaciągane są w walucie, w której później denominowane są przychody.

Natomiast spółki z Grupy PEP nie stosują metod zabezpieczeń dla eliminacji niepieniężnych różnic powstałych z wyceny do wartości aktywów i zobowiązań niepieniężnych wyrażonych w walucie obcej na dzień bilansowy. Oszacowana przez PEP wrażliwość wyniku finansowego brutto (w związku ze zmianą wartości godziwej aktywów i zobowiązań pieniężnych) na racjonalnie możliwe wahania kursu EUR przy założeniu niezmienności innych czynników została przedstawiona w nocie 33 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Ryzyko zmiany stóp procentowych

Udział długu w strukturze finansowania Grupy Kapitałowej jest wysoki. Zgodnie ze strategią Grupy PEP, zakładającą maksymalizację stopy zwrotu z kapitału własnego, przygotowywane

projekty w ponad 50% finansowane są długiem. W myśl postanowień umów kredytowych zawartych przez poszczególne podmioty z Grupy Kapitałowej, odsetki należne z tytułu udzielonych kredytów ustalane są w oparciu o zmienne stopy procentowe. Znaczny wzrost rynkowych stóp procentowych ponad wartości prognozowane przez Grupę PEP i uwzględnione w budżetach projektów może mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe osiągane przez Grupę PEP. Grupa PEP ma świadomość istnienia takiego ryzyka i stara się mu przeciwdziałać oraz zapobiegać ewentualnym, negatywnym skutkom poprzez ciągły monitoring sytuacji na rynku pieniężnym, efektywne zarządzanie finansami, a także wprowadzanie do umów zawieranych z klientami zapisów przewidujących partycypację klienta w ryzyku stopy procentowej.

Ryzyko wahań cen surowców i dostępności surowców wykorzystywanych w procesie produkcji

Obecnie PEP oraz członkowie jego Grupy Kapitałowej wykorzystują do produkcji energii elektrycznej i ciepła następujące surowce energetyczne: gaz ziemny, gaz koksowniczy. Ponadto do produkcji peletu wykorzystywana jest biomasa rolnicza.

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

Ryzyko ograniczenia dostaw jest minimalne, natomiast w związku z zapowiadającym uwolnieniem cen gazu od 2014 r. spodziewane jest zwolnienie PGNiG z obowiązku taryfowania cen dla odbiorców powyżej 2,5 mln m³ - w EC Zakrzów roczne zużycie wynosi ok. 3 mln m³. Po uwolnieniu, spodziewany jest spadek cen dla odbiorców przemysłowych analogicznie do rynku energii elektrycznej. W przypadku zmian cen występuje minimum 30-45 dniowa inercja w procesie dostosowania taryfy na sprzedaż ciepła.

Grupa wykorzystuje gaz koksowniczy w produkcji energii elektrycznej w Elektrowni Mercury. Dostawcą gazu koksowniczego jest WZK Victoria. Ze względu na możliwe wahania ilości dostarczanego gazu koksowniczego, wynikające z uwarunkowań technicznych (produkcja gazu koksowniczego jest proporcjonalna do produkcji koksu), istnieje ryzyko występowania wahań dostępnych ilości tego surowca, co ma wpływ na wielkość produkcji energii i tym samym wyniki finansowe Grupy.

Grupa PEP Biomasa Energetyczna Północ (GPBE), Grupa PEP Biomasa Energetyczna Południe (GPBEP) oraz Grupa PEP Biomasa Energetyczna Wschód (GPBEW) – spółki zależne od PEP, produkują pellet z biomasy rolniczej na potrzeby energetyki. Pellet produkowany jest ze słomy zbożowej, kukurydzianej i rzepakowej. Głównymi dostawcami są gospodarstwa rolne zlokalizowane wokół zakładów produkcyjnych. Na wielkość i cenę dostaw słomy negatywnie mogą wpłynąć wielkość zbiorów zbóż, kukurydzy i rzepaku oraz warunki pogodowe.

Grupa Kapitałowa PEP zabezpiecza się przed wystąpieniem tego ryzyka prowadząc dokładne badania i analizy dostępności słomy na lokalnych rynkach rolniczych i dywersyfikując źródła dostaw. Dodatkowo Spółki wprowadzają formuły cenowe na dostawy pelletu dla swoich odbiorców, które zakładają, że cena pelletu będzie uzależniona zarówno od ceny słomy, jak i od wysokości wskaźnika inflacji.

PEP oraz spółki z Grupy Kapitałowej stosują mechanizmy mające chronić przed negatywnymi następstwami związanymi z wahaniami cen wykorzystywanych surowców naturalnych. Co do zasady ceny sprzedawanej energii elektrycznej i ciepłej oraz paliwa z biomasy rolniczej powiązane są z cenami gazu ziemnego i słomy. Nie można jednak wykluczyć, iż mimo

zastosowania mechanizmów ochronnych, wahania cen tych surowców mogą negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe PEP i Grupy Kapitałowej.

Ryzyko związane z polskim rynkiem energii

Rynek energii w Polsce jest rynkiem regulowanym jedynie częściowo. Podczas gdy rynek ciepła jest rynkiem regulowanym, rynki energii elektrycznej i gazu są rynkami jedynie częściowo kontrolowanym przez powołane do tego organy władzy państwowej. Organem takim jest w szczególności Prezes Urzędu Regulacji Energetyki – centralny organ administracji rządowej powoływany przez Prezesa Rady Ministrów. Z mocy Prawa Energetycznego jest on właściwy do wykonywania zadań z zakresu spraw regulacji gospodarki paliwami i energią oraz promowania konkurencji w sektorze energetycznym. Do zakresu kompetencji i obowiązków Prezesa URE należy m.in. udzielanie, zmiana i cofanie koncesji na wytwarzanie, magazynowanie, przesyłanie, obrót i dystrybucję paliw oraz energii, jak również kontrolowanie wykonywania przez podmioty podlegające zakresowi regulacji Prawa Energetycznego, obowiązków wynikających z tegoż aktu normatywnego i aktów wykonawczych. Do uprawnień Prezesa URE należy także uzgadnianie projektów planów rozwoju przedsiębiorstw energetycznych, rozstrzyganie sporów pomiędzy przedsiębiorstwami energetycznymi oraz pomiędzy tymi przedsiębiorstwami i odbiorcami, a także zatwierdzanie i kontrolowanie taryf przedsiębiorstw energetycznych pod kątem ich zgodności z zasadami określonymi w odpowiednich przepisach, w szczególności z zasadą ochrony odbiorców przed nieuzasadnionym poziomem cen. Prezes URE ma także prawo nakładać kary na przedsiębiorstwa koncesjonowane, w tym znaczące kary pieniężne. Spółka nie może zatem wyłączyć definitywnie ryzyka, iż Prezes URE wykorzysta swoje uprawnienia w stosunku do PEP i jego Grupy Kapitałowej w sposób dla nich niekorzystny. Spółka niweluje jednakże to ryzyko dokładając wszelkich starań, aby jego działalność zgodna była z obowiązkami wynikającymi z Prawa Energetycznego i aktów wykonawczych do tejże ustawy.

Z uwagi na znaczny stopień wdrożenia mechanizmów rynku konkurencyjnego w sektorze elektroenergetycznym, przedsiębiorstwa posiadające koncesję na wytwarzanie energii elektrycznej są zwolnione z obowiązku przedkładania do zatwierdzenia taryf dla energii elektrycznej, przy czym nadal istnieje obowiązek taryfowania energii elektrycznej dostarczanej do gospodarstw domowych. Podkreślić jednakże należy, iż taryfy na energię elektryczną produkowaną przez Grupę Kapitałową PEP, z uwagi na sprzedaż do przedsiębiorstw obrotu oraz do odbiorców przemysłowych nie podlegają zatwierdzeniu przez Prezesa URE. W tym miejscu podkreślić należy, iż przepisy Prawa Energetycznego w obecnym brzmieniu, co do zasady, zapewniają pokrywanie uzasadnionych kosztów prowadzenia działalności.

Ewentualne zmiany mogą okazać się niekorzystne dla Grupy Kapitałowej, jednakże PEP ma bardzo ograniczone możliwości realnego wpływu na decyzje podejmowane na szczeblu wspólnotowym i ogólnopolskim w powyższym zakresie.

Ryzyko zatwierdzenia taryfy na ciepło przez Prezesa URE

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

Ryzyko związane z taryfą na ciepło dotyczy wyłącznie EC Zakrzów. Wpływ ziszczenia się tego ryzyka na wyniki Grupy PEP jest ograniczony z uwagi na relatywnie niewielki udział przychodów ze sprzedaży ciepła z EC Zakrzów w łącznych przychodach Grupy.

Ryzyko zmian otoczenia prawno-regulacyjnego w sektorze energetycznym

Działalność spółek z Grupy podlega licznym regulacjom krajowym, unijnym oraz międzynarodowym. Przepisy, regulacje, decyzje, stanowiska, opinie, interpretacje, wytyczne itp., mające zastosowanie do prowadzonej przez Grupę działalności, podlegają częstym zmianom (Prawo Energetyczne wraz ze stosownymi aktami wykonawczymi podlegało istotnym zmianom kilkadziesiąt razy od czasu jego przyjęcia w 1997 roku). Szereg przepisów mających zastosowanie do działalności Grupy, zostało uchwalonych stosunkowo niedawno i nie wykształciła się praktyka w zakresie ich stosowania (co może powodować ryzyko niewłaściwej ich interpretacji i stosowania).

Istotne dla działalności Grupy są również decyzje podejmowane przez odpowiednie organy administracji, w szczególności Prezesa URE, które cechują się dużą uznaniowością i są często przedmiotem sporów sądowych. Grupę obciąża ryzyko niedostosowania prowadzonej działalności do zmieniających się przepisów i regulacji, ze wszystkimi tego konsekwencjami, oraz wydawania nowych przepisów zakładających ograniczenie systemu wsparcia dla dotychczas rozwijanych w Polsce technologii.

Ostatnio opublikowany projekt Ustawy OZE z dnia 7 lipca 2014 r. wprowadza szereg zmian w zakresie systemu wsparcia odnawialnych źródeł energii w stosunku do obecnie obowiązujących regulacji zarówno dla już istniejących, jak i planowanych źródeł OZE. Projektowane zmiany mogą okazać się niekorzystne dla inwestorów, w tym Grupy, realizujących inwestycje w obszarze odnawialnych źródeł energii. Zmiany te w przypadku istniejących obecnie źródeł OZE obejmują m.in.:

- Ustalenie okresu wsparcia w formule zielonych certyfikatów do 15 lat, liczonych od dnia oddania danej instalacji do użytkowania;
- usunięcie mechanizmu waloryzacji wartości opłaty zastępczej (determinującej rynkową wartość zielonych certyfikatów) wskaźnikiem inflacji – a tym samym zmniejszenie strumienia przychodów z tytułu sprzedaży zielonych certyfikatów;
- możliwość bieżącego sterowania poziomem obowiązku OZE (kreującym popyt na zielone certyfikaty) w zależności od m.in. dotychczasowego wykonanie udziału energii elektrycznej i paliw pozyskiwanych z odnawialnych źródeł energii zużywanych w energetyce oraz w transporcie oraz wysokości ceny energii elektrycznej na rynku konkurencyjnym.

Projekt ustawy zakłada, że w przypadku nowych źródeł OZE zbudowanych po 1 stycznia 2016 r., zastosowanie znajdą wskazane poniżej regulacje :

- konieczność uczestniczenia w aukcjach, w których poziom przyznanego wsparcia będzie zależał w dużej mierze od konkurencji na rynku OZE;
- aż 25% ilości energii z OZE podlegającej wsparciu będzie musiała pochodzić z małych źródeł do 1 MWe;
- projektowane zapisy mogą dyskryminować źródła o stopniu wykorzystania zainstalowanej mocy poniżej 4000 MWh/MW/rok, co dotyczy w szczególności energetyki wiatrowej.

Wskazać należy, że, co do zasady, wejście w życie Ustawy OZE, będzie miało korzystny wpływ na działalność Spółki. W szczególności wynikać to będzie z zakończenia okresu tzw. niepewności regulacyjnej. Z uwagi jednak na to, że wspomniana ustawa zawiera opisane powyżej regulacje, konieczne będzie podjęcie przez Spółkę szeregu działań mających na celu dostosowanie się do nowego otoczenia regulacyjnego. Nie można też wykluczyć, że wprowadzone zmiany mogą, w pewnych obszarach, spowodować obniżenie zakładanych zwrotów z inwestycji o odnawialne źródła energii.

Ryzyko nadpodaży na rynku zielonych certyfikatów i kształtowania się ich cen rynkowych

Obowiązujący w Polsce system wsparcia dla odnawialnych źródeł energii opiera się w głównej mierze na systemie tzw. zielonych certyfikatów, czyli zbywalnych praw majątkowych przyznawanych wytwórcom za wytworzenie energii elektrycznej z odnawialnego źródła

energii. Popyt na zielone certyfikaty zapewniają podmioty (głównie sprzedawcy energii elektrycznej do odbiorców końcowych), które zgodnie z Prawem Energetycznym mają obowiązek umorzenia określonej liczby zielonych certyfikatów bądź uiszczenia stosownej opłaty zastępczej. Umorzenie zielonych certyfikatów jest przy tym rozwiązaniem, co do zasady, bardziej korzystnym ponieważ uprawnia dodatkowo do odliczenia akcyzy, z której energia odnawialna jest zwolniona (tj. odliczenia obecnie 20 zł/MWh). Jeżeli zielonych certyfikatów jest na rynku mniej niż wynikałoby to z obowiązku ich umorzenia bądź uiszczenia opłaty zastępczej, to rynkowa wartość takich zielonych certyfikatów jest zbliżona do wartości opłaty zastępczej, a nawet może ją przewyższać. W okresie IVQ 2012 do IIQ 2014 r. na rynku było więcej zielonych certyfikatów niż wynikało to z obowiązku ich umorzenia, co spowodowało, że ich rynkowa cena uległa znaczącemu obniżeniu, osiągając w styczniu 2013 r. minima na poziomie 100 zł/MWh. Obecnie w I i IIQ 2014 r. sytuacja ustabilizowała się, głównie za sprawą zmniejszenia podaży z powodu wstrzymywania i/lub znacznego opóźniania przez URE procesu wydawania certyfikatów dla jednostek biomasowych i współpalania biomasy z paliwami konwencjonalnymi. Od kilku miesięcy cena rynkowa zielonych certyfikatów porusza się w okolicach 180 zł/MWh. Jednak w przyszłości nadpodaż zielonych certyfikatów może się pogłębić, co może spowodować dalszy spadek cen zielonych certyfikatów. Wobec braku mechanizmów regulacyjnych eliminujących zjawisko nadpodaży, nie można przewidzieć kiedy sytuacja na rynku się zmieni, nie można również wykluczyć, że po okresie bieżącej stabilizacji, zjawisko nadpodaży nie wystąpi ponownie w przyszłości.

Kolejne załamanie się cen zielonych certyfikatów może mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe spółek z Grupy (nie mających zawartych długoterminowych umów sprzedaży energii i zielonych certyfikatów) zajmujących się wytwarzaniem energii elektrycznej z odnawialnych źródeł energii oraz obrotem certyfikatami mających obowiązek ich zakupu po z góry określonych cenach, tj. spółek sprzedających zielone certyfikaty. Negatywne konsekwencje nadpodaży zielonych certyfikatów mogą również dotknąć spółki z Grupy, które rozwijają projekty OZE. Takim spółkom może być trudniej uzyskać finansowanie dla rozwijanych projektów, a rentowność tego rodzaju projektów może być znacząco ograniczona.

Projekt ustawy OZE zakłada istotne regulacje mające na celu zlikwidowanie nadpodaży na rynku zielonych certyfikatów poprzez ograniczenie o 50% wsparcia dla jednostek współpalających biomasę z paliwami konwencjonalnymi oraz całkowite wycofanie wsparcia dla dużych i zamortyzowanych elektrowni wodnych. Działania te powinny wpłynąć stabilizująco na rynek zielonych certyfikatów, a ich cena powinna ponownie zbliżyć się do wartości opłaty zastępczej.

Ryzyko projektowanych zmian prawa zakładających ograniczenie systemu wsparcia dla technologii współpalania

Jednym z obszarów działalności spółek z Grupy jest skup i przetwórstwo biomasy w celu dalszego sprzedania. Popyt na biomasę sprzedawaną przez Grupę wynika z obecnie obowiązującego systemu wsparcia odnawialnych źródeł energii, który promuje m.in. technologie współpalania węgla i biomasy, przyznając przedsiębiorstwom energetycznym wytwarzającym energię elektryczną w oparciu o tę technologię, określoną liczbę tzw. zielonych certyfikatów (czyli praw majątkowych wynikających ze świadectw pochodzenia). Kontrahentami spółek z Grupy są wytwórcy energii elektrycznej oraz przedsiębiorstwa zaopatrujące w biomasę wytwórców energii elektrycznej współpalających węgiel z biomasą. Projektowane zmiany systemu wsparcia przewidują istotne ograniczenie poziomu wsparcia dla tego rodzaju technologii. Takie zmiany prawa skutkowałyby spadkiem popytu na biomasę.

Powyższe okoliczności mogą mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, wyniki lub sytuację finansową Grupy oraz perspektywy jej rozwoju.

Ryzyko zmiany przepisów prawa

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

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

Ryzyko związane z niestabilnością systemu podatkowego

Polski system podatkowy charakteryzuje się częstymi zmianami przepisów podatkowych, wiele z nich nie zostało sformułowanych w sposób dostatecznie precyzyjny i brak jest ich jednoznacznej wykładni. Interpretacje przepisów podatkowych ulegają częstym zmianom, a zarówno praktyka organów skarbowych, jak i orzecznictwo sądowe w sferze opodatkowania, są wciąż niejednolite. Jednym z aspektów niedostatecznej precyzji unormowań podatkowych jest brak przepisów przewidujących formalne procedury ostatecznej weryfikacji prawidłowości naliczenia zobowiązań podatkowych za dany okres. Deklaracje podatkowe oraz wysokość faktycznych wypłat z tego tytułu mogą być kontrolowane przez organy skarbowe przez pięć lat od końca roku, w którym minął termin płatności podatku.

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

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

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

Działalność gospodarcza prowadzona przez PEP oraz poszczególnych członków jego Grupy Kapitałowej poddana jest szeregowi regulacji prawnych z zakresu ochrony środowiska. W szczególności istnieje lub może powstać obowiązek uzyskania pozwoleń zintegrowanych, pozwoleń na emisję gazów lub pyłów do powietrza, czy pozwoleń na wytwarzania i zagospodarowanie odpadów. Ponadto, w związku ze wspólnotowym systemem handlu uprawnieniami do emisji CO₂, koniecznym stało się uzyskanie zezwoleń na uczestnictwo w tym systemie handlu instalacji wykorzystywanych w działalności prowadzonej przez PEP lub podmiotów należących do jego Grupy Kapitałowej.

Spełnienie wymagań przewidzianych przepisami dotyczącymi ochrony środowiska może wiązać się z nakładami finansowymi na opracowanie wystąpień i przystosowanie instalacji do spełnienia wymagań. Na dzień zatwierdzenia raportu kwartalnego, PEP oraz podmioty zależne od niego uzyskały wszelkie pozwolenia wymagane w związku z ochroną środowiska.

Handel emisjami to jeden z instrumentów polityki ekologicznej, służący ograniczaniu emisji zanieczyszczeń. Obowiązek udziału Polski w systemie wynika z realizacji postanowień protokołu Kioto oraz zobowiązań wynikających z członkostwa w Unii Europejskiej. Mechanizm handlu emisjami zapoczątkowany został 1 stycznia 2005 r. wejściem w życie Dyrektywy 2003/87/WE Parlamentu i Rady Europy, transponowanej na grunt prawa polskiego Ustawą z 22 grudnia 2004 r. „O handlu uprawnieniami do emisji do powietrza gazów cieplarnianych i innych substancji”. Uchylona została ona Ustawą z dnia 28 kwietnia 2011 r. o systemie handlu uprawnieniami do emisji gazów cieplarnianych.

Dwa obiekty należące do Grupy PEP: EC Zakrzów (numer KPRU: PL 0075 05) i EL Mercury (numer KPRU: PL 0879 05) to instalacje spalania o nominalnej mocy cieplnej powyżej 20 MW uczestniczące we wspólnotowym systemie handlu uprawnieniami do emisji.

W obowiązującym okresie rozliczeniowym 2013-2020, zgodnie z Dyrektywą 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady, zmienioną dyrektywą 2009/29/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 23 kwietnia 2009 r.:

1. EC Zakrzów otrzymała wstępny coroczny przydział bezpłatnych uprawnień na mocy artykułu „10a” na poziomie 8 439 (2013-2020). Zgodnie z Rozporządzeniem Rady Ministrów z dnia 31 marca 2014 r. w sprawie wykazu instalacji innych niż wytwarzające energię elektryczną, objętych systemem handlu uprawnieniami do emisji gazów cieplarnianych w okresie rozliczeniowym rozpoczynającym się od dnia 1 stycznia 2013 r., wraz z przyznaną im liczbą uprawnień do emisji, przydział bezpłatnych uprawnień został zmodyfikowany o współczynnik korygujący, przyznając EC Zakrzów przydziały na poziomie:

- 2013- 7 956
- 2014- 7 817
- 2015- 7 678
- 2016- 7 536
- 2017- 7 394
- 2018- 7 249
- 2019- 7 103
- 2020- 6 957

Przy czym, za rok 2013 i 2014 ilość przydzielonych uprawnień została zmniejszona o połowę ze względu na mniejszą produkcję ciepła przez Instalację w roku 2012 i 2013 (roczny poziom działalności Instalacji niższy niż 50% i wyższy niż 25% początkowego poziomu działalności). W przypadku zwiększenia produkcji powyżej 50%, ilość uprawnień w kolejnych latach rozliczeniowych zostanie ponownie skorygowana do 100% wstępnego przydziału jednostek EUA. Ze względu na zmniejszoną emisję CO₂, uprawnienia przydzielone Instalacji pokrywają zapotrzebowanie instalacji do rozliczenia emisji.

2. Na mocy art. „10c” -w ramach derogacji- Instalacja EL Mercury jako producent energii elektrycznej otrzymała przydziały uprawnień do emisji, które zgodnie z decyzją KE zmniejszają się od 22 344 EUA do 0 w 2020r. Uprawnienia do emisji będą przydzielane instalacjom, które znalazły się w tzw. Przejściowym Planie Inwestycyjnym, zgodnie z zapisami nowej Ustawy o handlu uprawnieniami do emisji (mechanizm partycypacji w kosztach instalacji uwzględnionych w Krajowym Planie Inwestycyjnym) oraz wykonują w danym roku inwestycje wskazane w KPI. Zgodnie z Rozporządzeniem Rady Ministrów z dnia 8 kwietnia 2014 r. w sprawie wykazu instalacji wytwarzających energię elektryczną, objętych systemem handlu uprawnieniami do emisji gazów cieplarnianych w okresie rozliczeniowym rozpoczynającym się od dnia 1 stycznia 2013 r., wraz z przyznaną im liczbą uprawnień do emisji, El Mercury otrzymała przydziały zmniejszone o współczynnik korygujący na poziomie:

- 2013- 17 763
- 2014- 16 420
- 2015- 14 272
- 2016- 10 859
- 2017- 8 217
- 2018- 6 548
- 2019- 4 869
- 2020- 0

Za rok 2014, El Mercury ze względu na brak planowanych inwestycji zapisanych w Krajowym Planie Inwestycyjnym, nie otrzyma darmowego przydziału.

Ze zweryfikowanych raportów Emisji CO₂ dla Instalacji wynika, że w roku 2013 Instalacje wyemitowały:

- EC Zakrzów- 3 198 tony;
- EL Mercury – 26 872 tony.

Obie instalacje co roku przedkładają raporty w elektronicznej Krajowej Bazie oraz zweryfikowane roczne raporty wielkości emisji CO₂, a z dniem 1 stycznia 2013 r. funkcjonują w ramach nowych, zatwierdzonych przez właściwe organy planów monitorowania emisji CO₂ zgodnych z wymaganiami: Rozporządzenia Komisji (UE) nr 601/2012 z dnia 21 czerwca 2012 r. w sprawie monitorowania i raportowania w zakresie emisji gazów cieplarnianych zgodnie z dyrektywą 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz Rozporządzeniem Komisji (UE) nr 600/2012 z dnia 21 czerwca 2012 r. w sprawie weryfikacji raportów na temat wielkości emisji gazów cieplarnianych i raportów dotyczących tonokilometrów oraz akredytacji weryfikatorów zgodnie z dyrektywą 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady.

Ryzyko związane z niestabilnością systemu handlu emisji, a w szczególności ryzyko wdrożenia legislacji odmiennej niż zakładana przez PEP interpretacji przepisów, istnieje i może mieć negatywny wpływ na działalność, wyniki, sytuację finansową oraz perspektywy rozwoju Grupy Kapitałowej PEP.

Ryzyka związane z działalnością prowadzoną przez PEP

Ryzyko związane z trudnościami pozyskania finansowania na realizowane inwestycje

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

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

W przypadku pojawienia się trudności z pozyskaniem podmiotów zainteresowanych nabyciem udziałów, niedojścia emisji akcji do skutku, trudności z pozyskaniem kredytów bankowych Grupa PEP ma możliwość przesunięcia w czasie realizacji poszczególnych projektów inwestycyjnych. W przypadku zaistnienia takich okoliczności, PEP będzie rozważał inne formy finansowania planowanych projektów, łącznie z rozważeniem czasowego odwrócenia proporcji pomiędzy udziałami sprzedawanymi i zatrzymywanymi.

Ryzyko niepowodzenia nowych projektów

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

Departament Dewelopmentu Projektów Wiatrowych posiada duże doświadczenie we wszystkich aspektach przygotowywania i wdrażania projektu, takich jak dewelopment, działalność operacyjna obiektów, finansowanie. PEP systematycznie doskonali metody zarządzania projektami i starannie dobiera lokalizacje pod inwestycje w farmy wiatrowe, tak, aby zminimalizować ryzyko osiągnięcia niesatysfakcjonującego zwrotu na inwestycji oraz ryzyko poniesienia znaczących kosztów przygotowania projektu bez uprawdopodobnienia możliwości wdrożenia projektu. Ponadto, w styczniu 2013 roku PEP przejął od EPA Wind Sp. z o.o, czołowego dewelopera projektów wiatrowych w Polsce, zespół pracowników z bogatym doświadczeniem w prowadzeniu procesu rozwoju projektów farm wiatrowych. Zyskał dzięki temu dostęp do informacji o najlepszych lokalizacjach farm wiatrowych, do wyników pomiarów wiatrów dokonywanych w Polsce oraz do praktycznych doświadczeń realizacji farm wiatrowych w kraju.

Ryzyko niezrealizowania lub wystąpienia opóźnień w realizacji planów inwestycyjnych

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

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

Grupa, zmierzając do realizacji wytyczonych planów inwestycyjnych, podejmuje działania mające na celu minimalizację ww. ryzyka (m.in. precyzyjne planowanie i analiza czynników mogących mieć wpływ na osiągnięcie stawianych celów, bieżący monitoring realizowanych wyników oraz niezwłoczne reagowanie na sygnały wskazujące, iż osiągnięcie postawionych celów może być zagrożone). Zarząd Spółki szczególnie starannie przygotowuje proces

realizacji poszczególnych projektów, dopracowując wszelkie szczegóły inwestycji od strony technologicznej i zapewniając im odpowiednie finansowanie.

Ryzyko konkurencji w pozyskiwaniu lokalizacji na projekty farm wiatrowych

Ze względu na wzmocnienie systemu wsparcia dla energetyki odnawialnej w UE i Polsce wzrosła atrakcyjność finansowa projektów wiatrowych i w konsekwencji wzrasta konkurencja w pozyskiwaniu lokalizacji. Jednak, ze względu na rozpoczęcie działalności w obszarze dewelopmentu farm wiatrowych już w 2003 roku, Spółka posiada doświadczenie w pozyskiwaniu lokalizacji oraz szeroki portfel zdefiniowanych projektów wiatrowych. Ponadto PEP dysponuje w ramach własnej struktury organizacyjnej rozbudowanym zespołem doświadczonych w dewelopowaniu projektów wiatrowych pracowników. Dlatego też, Spółka uważa, że będzie w stanie ukończyć zakładany dewelopment projektów o łącznej mocy ok. 1000 MW do 2021 roku.

Ryzyko związane z uzależnieniem od kluczowych odbiorców

Każdy z projektów outsourcingu energetyki przemysłowej opracowywanych i wdrażanych przez PEP jest przygotowywany dla (w praktyce) jednego lub kilku odbiorców – przedsiębiorstw produkcyjnych. W miarę rozwoju działalności Grupy Kapitałowej oraz ekspansji na rynku produkcji energii ze źródeł odnawialnych, udział odbiorców przemysłowych w strukturze przychodów będzie malał. Obecnie udział odbiorców przemysłowych w strukturze przychodów ze sprzedaży ogółem Grupy PEP nie przekracza 10% przychodów.

Ryzyko związane z kondycją finansową klientów

W segmencie outsourcingu energetyki przemysłowej Grupa PEP uzyskuje przychody w oparciu o zawierane z jednym lub kilkoma odbiorcami długoterminowe umowy dostaw energii elektrycznej i ciepłej. Kondycja finansowa klientów i ich zdolność do regulowania zobowiązań wobec PEP ma zatem kluczowe znaczenie dla powodzenia projektów, wyników finansowych 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 PEP 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. Spółka szczegółowo analizuje proces technologiczny oraz zapotrzebowanie na energię elektryczną i ciepłą klienta, a rozpoczęcie projektu poprzedza kilkumiesięczna współpraca obu stron.

Ryzyko związane z sezonowością działalności

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

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

Poważna awaria, uszkodzenie, utrata części lub całości rzeczowego majątku trwałego posiadanego przez Grupę PEP, może spowodować czasowe wstrzymanie produkcji. W tym przypadku Grupa może mieć trudności z terminową realizacją umów, co z kolei może

pociągać za sobą konieczność zapłaty kar umownych. Taka sytuacja może spowodować nie tylko obniżenie jakości obsługi klientów, ale także istotne pogorszenie wyników finansowych. Grupa posiada ubezpieczenie na wypadek utraty marży brutto oraz ubezpieczenie majątku, stąd uszkodzenie, zniszczenie lub jego awaria zostaną co najmniej częściowo skompensowane otrzymanym odszkodowaniem.

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

Ryzyko wpływu niekorzystnych warunków pogodowych na produkcję energii elektrycznej przez farmy wiatrowe eksploatowane przez Grupę

Wolumen energii elektrycznej wytwarzanej przez farmy wiatrowe zależy przede wszystkim od wietrzności. Warunki te mogą okazać się mniej korzystne od zakładanych i mogą spowodować osiągnięcie mniejszego wolumenu produkcji od zakładanego. Powyższe okoliczności mogą mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, wyniki lub sytuację finansową Grupy oraz perspektywy jej rozwoju.

Ryzyko związane z utratą kluczowych pracowników

Działalność PEP 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 PEP i Grupy Kapitałowej. Mogłoby to mieć wpływ na wyniki i realizację strategii Grupy Kapitałowej PEP.

Ryzyko to jest ograniczane przez:

- wysoką, wewnętrzną kulturę organizacyjną PEP, 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 obiektach

W pracy obiektów przemysłowych istnieją zagrożenia nieosiągnięcia planowanej sprawności i dyspozycyjności obiektów oraz niedotrzymania warunków kontraktowych dostaw energii. Doświadczenie PEP pokazuje, że ryzyko wystąpienia niespodziewanych awarii skutkujących przekroczeniem budżetów operacyjnych w obiektach jest małe. W ramach ograniczania tego ryzyka spółki z Grupy Kapitałowej PEP doskonalą procedury eksploatacji oraz zawierają umowy ubezpieczenia lub stosują zapisy kontraktowe pozwalające przenieść ewentualne dodatkowe koszty na podwykonawców.

Ryzyko wynikające z zabezpieczania przepływów środków pieniężnych

Celem zawarcia transakcji zabezpieczających jest ograniczenie wpływu zmian kursów walutowych na wysokość przyszłych wysoce prawdopodobnych płatności walutowych z tytułu umowy inwestycyjnej na dostawę turbin dla dwóch realizowanych obecnie projektów.

Na dzień 30 czerwca 2014 roku, Grupa posiadała następujące instrumenty zabezpieczające dla celów stosowania zasad rachunkowości zabezpieczeń przepływów pieniężnych:

Data zapadalności instrumentu zabezpieczającego	Wartość zabezpieczenia. Zakup waluty w tys. EUR.	Kurs zabezpieczenia	Instrument
2014-06-30	11 313	4,2099	Środki pieniężne
2014-07-31	8 915	4,2881	Forward
2014-08-29	11 096	4,2969	Forward
2014-09-30	11 637	4,3065	Forward
2014-10-31	8 825	4,3160	Forward
2014-11-28	2 131	4,3247	Forward
53 917			

Celem ustanowienia rachunkowości zabezpieczeń jest wyeliminowanie niedopasowania księgowego pomiędzy momentem rozpoznania wpływu na zysk (stratę) netto instrumentu zabezpieczającego i pozycji zabezpieczanej.

Na dzień 30 czerwca 2014 roku, Grupa rozpoznała w innych całkowitych dochodach stanowiących część kapitałów własnych 14 tys. zł z tytułu efektywnej części wyceny instrumentu zabezpieczającego do wartości godziwej. Wynik na realizacji transakcji forward odniesiony zostanie do rzeczowych aktywów trwałych w budowie i obciąży rachunek zysków i strat przez przewidywany okres amortyzacji, który wynosi ok.20 lat.

6. Zestawienie stanu posiadania akcji emitenta lub uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące emitenta na dzień przekazania raportu półrocznego, wraz ze wskazaniem zmian w stanie posiadania, w okresie od przekazania poprzedniego raportu rocznego, odrębnie dla każdej z osób

Na dzień przekazania raportu półrocznego, podobnie jak na dzień przekazania poprzedniego raportu rocznego osoby zarządzające i nadzorujące nie posiadały akcji emitenta lub uprawnień do nich.

7. 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 oraz wskazanie zmian w strukturze własności znacznych pakietów akcji emitenta w okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego;

Informacje na temat akcjonariatu Emitenta zostały przedstawione w nocie 17.2 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

8. Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, z uwzględnieniem informacji w zakresie:

- a. postępowania dotyczącego zobowiązań albo wierzytelności emitenta lub jednostki od niego zależnej, których wartość stanowi co najmniej 10% kapitałów własnych emitenta, z określeniem: przedmiotu postępowania oraz stanowiska emitenta,

Nie wystąpiły postępowania dotyczące zobowiązań albo wierzytelności emitenta lub jednostki od niego zależnej, których wartość stanowi co najmniej 10% kapitałów własnych emitenta.

- b. dwu lub więcej postępowań dotyczących zobowiązań oraz wierzytelności, których łączna wartość stanowi odpowiednio co najmniej 10% kapitałów własnych emitenta, z określeniem łącznej wartości postępowań odrębnie w grupie zobowiązań oraz

wierzytelności wraz ze stanowiskiem emitenta w tej sprawie oraz, w odniesieniu do największych postępowań w grupie zobowiązań i grupie wierzytelności – ze wskazaniem ich przedmiotu, wartości przedmiotu sporu, daty wszczęcia postępowania oraz stron wszczętego postępowania

Nie wystąpiły postępowania dotyczące zobowiązań oraz wierzytelności, których łączna wartość stanowi odpowiednio co najmniej 10% kapitałów własnych emitenta.

c. inne postępowania

Spółka zależna – Grupa PEP – Biomasa Energetyczna Północ Sp. z o.o. dochodzi od swoich kontrahentów zapłaty, łącznie, 160.000,00 zł tytułem zwrotu zapłaconych zaliczek. Sprawy w toku. Ponadto, wspomniana spółka dochodzi zapłaty należności w kwocie ok. 420.000,00 zł.

Ponadto, spółka zależna – Grupa PEP – Biomasa Energetyczna Wschód Sp. z o.o. jest stroną szeregu niewielkich sporów sądowych, których łączna wartość nie przekracza kwoty 100.000,00 zł.

- 9. Informacje o zawarciu przez emitenta lub jednostkę od niego zależnej jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli pojedynczo lub łącznie są one istotne i zostały zawarte na innych niż rynkowe warunkach, z wyjątkiem transakcji zawieranych przez emitenta będącego funduszem z podmiotem powiązanym, wraz ze wskazaniem ich wartości, przy czym informacje dotyczące poszczególnych transakcji mogą być zgrupowane według rodzaju, z wyjątkiem przypadku, gdy informacje na temat poszczególnych transakcji są niezbędne dla zrozumienia ich wpływu na sytuację majątkową, finansową i wynik finansowy emitenta**

Informacje na temat transakcji z podmiotami powiązanymi Emitenta zostały przedstawione w nocie 37 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

- 10. Informacje o udzieleniu przez emitenta lub przez jednostkę od niego zależną poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji – łącznie jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej**

Informacje o udzieleniu przez emitenta lub przez jednostkę od niego zależną poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji – łącznie jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej zostały przedstawione w notach 22 i 24 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

- 11. Inne informacje, które zdaniem emitenta są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian, oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez emitenta**

Zdaniem Emitenta nie występują informacje poza tymi zaprezentowanymi w Prospekcie Emisyjnym, Raportach Bieżących i Okresowych, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań Emitenta.

- 12. Wskazanie czynników, które w ocenie emitenta będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w perspektywie co najmniej jednego kwartału**

W ocenie Spółki w perspektywie kolejnych kwartałów istotny wpływ na osiągnięte wyniki (skonsolidowane i jednostkowe) będą miały następujące czynniki:

- sytuacja makroekonomiczna Polski
- ostateczny kształt Ustawy o odnawialnych źródłach energii oraz Rozporządzeń związanych z tą Ustawą

- ceny certyfikatów za „zieloną energię”
- poziom wietrzności w rejonie lokalizacji farm wiatrowych Puck, Łukaszów i Modlikowice
- ewentualne wahania cen gazu ziemnego, biomasy i dostępności tych surowców
- kondycja finansowa klientów Spółki
- możliwość pozyskania finansowania na projekty
- poziomy kursu EURO.