



**Sprawozdanie
Zarządu
z działalności Grupy
ENERGA**

**za 1 półrocze
2015 roku**

Gdańsk, 11 sierpnia 2015 roku

SPIS TREŚCI

1. PODSUMOWANIE 2 KWARTAŁU 2015 ROKU	3
2. ISTOTNE INFORMACJE O GRUPIE	6
2.1. Istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego i po dniu bilansowym	6
2.2. Działalność Grupy ENERGA.....	7
2.3. Ważniejsze zmiany w strukturze i organizacji Grupy	10
2.4. Realizacja programu inwestycyjnego.....	12
2.5. Badania i rozwój.....	13
2.6. Informacje o istotnych umowach.....	14
2.7. Zarządzanie ryzykiem	16
2.8. Postępowania toczące się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej	22
2.9. Zatrudnienie w Grupie.....	23
2.10. Spory zbiorowe	24
3. ANALIZA SYTUACJI FINANSOWO-MAJĄTKOWEJ	27
3.1. Zasady sporządzania półrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.....	27
3.2. Omówienie wielkości ekonomiczno-finansowych ujawnionych w Skróconym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym	27
3.3. Charakterystyka struktury aktywów i pasywów skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej	35
3.4. Opis istotnych pozycji pozabilansowych	37
3.5. Kluczowe dane operacyjne Grupy ENERGA.....	37
3.6. Wyniki finansowe według obszarów działalności.....	41
3.7. Prognozy wyników finansowych	51
3.8. Oceny ratingowe	51
3.9. Dywidenda	51
3.10. Podatkowa Grupa Kapitałowa.....	52
3.11. Czynniki wpływu na wyniki Grupy ENERGA w perspektywie co najmniej jednego kwartału	52
3.12. Informacja o podmiocie uprawnionym do badania sprawozdań finansowych	53
4. OTOCZENIE	55
4.1. Sytuacja makroekonomiczna	55
4.2. Rynek energii elektrycznej w Polsce.....	57
4.3. Otoczenie regulacyjne.....	62
5. AKCJE I AKCJONARIAT	65
5.1. Struktura akcjonariatu Spółki ENERGA	65
5.2. Notowania akcji Spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie	66
5.3. Relacje inwestorskie w Spółce ENERGA SA.....	68
5.4. Rekomendacje dla akcji Spółki	70
5.5. Zestawienie stanu akcji w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących.....	70
5.6. Nagrody i wyróżnienia otrzymane przez Grupę ENERGA w 1 półroczu 2015	71
Spis rysunków	73
Spis tabel	73
Słownik skrótów i pojęć.....	75

1. PODSUMOWANIE 2 KWARTAŁU 2015 ROKU



GRUPA ENERGA PO 2 KWARTAŁE 2015 ROKU

TRZECI NAJWIĘKSZY OPERATOR SYSTEMU DYSTRYBUCYJNEGO W ZAKRESIE DOSTARCZANEJ ENERGII, Z NAJWYŻSZĄ LICZBĄ ZAINSTALOWANYCH INTELIGENTNYCH LICZNIKÓW I JEDEN Z LIDERÓW POD WZGLĘDEM NIEZAWODNOŚCI DOSTAW PRĄDU

PIERWSZE MIEJSCE NA POLSKIM RYNKU POD WZGLĘDEM PRZYŁĄCZEŃ ODNAWIALNYCH ŹRÓDEŁ ENERGII I WIODĄCA POZYCJA W PRODUKCJI WŁASNEJ Z OZE

TRZECI NAJWIĘKSZY SPRZEDAWCA ENERGII ELEKTRYCZNEJ DO ODBIORCÓW KOŃCOWYCH

ZYSKI
W 2 KW.
2015 R.



524 mln zł
EBITDA

180 mln zł
Zysk netto

KLUCZOWE
ZASOBY



Sieć dystrybucji o długości
184 tys. km



Moc zainstalowana
1,36 GWe
z czego **41%** stanowią OZE



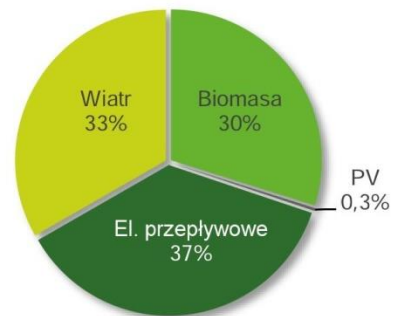
8,5 tys.
zatrudnionych pracowników



ODNAWIALNE
ŹRÓDŁA
ENERGII

Moc zainstalowana OZE

Moc zainstalowana
556 MWe



ENERGA SA
NA GPW

Kapitalizacja rynkowa: 9,4 mld zł*
Dywidenda z jednostkowego zysku za 2014 rok w wysokości 596 mln zł, tj. 1,44 zł na jedną akcję wypłacona 21 maja 2015 roku
Indeksy: WIG20, WIG30, MSCI Poland, MSCI Global Sustainability Indexes, WIG Energia, WIG, WIGdiv, FTSE All World, RESPECT Index

* Według kursu akcji na zamknięciu sesji w dniu 30 czerwca 2015 roku.

DANE
OPERACYJNE

	2 kw. 2014	2 kw. 2015
Wolumen dostarczonej energii elektrycznej (GWh)	5 070	5 225
Produkcja energii elektrycznej brutto (GWh)	1 284	1 058
- w tym z OZE (GWh)	478	453
Sprzedaż energii elektrycznej (GWh)	6 034	6 134

WYBRANE
DANE
FINANSOWE

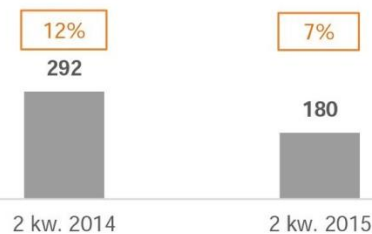
Przychody (mln zł)

Przychód na zatrudnionego w tys. zł
(stan zatrudnienia na koniec okresu)



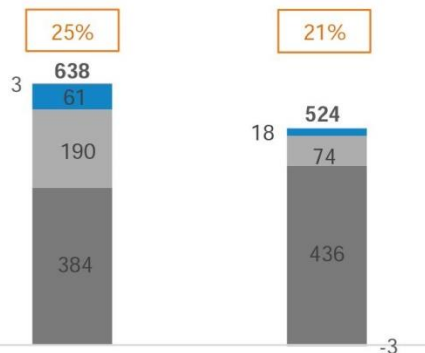
Zysk netto (mln zł)

Marża zysku

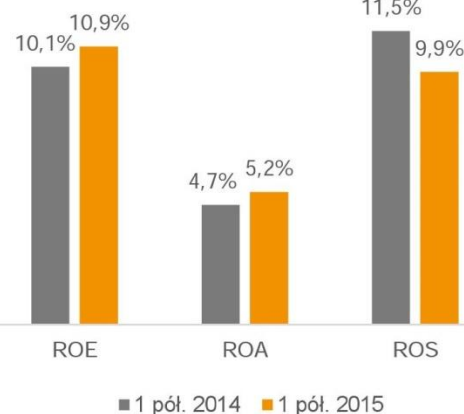


EBITDA (mln zł)

Marża EBITDA



Wskaźniki rentowności



2 kw. 2014 2 kw. 2015

■ Dystrybucja ■ Wytwarzanie
■ Sprzedaż ■ Pozostałe i korekty

INWESTYCJE

Inwestycje w Grupie ENERGA

W 2 kwartale 2015 roku Grupa ENERGA zrealizowała inwestycje na poziomie **351 mln zł**, z czego prawie **271 mln zł** w Segmencie Dystrybucji. W wyniku tych inwestycji przyłączono **6,1 tys. nowych klientów**, wybudowano i zmodernizowano **964 km linii** wysokiego, średniego oraz niskiego napięcia i przyłączono do sieci **156 MW nowych źródeł OZE**.

Istotne informacje o Grupie



2. ISTOTNE INFORMACJE O GRUPIE

2.1. Istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego i po dniu bilansowym

Podział zysku netto Spółki ENERGA SA za 2014 rok

Zgodnie z treścią Raportu bieżącego nr 7/2015 z dnia 29 kwietnia 2015 roku Spółka zawiadomiła, iż Zwyczajne Walne Zgromadzenie ENERGA SA, które odbyło się w tym dniu, podjęło uchwałę w sprawie podziału zysku netto za rok obrotowy obejmujący okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2014 roku w wysokości 650 538 620,29 złotych, przeznaczając na: dywidendę dla akcjonariuszy kwotę 596 256 644,16 złotych, tj. 1,44 zł na akcję (stanowiącą 91,7% zysku netto), a na kapitał zapasowy kwotę 54 281 976,13 złotych (tj. 8,3% zysku netto). Wszystkie akcje w liczbie 414 067 114 sztuk zostały objęte zostały dywidendą. Dzień dywidendy został ustalony na 7 maja, dywidendę wypłacono 21 maja 2015 roku.

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy w 2015 roku

Raportem bieżącym nr 4/2015 z 3 kwietnia 2015 roku Spółka opublikowała informację o zwołaniu na 29 kwietnia 2015 roku Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia ENERGA SA (ZWZ). W kolejnym Raporcie bieżącym Spółka udostępniła treść projektów uchwał ZWZ, a w Raporcie bieżącym nr 8/2015 z 29 kwietnia 2015 roku, przekazała do wiadomości publicznej wyniki głosowań nad uchwałami podjętymi podczas ZWZ.

Wybór Członków Zarządu ENERGA SA na nową kadencję

W dniu 28 kwietnia 2015 roku Rada Nadzorcza Spółki podjęła uchwałę o powołaniu Zarządu Spółki IV kadencji w składzie:

Andrzej Tersa	-	Prezes Zarządu,
Seweryn Kędra	-	Wiceprezes Zarządu ds. Finansowych,
Jolanta Szydłowska	-	Wiceprezes Zarządu ds. Korporacyjnych.

Spółka przekazała informację Raportem bieżącym nr 6/2015 z 28 kwietnia 2015 roku.

Pierwsze negawaty pozyskane dla PSE

Grupa ENERGA pierwszy raz wykorzystwała zarządzanie popytem do utrzymania stabilności systemu elektroenergetycznego. Należąca do niej spółka Enspirion na wezwanie Polskich Sieci Elektroenergetycznych (PSE) na cztery godziny zmniejszyła zużycie części odbiorców.

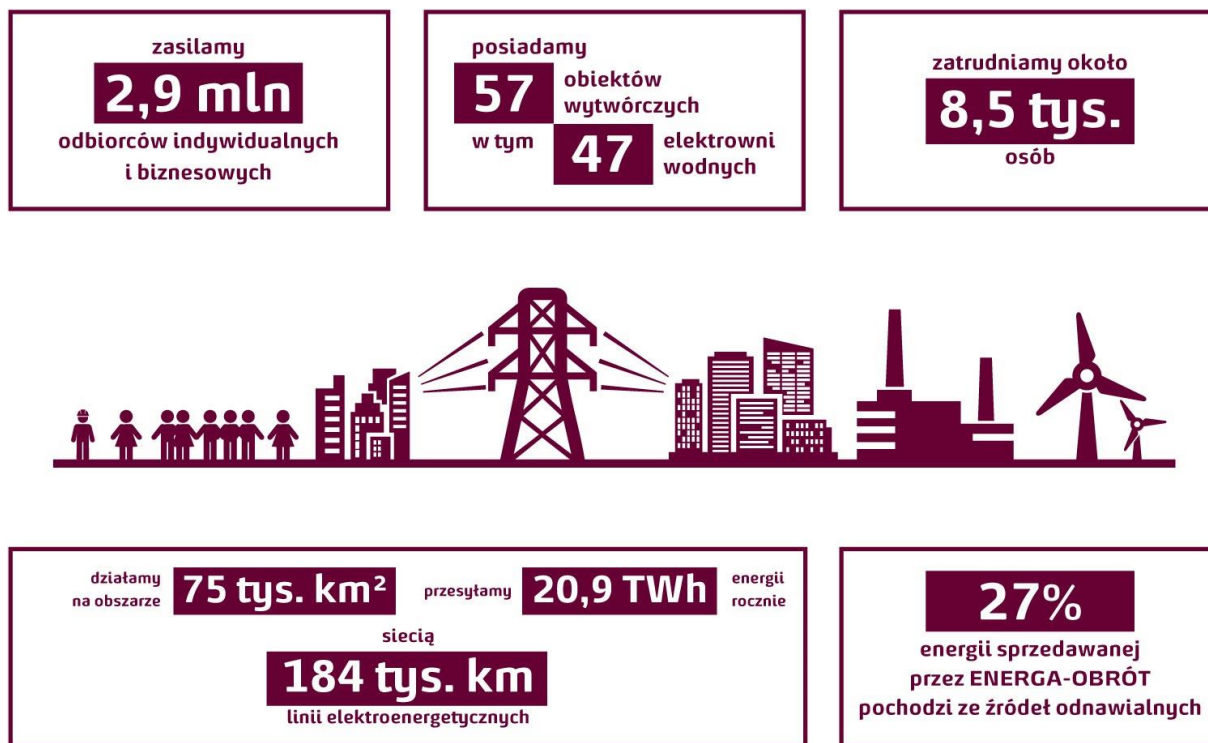
Interwencyjna redukcja mocy (IRM) została zrealizowana przez Enspirion w ramach umowy na 20 negawatów zawartej z PSE w zeszłym roku. Redukcja miała głównie charakter testowy. Enspirion wycofał z systemu 20 MW popytu na moc w pełni wywiązując się z zakontraktowanego wolumenu i potwierdzając sprawne działanie procesu IRM. Enspirion podpisał również z PSE umowę na kolejne 77 negawaty i wygrał najnowsze postępowanie przetargowe. Obecnie IRM nie ma istotnego wpływu na wyniki Grupy. Zarządzanie popytem na energię elektryczną na dużą skalę mogłoby jednak istotnie przyczynić się do zwiększenia stabilności systemu elektroenergetycznego, w którym coraz większą rolę odgrywają niestabilne OZE.

Pozostałe

Dodatkowe informacje przedstawione zostały w Skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym w nocy 22 *Inne informacje mające istotny wpływ na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej oraz wynik finansowy Grupy.*

2.2. Działalność Grupy ENERGA

Rys. 1: Działalność Grupy ENERGA

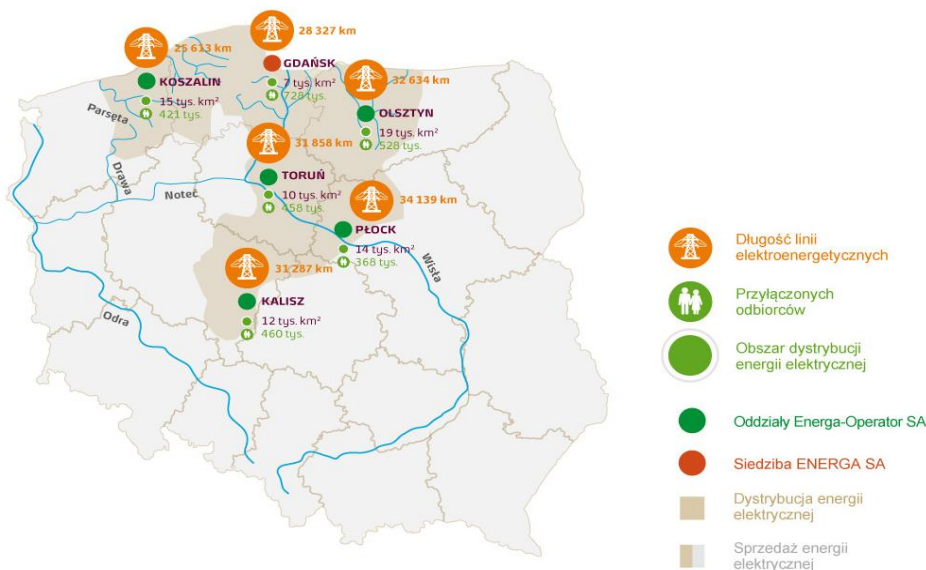


Stan na 31 grudnia 2014 roku.

Podstawowa działalność Grupy Kapitałowej ENERGA obejmuje dystrybucję, wytwarzanie oraz obrót energią elektryczną i ciepłą, a koncentruje się w następujących kluczowych segmentach działalności:

Segment Dystrybucji - podstawowy dla rentowności operacyjnej Grupy segment działalności polegającej na dystrybucji energii elektrycznej, która jest w Polsce działalnością regulowaną, prowadzoną w oparciu o taryfy zatwierdzone przez Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki (URE). Grupa ENERGA pozostaje naturalnym monopolistą na terenie północnej i środkowej Polski, gdzie znajdują się jej aktywa dystrybucyjne, za pomocą których dostarcza energię elektryczną do ponad 2,9 mln klientów, z czego ok. 2,8 mln stanowią klienci z umowami kompleksowymi, a około 177 tys. to klienci TPA. Podział klientów ENERGA-OPERATOR SA na grupy energetyczne przedstawiony został w rozdziale *Kluczowe dane operacyjne*. Na dzień 30 czerwca 2015 roku sieć dystrybucyjna składała się z linii energetycznych o łącznej długości ponad 184 tys. km i obejmowała swoim zasięgiem obszar blisko 75 tys. km², co stanowiło ok. 24% powierzchni kraju. Funkcję Lidera Segmentu pełni spółka ENERGA-OPERATOR SA.

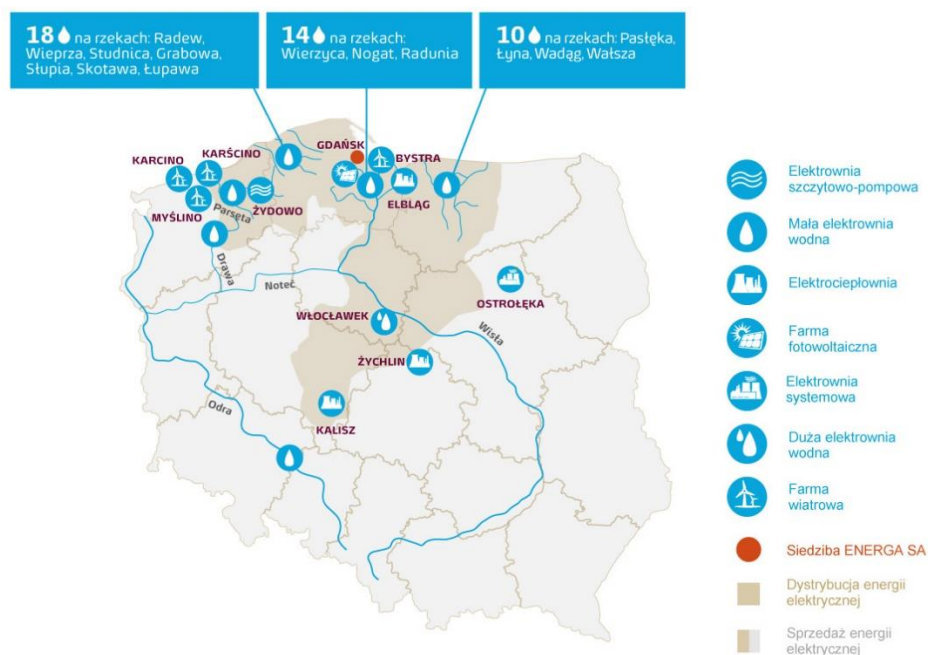
Rys. 2: Obszar dystrybucji energii elektrycznej spółki ENERGA-OPERATOR SA



Segment Wytwarzanie działa w oparciu o cztery linie biznesowe: Elektrownia w Ostrołęce, Woda, Wiatr i Pozostałe (w tym kogeneracja - CHP). Całkowita zainstalowana moc wytwórcza w elektrowniach Grupy wynosiła na koniec 2 kwartału br. ok. 1,4 GW.

W 2 kwartale 2015 roku Grupa wytworzyła brutto 1,1 TWh energii elektrycznej. Zainstalowana w elektrowniach Grupy moc jest oparta o zróżnicowane źródła energii, takie jak: węgiel kamienny, woda, wiatr, biomasa i energia słoneczna. W 2 kwartale 2015 roku 57% wytworzonej przez Grupę energii elektrycznej brutto pochodziło z węgla kamiennego, 20% z wody, 15% z biomasy i 8% z wiatru. Liderem Segmentu jest spółka ENERGA Wytwarzanie SA.

Rys. 3: Rozmieszczenie głównych aktywów wytwórczych Grupy ENERGA

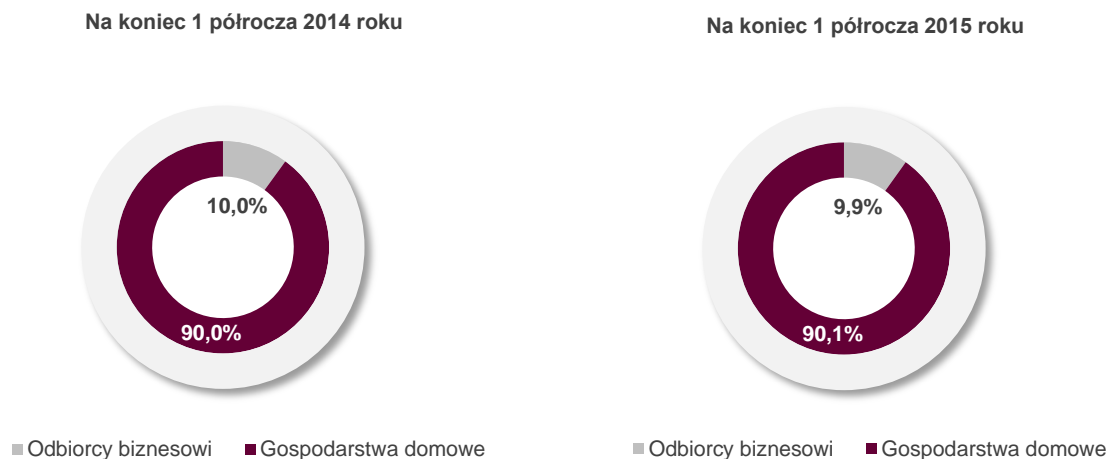


Wiodącą pozycję pod względem udziału energii elektrycznej pochodzącej ze źródeł odnawialnych w energii wytworzonej ogółem Grupa ENERGA zawdzięcza głównie produkcji energii w hydroelektrowniach i z biomasy. Zielona energia powstaje w 46 elektrowniach wodnych, 4 farmach wiatrowych i w instalacjach spalających biomasę (w tym głównie w spółkach ENERGA Elektrownie Ostrołęka SA oraz ENERGA Kogeneracja Sp. z o.o.).

Na koniec 2 kwartału br. w Grupie zainstalowanych było 0,56 GW w odnawialnych źródłach energii, z których Grupa wyprodukowała 453 GWh energii elektrycznej brutto.

Segment Sprzedaży sprzedaje energię elektryczną, jako osobny produkt oraz w pakiecie z dodatkowymi mediami i usługami do wszystkich Klientów, od przemysłu poprzez duży, średni i mały biznes, a na gospodarstwach domowych kończąc. Liderem Segmentu jest spółka ENERGA-OBRÓT SA. Największy wolumenowo udział stanowią Klienci przemysłowi, a najliczniejszą grupą odbiorców są gospodarstwa domowe. Na koniec 1 półrocza 2015 roku Grupa ENERGA obsługiwała 2,9 mln odbiorców, z czego 2,6 mln stanowili Klienci taryfy G.

Rys. 4: Struktura odbiorców finalnych spółki ENERGA-OBRÓT wg rodzaju



Segment Sprzedaży rozwija sieć sprzedaży i koncentruje się na jakości obsługi klienta. Sieć sprzedaży na dzień 30 czerwca 2015 obejmowała:

- 1) 10 salonów sprzedaży w miastach o największej koncentracji Klientów ENERGA-OBRÓT,
- 2) 9 Punktów Sprzedaży (wysp) w centrach handlowych w wybranych miastach w Polsce,
- 3) 37 Punktów Partnerskich o charakterze sprzedażowym zlokalizowanych zarówno na terenie OSD ENERGA Operator (36) jak i poza tym terenem (1),
- 4) 452 certyfikowanych handlowców skoncentrowanych na sprzedaży oferty ENERGA do klientów na terenie całej Polski.

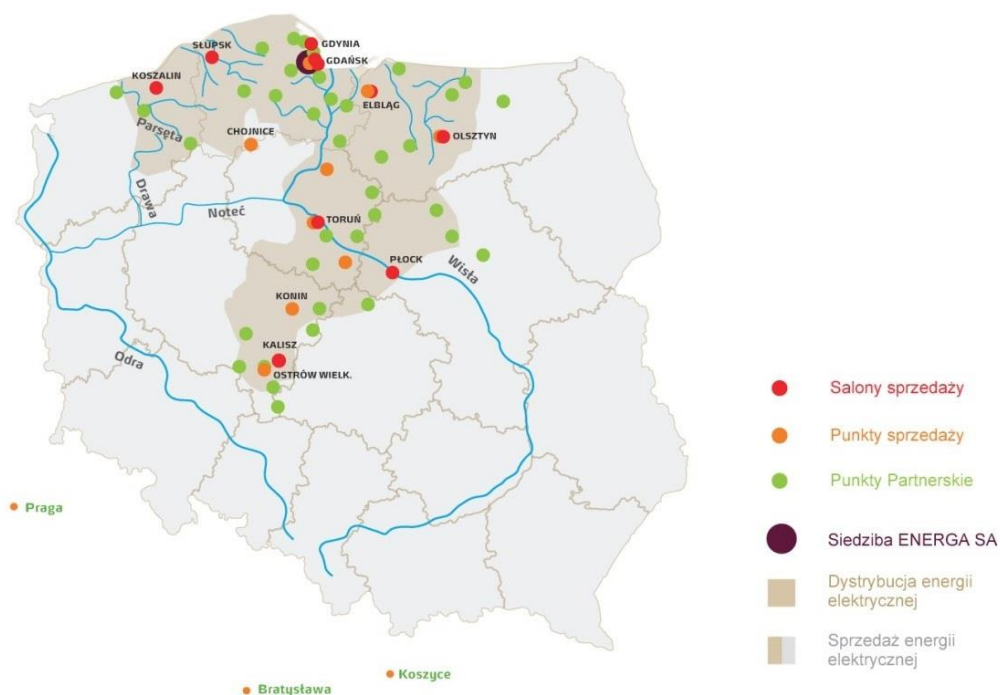
W powyżej wymienionych punktach realizowane są funkcje sprzedażowe (m.in. zawarcie nowej bądź przedłużenie dotychczasowej umowy, aktywacja produktów, przepisanie licznika), natomiast sprawy związane z reklamacjami, windykacją, a także z rozliczeniem faktur za zużycie energii elektrycznej realizowane są w udostępnionych dla Klientów telefonicznym i elektronicznym Biurze Obsługi Klienta.

Segment Sprzedaży planuje wzrost liczby użytkowników kanałów online do obsługi Klientów (eBOK, meBOK) do 50% z obecnych 19% w perspektywie roku 2020.

Segment Sprzedaży będzie koncentrował swoje działania na jakości obsługi we wszystkich kanałach kontaktu oraz na wdrażaniu rozwiązań podnoszących efektywność procesów. Punktem odniesienia będą najlepsze wyniki w zakresie obsługi Klienta z uwzględnieniem innych branż (np. bankowość, telekomunikacja).

Dodatkowo przeprowadzone zostaną analizy stanu obecnego obszaru obsługi klienta w Segmentach Dystrybucji, Sprzedaży i Wytwarzania w celu identyfikacji możliwych synergii pomiędzy segmentami oraz eliminacji czynników destabilizujących procesy obsługowe.

Rys. 5: Rozmieszczenie Salonów Sprzedaży i Punktów Partnerskich spółki ENERGA-OBRÓT SA



2.3. Ważniejsze zmiany w strukturze i organizacji Grupy

Na dzień 30 czerwca 2015 roku w skład Grupy Kapitałowej ENERGA (Grupa ENERGA, Grupa) wchodził podmiot dominujący - spółka ENERGA SA (Spółka, Emitent) i 48 spółek zależnych. Spółki te są pogrupowane w trzy segmenty biznesowe, zarządzane przez spółki bezpośrednio zależne od ENERGA SA, będące Liderami Segmentów oraz Pozostałe spółki, zarządzane bezpośrednio przez ENERGA SA. Uproszczony skład Grupy Kapitałowej ENERGA na koniec 2 kwartału br. przedstawia poniższa tabela.

Rys. 6: Skład Grupy Kapitałowej ENERGA na dzień 30 czerwca 2015 roku

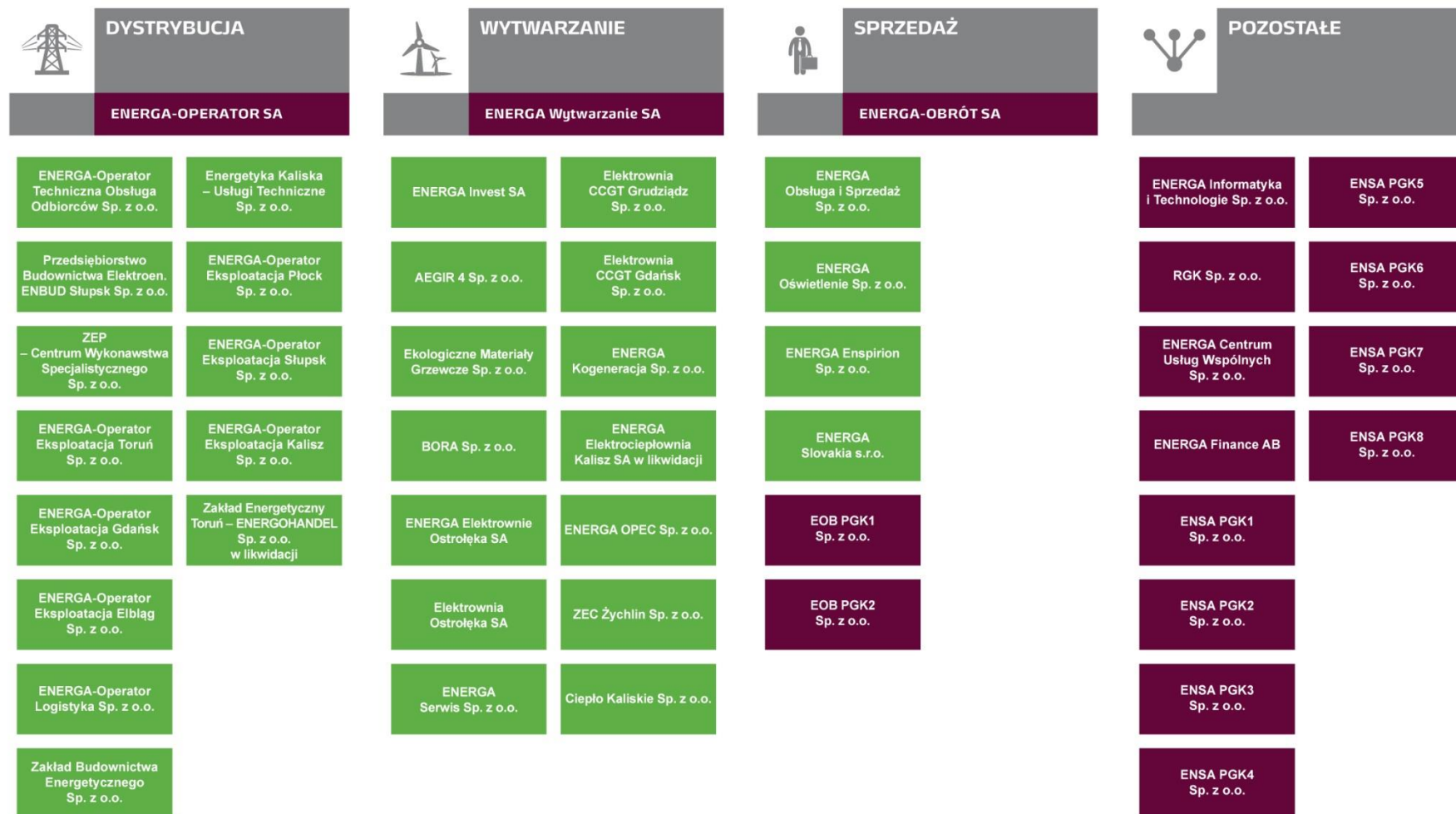
STRUKTURA GRUPY KAPITAŁOWEJ ENERGA

STAN NA 30.06.2015

 Spółka bezpośrednio zależna od ENERGA SA

 Spółka pośrednio zależna od ENERGA SA

ENERGA SA



Wszystkie spółki zależne od podmiotu dominującego podlegają konsolidacji.

W bieżącym okresie sprawozdawczym wystąpiły następujące zdarzenia, dotyczące zmian w strukturze Grupy ENERGA:

1. W dniu 14 kwietnia 2015 roku został podpisany Plan połączenia spółek ENERGA Elektrownie Ostrołęka SA (spółka przejmująca) i ENERGA Kogeneracja Sp. z o.o. (spółka przejmowana). Połączenie miało nastąpić przez przeniesienie całego majątku spółki przejmowanej na spółkę przejmującą. W dniu 26 maja 2015 roku, podjęto decyzję o zamknięciu Projektu, a tym samym o zakończeniu wszelkich działań prowadzących do integracji ww. spółek.
2. W dniu 15 kwietnia 2015 roku zostało zarejestrowane połączenie spółek ENERGA Wytwarzanie SA (spółka przejmująca) i BREVA Sp. z o.o. (spółka przejmowana). Połączenie odbyło się bez podwyższania kapitału zakładowego spółki przejmującej.
3. W dniu 28 kwietnia 2015 roku został zarejestrowany podział spółki Ekologiczne Materiały Grzewcze Sp. z o.o. (spółka dzielona) dokonany poprzez wydzielenie części majątku tej spółki do ENERGA Elektrownie Ostrołęka SA (spółka przejmująca). W wyniku powyższego, nastąpiło podwyższenie kapitału zakładowego spółki ENERGA Elektrownie Ostrołęka SA o 5 473 720 zł, tj. do kwoty 228 473 720 zł i obniżenie kapitału zakładowego w Ekologiczne Materiały Grzewcze Sp. z o.o. z kwoty 6 330 000 zł do kwoty 137 500 zł, tj. o 6 192 500 zł.

2.4. Realizacja programu inwestycyjnego

W 1 półroczu 2015 roku Grupa ENERGA zrealizowała inwestycje na poziomie 619 mln zł, z czego 449 mln zł w Segmencie Dystrybucji. Inwestycje w Segmencie Dystrybucji obejmowały rozbudowę sieci w celu przyłączania nowych odbiorców i wytwórców, a także modernizacje, których zadaniem jest poprawa niezawodności dostaw energii elektrycznej. Poniesiono także nakłady na innowacyjne technologie i rozwiązania sieciowe.

W Segmencie Wytwarzanie trwa budowa FW Parsówek o łącznej mocy 26 MW (w tym roku planowany jest rozruch technologiczny instalacji). W końcowej fazie realizacji znajduje się elektrownia fotowoltaiczna Czernikowo (3,7 MW) - aktualnie pozyskiwane jest pozwolenie na użytkowanie. Trwają prace przygotowawcze związane z projektem FW Przykona o mocy 30 MW (na 2015 rok planuje się osiągnięcie stanu FID-ready). Istotny udział w inwestycjach Segmentu stanowią zadania związane z dostosowaniem do wymogów środowiskowych Elektrowni B w Ostrołęce.

Tabela 1: Stan realizacji programu inwestycyjnego na 30 czerwca 2015 roku

Opis projektu	Lokalizacja	Nakłady inwestycyjne (mln zł)	Etap realizacji
SEGMENT WYTWARZANIE			
Budowa farmy wiatrowej o mocy ok. 20 MWe. Przekazano obiekt do eksploatacji i zakończono projekt.	Myślibo woj. zachodniopomorskie	8,0	Zakończono
Budowa źródła ciepła dla miasta Ostrołęka. W kwietniu przekazano instalację do eksploatacji. Trwa odbiór końcowy.	Ostrołęka	28,3	Przygotowanie do zakończenia
Modernizacja elektrofiltrów kotłów Elektrowni Ostrołęka B. Przekazano plac budowy generalnemu wykonawcy. Rozpoczęto prace montażowe.	Ostrołęka	15,2	W trakcie realizacji

Budowa instalacji redukcji emisji NOx w Elektrowni Ostrołęka B. Trwają prace budowlane.	Ostrołęka	26,4	W trakcie realizacji
Budowa elektrowni fotowoltaicznej o mocy ok. 4 MWe w ramach projektu Smart Toruń. Trwa pozyskiwanie pozwolenia na użytkowanie.	Czernikowo woj. kujawsko - pomorskie	11,8	Przygotowanie do zakończenia
Przygotowanie projektu budowy elektrowni gazowo-parowej w Grudziądzu i Gdańsku o mocy ok. 500 MWe. Otrzymano pozwolenie na budowę bloku. Inwestycja znajduje się na etapie przetargu na wybór generalnego wykonawcy. Trwają działania formalno-prawne związane z przygotowaniem budowy.	Grudziądz, Gdańsk	11,8	W trakcie przygotowania
Pozostałe projekty i korekty	-	56,3	-

SEGMENT DYSTRYBUCJA

Rozbudowa sieci w związku z przyłączaniem nowych odbiorców.	Obszary dystrybucji	179,2	W stałej realizacji
Rozbudowa i modernizacja sieci w związku z przyłączaniem OZE.	Obszary dystrybucji	12,8	W stałej realizacji
Modernizacja sieci dystrybucyjnej w celu poprawy niezawodności dostaw.	Obszary dystrybucji	144,6	W stałej realizacji
Inteligentne opomiarowanie i inne elementy wdrażania sieci inteligentnych, w tym AMI	Obszary dystrybucji	71,0	W stałej realizacji
Pozostałe nakłady inwestycyjne	Obszary dystrybucji oraz Spółki Segmentu Dystrybucja	41,7	W stałej realizacji

2.5. Badania i rozwój

7 maja 2015 roku podpisano umowę dotyczącą współpracy w zakresie rozwoju inteligentnych sieci elektroenergetycznych w Polsce, której sygnatariuszami są spółki Grupy ENERGA tj. ENERGA-OPERATOR i ENERGA Wytwarzanie, oraz spółka Polskie Sieci Elektroenergetyczne i reprezentant konsorcjum japońskich firm - Hitachi Ltd. Umowa dotyczy przeprowadzenia studium wykonalności dla realizacji projektu, mającego na celu zwiększenie bezpieczeństwa systemu elektroenergetycznego. Finansowanie projektu wspiera japońska organizacja rządowa New Energy and Industrial Technology Development Organization (NEDO).

9 kwietnia 2015 roku Zarząd Województwa Pomorskiego przyjął uchwałę powołującą Inteligentne Specjalizacje Pomorza (ISP). ENERGA SA jest liderem i partnerem wiodącym w Partnerstwie, które będzie realizowało kluczową specjalizację w regionie. W skład Partnerstwa aplikującego weszło prawie 30 podmiotów z terenu województwa pomorskiego, m.in.: LOTOS, APATOR, Politechnika Gdańska, Akademia Marynarki Wojennej oraz Liderzy Segmentów Grupy: ENERGA-OPERATOR, ENERGA-OBRÓT i ENERGA Wytwarzanie. Zadaniem obszaru pod nazwą „Technologie efektywne w produkcji, przemyśle, dystrybucji i zużyciu energii i paliw”, w który wpisuje się nasza specjalizacja, jest sprzyjanie spadkowi energochłonności gospodarki i jej negatywnego oddziaływania na środowisko. ENERGA aktualnie bierze aktywny udział w negocjacjach treści porozumień na rzecz rozwoju ISP z przedstawicielami Urzędu Marszałkowskiego.

W ramach prowadzonego przez Grupę ENERGA projektu eMobility, którego celem jest poznanie i zbadanie sposobów użytkowania samochodów elektrycznych przez mieszkańców Gdańska, Gdyni i Sopotu, powstają punkty ładowania samochodów elektrycznych. Na terenie Trójmiasta działają już cztery ogólnodostępne punkty ładowania samochodów elektrycznych obsługiwane przez Grupę ENERGA - dwa szybkiego ładowania i dwa półszybkiego.

2.6. Informacje o istotnych umowach

Umowy znaczące

Kryterium uznania umowy za znaczącą jest jej wartość przekraczająca 10% kapitałów własnych Spółki ENERGA.

Umowy dotyczące kredytów i pożyczek oraz program emisji obligacji krajowych

Szczegóły dotyczące umów kredytów i pożyczek oraz programu emisji obligacji krajowych opisane zostały między innymi w notce nr 20 *Instrumenty finansowe* skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Ponadto, w okresie sprawozdawczym Grupa ENERGA korzystała z mechanizmu emisji krótkoterminowych obligacji, w którym dla efektywnego zarządzania płynnością spółka Grupy będąca emitentem papierów dłużnych kierowała ofertę ich nabycia wyłącznie do innych spółek Grupy. Działając w oparciu o przyjętą Politykę finansową Grupy ENERGA i zgodnie z warunkami funkcjonujących programów emisji obligacji wewnętrznych, Spółka ENERGA nabywała w 1 półroczu 2015 roku obligacje emitowane przez spółki Grupy. Zasadniczym celem emisji było pozyskanie przez emitentów - spółki Grupy ENERGA środków na realizację programów inwestycyjnych.

Poniższa tabela przedstawia nominalną wartość objętych przez ENERGA SA i niewykupionych obligacji w podziale na poszczególnych emitentów będących spółkami Grupy Kapitałowej ENERGA według stanu na dzień 30 czerwca 2015 roku.

Tabela 2: Nominalna wartość objętych przez ENERGA SA i niewykupionych obligacji w podziale na poszczególnych emitentów według stanu na dzień 30 czerwca 2015 roku

Lp.	Nazwa spółki	Nominalna wartość objętych obligacji (w tys. zł)
1.	ENERGA-OPERATOR SA	3 648 675
2.	ENERGA Wytwarzanie SA	1 138 000
3.	ENERGA Kogeneracja Sp. z o.o.	75 769
4.	ENERGA Elektrownie Ostrołęka SA	150 000
5.	ENERGA-OBRÓT SA	100 000
	Razem	5 112 444

Udzielone poręczenia i gwarancje

Tabela 3: Informacja na temat działalności poręczeniowej i gwarancyjnej Spółki ENERGA SA według stanu na dzień 30 czerwca 2015 roku

Lp.	Data udzielenia	Data obowiązywania	Podmiot, za który udzielono poręczenia lub gwarancji	Podmiot, na rzecz którego udzielono poręczenia lub gwarancji	Forma	Kwota poręczenia lub gwarancji (tys. zł)	Zabezpieczona kwota zobowiązania wg stanu na dzień 30 czerwca 2015 roku (tys. zł)	Przeznaczenie kwot
1	2012-11-15	2024-12-31	ENERGA Finance AB	obligatariusze	umowa poręczenia ¹	5 243 000	2 093 593	emisja euroobligacji w ramach programu EMTN
2	2011-11-08	2016-10-31	ENERGA-OPERATOR Logistyka Sp. z o.o.	PKO BP SA	poręczenie - umowa o udzielanie gwarancji	483	483	gwarancja bankowa
3	2012-03-19	2017-03-29	ENERGA Elektrownie Ostrołęka SA	PKO BP SA	poręczenie - umowa o udzielanie gwarancji	200	200	gwarancja bankowa
4	2012-12-17	2017-09-30	ENERGA Invest SA	PKO BP SA	poręczenie - umowa o udzielanie gwarancji	3 500	3 172	gwarancja bankowa
5	2015-04-03	2019-05-02	ENERGA Invest SA	PKO BP SA	poręczenie - umowa o udzielanie gwarancji	89 408	89 392	gwarancja bankowa
6	2013-04-22	2017-09-19	ENERGA Wytwarzanie SA	PKO BP SA	poręczenie - umowa o udzielanie gwarancji	2 091	0	gwarancja bankowa
7	2013-04-25	2017-09-19	Elektrownia CCGT Grudziądz Sp. z o.o.	PKO BP SA	poręczenie - umowa o udzielanie gwarancji	6 300	6 254	gwarancja bankowa
8	2014-01-14	2017-12-12	ENERGA Wytwarzanie SA	PKO BP SA	poręczenie - umowa o udzielanie gwarancji	218	0	gwarancja bankowa
9	2014-03-03	2018-04-24	ENERGA Wytwarzanie SA	PKO BP SA	poręczenie - umowa o udzielanie gwarancji	53 732	852	gwarancja bankowa
10	2014-05-15	2017-10-28	ENERGA Informatyka i Technologie Sp. z o.o.	PKO BP SA	poręczenie - umowa o udzielanie gwarancji	15	15	gwarancja bankowa
11	2015-01-08	2024-12-31	ENERGA Wytwarzanie SA	WFOŚiGW w Gdańsku	poręczenie - umowa pożyczki	15 000	6 939	pożyczka

12	2015-01-30	2017-11-11	ENERGA Serwis Sp. z o.o.	PKO BP SA	poręczenie - umowa o udzielanie gwarancji	3 000	44	gwarancja bankowa
13	2015-03-20	2018-12-25	ENERGETYK A KALISKA-USŁUGI TECHNICZNE Sp. z o.o.	PKO BP SA	poręczenie - umowa o udzielanie gwarancji	5 000	1 250	gwarancja bankowa
14	2015-04-01	2017-04-30	ENERGA OPERATOR Techniczna Obsługa Odbiorców Sp. z o.o.	PKO BP SA	poręczenie - umowa o udzielanie gwarancji	2 000	787	gwarancja bankowa
15	2015-05-27	2018-09-08	ZEP-Centrum Wykonawstwa Specjalistycznego Sp. z o.o.	PKO BP SA	poręczenie - umowa o udzielanie gwarancji	3 250	39	gwarancja bankowa
Razem						5 427 197	2 203 020	

* Poz. 1 - w dniu 15 listopada 2012 roku ustanowiony został program emisji euroobligacji średnioterminowych EMTN na kwotę maksymalną do 1 mld EUR. W ramach Programu Obligacji EMTN, ENERGA Finance AB(publ) zarejestrowana pod prawem szwedzkim, działająca jako spółka zależna od ENERGA SA, może emitować euroobligacje o terminie wykupu od jednego roku do dziesięciu lat. Na mocy umowy poręczenia z dnia 15 listopada 2012r. ENERGA SA zobowiązała się bezwarunkowo i nieodwołalnie poręczyć zobowiązania ENERGA Finance AB (publ) wynikające z euroobligacji do kwoty 1 250 mln EUR w terminie do dnia 31 grudnia 2024 roku włącznie. W dniu 19 marca 2013 roku Spółka ENERGA Finance AB(publ) wyemitowała I serię euroobligacji w kwocie 500 mln EUR i terminie wykupu 19 marca 2020 roku. Ministerstwo Finansów wyraziło zgodę na udzielenie przez ENERGA SA gwarancji do łącznej wysokości 1 250 mln EUR obowiązującej do 31 grudnia 2024 roku, dotyczącej spłaty zobowiązań wynikających z euroobligacji wyemitowanych przez spółkę ENERGA Finance AB(publ).

** Poz. 2-10 i 12-15 - wykazano poręczenia wg prawa cywilnego udzielone przez ENERGA SA za zobowiązania spółek z Grupy ENERGA wynikające z gwarancji bankowych udzielonych przez Bank PKO BP SA w ramach limitów gwarancyjnych dedykowanych spółkom z Grupy ENERGA. Okres wykorzystania limitu - do dnia 19.09.2017 r. Terminy ważności gwarancji udzielonych w ramach limitu mogą wykraczać poza okres ważności limitu. Spłata zobowiązań zabezpieczona jest poręczeniem wg prawa cywilnego.

Informacje o istotnych transakcjach z podmiotami powiązаныmi na innych warunkach niż rynkowe

Wszystkie transakcje w ramach Grupy ENERGA są dokonywane w oparciu o ceny rynkowe dostarczanych towarów, produktów lub usług oparte o koszt ich wytworzenia.

Informacje dotyczące transakcji z podmiotami powiązаныmi zostały zamieszczone w nocie 19 skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2015 roku.

2.7. Zarządzanie ryzykiem

Zintegrowany System Zarządzania Ryzykiem w Grupie ENERGA

Celem zarządzania ryzykiem w Grupie ENERGA jest identyfikacja potencjalnych szans i zagrożeń mogących mieć wpływ na organizację, utrzymywanie ryzyka w ustalonych granicach oraz wsparcie realizacji celów strategicznych i operacyjnych Grupy. Jednolite podejście do zarządzania ryzykiem zapewnia Zintegrowany System Zarządzania Ryzykiem (ERM) funkcjonujący w Grupie ENERGA od 2011 roku. System ERM tworzą Polityka Zarządzania Ryzykiem w Grupie ENERGA oraz Metodyka Zarządzania Ryzykiem w Grupie ENERGA, której podstawę stanowi proces zarządzania ryzykiem, przebiegający

w środowisku organizacji. Proces zarządzania ryzykiem składa się z poszczególnych etapów, które determinują się nawzajem oraz tworzą proces ciągły. Do etapów tych zaliczają się: identyfikacja ryzyka, identyfikacja zdarzeń, ocena ryzyka, opracowanie i wdrożenie planów działań oraz monitorowanie i raportowanie ryzyka.

Grupa ENERGA prowadzi bieżące i okresowe przeglądy ryzyka, których celem jest śledzenie zachodzących zmian, analiza zidentyfikowanych ryzyk oraz rozpoznawanie nowych szans i zagrożeń. Monitorowanie ryzyka w organizacji wspiera proces decyzyjny na wszystkich szczeblach zarządczych oraz służy wyciągnięciu wniosków na przyszłość. W wyniku półrocznych przeglądów ryzyka przygotowywana jest informacja na temat ekspozycji przedsiębiorstwa na ryzyko. Na jej podstawie Zarząd ENERGA SA podejmuje decyzję odnośnie apetytu na ryzyko Grupy. Wyniki przeglądu ryzyka komunikowane są Właścicielom poszczególnych ryzyk.

Klasyfikacja ryzyk w Grupie ENERGA odbywa się w podziale na cztery obszary, tworzące Model Ryzyka:

- strategiczny, obejmujący ryzyka związane z realizacją celów strategicznych, w tym planowaniem i realizacją inwestycji czy nadzorem korporacyjnym,
- prawno-regulacyjny, obejmujący ryzyka dotyczące zgodności z obowiązującymi przepisami i regulacjami,
- operacyjny, obejmujący ryzyka związane z realizacją celów operacyjnych, w tym dotyczące infrastruktury, realizowanych procesów czy zasobów,
- finansowy, obejmujący ryzyka związane z zarządzaniem finansami.

W oparciu o potrzeby zmian (zgłaszane przez interesariuszy procesu zarządzania ryzykiem oraz wynikające ze zmian organizacji), rekomendacje audytu i opinie Zarządów Spółki Zarządzającej, jak również Spółek Liderów Segmentów, system zarządzania ryzykiem w Grupie ENERGA jest doskonały i dopasowywany do oczekiwań jego odbiorców, z jednoczesnym zachowaniem zgodności z międzynarodowymi standardami zarządzania ryzykiem.

Opis istotnych czynników i ryzyk

Poniżej przedstawione zostały kluczowe ryzyka oraz najistotniejsze, w naszej ocenie, czynniki ryzyk zidentyfikowane na poziomie Grupy i Segmentów.

Obszar strategiczny

Funkcjonujący w Grupie ENERGA Model Biznesowy ma za zadanie zapewniać wzrost wartości Grupy w długim okresie. Część czynników, które wpływają na kształt tego Modelu pochodzi spoza organizacji i jest od niej niezależna. Do tych czynników zaliczamy m.in.:

- decyzje głównego akcjonariusza,
- zmiany krajowych przepisów prawnych, w tym Polityki Energetycznej Państwa,
- zmiany strategii energetycznej na poziomie Unii Europejskiej,
- zmiany metodologii wyliczania taryf dystrybucyjnych,
- otoczenie polityczne,
- działalność konkurencji.

Ich materializacja może prowadzić do ograniczenia lub nieefektywności systemu zarządzania Grupą poprzez niepełne dostosowanie Modelu do wymagań rynkowych oraz nieskuteczne wdrażanie w nim zmian, wynikających z analiz otoczenia.

Dynamiczny rozwój rynku energetycznego, powoduje iż ekspozycja na czynniki ryzyka rynkowego kluczowych segmentów biznesowych Grupy ENERGA rośnie. Utrata wolumenu

energii elektrycznej na rynku spowodowana np. mniejszym zapotrzebowaniem na energię klientów końcowych, polityką cenową i produktową spółki lub działaniami konkurencji, może skutkować brakiem realizacji zysków oraz przerwaniem zakładanej ścieżki rozwoju. Z uwagi na fakt, iż ryzyko to wpływa bezpośrednio na wolumen, a co za tym idzie - przychody ze sprzedaży, jego mechanizmy kontrolne są na bieżąco monitorowane, aby elastycznie dostosować działania operacyjne Grupy ENERGA do warunków rynkowych.

Czynniki takie jak, nieefektywnie prowadzone działania marketingowe polegające m.in. na: braku wsparcia realizacji celów strategicznych, wspieraniu niewłaściwych, nieefektywnych kanałów sprzedaży lub nieefektywnej wymianie informacji z interesariuszami, skutkować mogą pogorszeniem wizerunku Grupy ENERGA, a w konsekwencji - utratą klientów, inwestorów oraz kontrahentów.

Kolejnym istotnym ryzykiem jest kwestia dopasowania planu inwestycyjnego Grupy ENERGA do analiz i prognoz rozwoju rynku, możliwości finansowych, czy też wykorzystania potencjalnych efektów synergii, co w negatywnym scenariuszu może doprowadzić do pogorszenia pozycji konkurencyjnej Grupy i spadku jej wartości. Dodatkowo może dojść do sytuacji, iż niezrealizowane lub nieosiągnięte zostaną zakładane efekty finansowe fuzji i przejęć realizowanych przez Grupę, a w przypadku nietrafionych inwestycji - wystąpi konieczność odpisywania ich utraconej wartości. Zwiększenie udziału inwestycji Segmentu Dystrybucja w całym portfelu inwestycji Grupy, obniża prawdopodobieństwo materializacji ryzyka, gdyż związane jest z realizacją inwestycji z obszaru działalności regulowanej.

Wynikający z prawa obowiązek przyłączania do sieci dystrybucyjnej, na wniosek spełniający określone kryteria techniczne i ekonomiczne, nowych odbiorców oraz wytwórców energii elektrycznej z OZE, skutkuje koniecznością ponoszenia nakładów inwestycyjnych na sieć elektroenergetyczną na wszystkich poziomach napięć. Ryzyko związane z planowaniem rozwoju sieci dystrybucyjnej wiąże się z koniecznością zapewnienia bezpieczeństwa pracy sieci, przy jednoczesnym optymalnym dopasowaniu planu jej rozwoju do oczekiwań interesariuszy. Niewłaściwe decyzje co do wyboru nowej technologii, niepoprawna priorytetyzacja przedsięwzięć inwestycyjnych czy też opóźnienie w realizacji inwestycji na etapie projektowania z powodów formalno-prawnych, skutkować mogą m.in. roszczeniami finansowymi czy wyższymi kosztami strat sieciowych z tytułu niewłaściwego zaplanowania inwestycji. Ryzyko mitygowane jest m.in. poprzez wykorzystanie precyzyjnych procedur w zakresie tworzenia planów rozwojowych oraz wykorzystywanie jednostek badawczo-rozwojowych do wspierania realizacji koncepcji rozwoju.

Obszar prawno-regulacyjny

Przepisy prawne na poziomie krajowym i Unii Europejskiej dotyczące sektora energetycznego bezpośrednio wpływają na działalność Grupy ENERGA, niejednokrotnie nakładając dodatkowe obowiązki. Grupa ENERGA posiada w kraju wiodącą pozycję pod względem udziału energii elektrycznej pochodzącej ze źródeł odnawialnych w energii wytworzonej ogółem, stąd zmiany krajowego systemu wsparcia OZE, wprowadzenie opłat za pobór wody wykorzystywanej do celów energetycznych czy uznanie przez Komisję Europejską zasadności skargi w sprawie niewłaściwego stosowania pomocy publicznej w tym zakresie przez polski rząd, mogą doprowadzić do utraty zdolności do generowania wartości dodanej w istotnych obszarach działalności Grupy.

Niepewność regulacyjna oraz częste zmiany aktów prawnych powodują konieczność redefinicji planów inwestycyjnych czy polityki kontraktacji praw majątkowych oraz mogą skutkować spadkiem wyników finansowych. Również w przypadku uprawnień do emisji, nieprzewidziane zmiany w ustawodawstwie i w procedurach regulujących działania rynku

w tym zakresie, prowadzić mogą do zakłóceń wypracowywanego zysku na działalności handlowej.

Dodatkowym czynnikiem ryzyka jest brak przejrzystości i jednoznaczności interpretacyjnej przepisów prawnych, w związku z czym istnieje duża niepewność, co do sposobu rozwiązania kwestii dotyczących działalności Grupy w przypadku, gdyby stały się one przedmiotem postępowania sądowego. Brak regulacji dotyczących praw do nieruchomości pod urządzeniami elektroenergetycznymi skutkuje pojawianiem się roszczeń odszkodowawczych ze strony właścicieli tych nieruchomości. Ograniczenia finansowe i techniczne zmiany lokalizacji posadowienia majątku spółki dystrybucyjnej mogą powodować brak możliwości prowadzenia inwestycji liniowych, a w przypadku niekorzystnych wyroków sądowych - konieczność usunięcia urządzeń sieciowych wysokiego i średniego napięcia.

Działalność wytwórcza i dystrybucyjna Grupy ENERGA ingeruje w środowisko naturalne i podlega regulacjom prawnym z zakresu ochrony środowiska. Aby mogła być ona prowadzona zgodnie z przepisami, konieczne jest uzyskiwanie odpowiednich pozwoleń i decyzji administracyjnych oraz dopełnienie procedur środowiskowych. Może to powodować wydłużenie procesu inwestycyjnego oraz protesty ugrupowań ekologicznych, tym bardziej, że działania spółki dystrybucyjnej obejmują m.in. znaczne obszary Natura 2000 i inne obszary środowiskowo wrażliwe.

Z uwagi na przynależność do sektora energetycznego istotna część działalności Grupy ENERGA, w tym dystrybucja, sprzedaż i wytwarzanie energii elektrycznej i ciepła, podlega regulacji Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki (PURE), który jest odpowiedzialny między innymi za monitorowanie zgodności działalności spółek energetycznych z odpowiednimi przepisami Prawa Energetycznego oraz warunkami udzielanych przez niego koncesji. Decyzje PURE w szczególności dotyczą kształtowania cen energii elektrycznej dla odbiorców z gospodarstw domowych. Nieprawidłowa kalkulacja cen sprzedaży czy też zatwierdzenie stawek w taryfie na poziomie nie gwarantującym opłacalności sprzedaży lub nieuwzględniających w kalkulacji kosztów rzeczywistych ponoszonych przez OSD, skutkować mogą znacznym obniżeniem poziomu marży, udziału w rynku i spadkiem przychodów generowanych przez spółki Grupy.

Obszar operacyjny

Rozległy majątek Grupy ENERGA i wiek niektórych urządzeń powodują, iż działalność spółek Grupy narażona jest na wystąpienie czynników ryzyka, takich jak: awarie, czynniki atmosferyczne i hydrologiczne, zdarzenia losowe czy też akty wandalizmu. Ich materializacja wpływać może na bezpieczeństwo oraz ciągłość produkcji i dostaw energii elektrycznej o odpowiednich parametrach jakościowych do odbiorców. Kwestia ta jest szczególnie istotna w przypadku elektrowni systemowej w Ostrołęce B i elektrowni wodnej we Włocławku, których udział w łącznej produkcji energii elektrycznej w Grupie jest znaczący. W przypadku Segmentu Dystrybucja, zachowanie ciągłości dostaw energii elektrycznej jest podstawowym celem działalności, stąd nieplanowane przerwy w świadczeniu usług mogą wpłynąć na pogorszenie wizerunku całej Grupy. Przerwanie pracy urządzeń wytwórczych lub dystrybucyjnych skutkuje również obniżeniem ich wydajności oraz wiąże się m.in. z zagrożeniem bezpieczeństwa osób i mienia, jak też koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów naprawy / wymiany zniszczonych elementów czy akcji związanych z przywracaniem ciągłości działania. Brak ciągłości sprzedaży i błędy w rozliczeniach z klientami wpływają z kolei na jakość świadczonych usług i poziom satysfakcji odbiorców.

Realizacja programów inwestycyjnych przez spółki należące do Grupy ENERGA wiąże się m.in. z koniecznością prowadzenia procesu zakupowego. Jego nieprawidłowa bądź

nieefektywna realizacja może wpłynąć na jakość świadczonych usług, poprzez zakup produktów o nieprawidłowych parametrach technicznych lub jakościowych, jak również skutkować zawarciem przez spółki umów niekorzystnych, a w przypadku ich zerwania - koniecznością zapłaty kar umownych lub kosztów sądowych.

Kolejnym istotnym czynnikiem ryzyka są kwestie związane z bezpieczeństwem informacji, w kontekście ich przetwarzania lub poufności. Ryzyko może polegać tu na nieuprawnionym zdobyciu przez osoby trzecie informacji np. dotyczących tajemnicy przedsiębiorstwa, danych osobowych klientów lub pracowników, strategii, cen i wolumenów transakcji, a następnie ich upublicznieniu. Ponadto, firmy energetyczne w Polsce, podobnie jak ma to miejsce w Europie i na świecie, są potencjalnymi celami ataków hackerskich, stąd ryzyko związane z bezpieczeństwem i funkcjonalnością systemów informatycznych w organizacji nabiera coraz większego znaczenia. Utrata poufności, dostępności, integralności, czy ciągłości działania systemów IT, skutkować może poważnymi utrudnieniami, a nawet niemożnością realizacji podstawowych zadań, zaś w wymiarze strategicznym, prowadzić może do pogorszenia wizerunku Grupy lub istotnego osłabienia jej konkurencyjności. Przerwanie ciągłości działania systemów informatycznych w Segmencie Sprzedaży prowadzić może do nieprawidłowego rozliczania klientów, a co za tym idzie - skutkować niekompletnością przychodów z tytułu sprzedaży energii elektrycznej.

Obszar finansowy

Sytuacja makroekonomiczna występująca w otoczeniu Grupy ENERGA wpływa na warunki prowadzenia przez nią działalności. Wahania koniunktury, wyrażane za pomocą tempa zmian PKB, inflacja, czy też stopa bezrobocia przekładają się na ceny energii elektrycznej i ciepła oraz kształtowanie popytu na produkty dostarczane przez spółki Grupy.

Realizując postanowienia Polityki finansowej Grupy ENERGA podmioty wchodzące w jej skład wstępują w różnego rodzaju umowy finansowe, które generują ryzyka finansowe i rynkowe. Do najważniejszych możemy zaliczyć ryzyko stopy procentowej, ryzyko walutowe, ryzyko kredytowe, a także ryzyko utraty płynności, które determinują wyniki finansowe poszczególnych spółek, jak również Grupy ENERGA.

Ryzyko stopy procentowej

Podmioty Grupy ENERGA finansują działalność operacyjną lub inwestycyjną zobowiązaniami dłużnymi oprocentowanymi w oparciu o zmienne lub stałe stopy procentowe. Zagadnienie stopy procentowej wiąże się również z lokowaniem nadwyżek pieniężnych w aktywa o zmiennej lub stałej stopie procentowej.

Ryzyko zmiennej stopy procentowej wynikające z zawartych zobowiązań dłużnych dotyczy wyłącznie stóp opartych o stawkę WIBOR. W przypadku zobowiązań w walucie euro Grupa ENERGA posiada zaciągnięte zobowiązanie finansowe wynikające z emisji euroobligacji oparte o stały kupon.

Stosowana w zakresie ryzyka stopy procentowej polityka przewiduje ograniczanie ryzyka wahań stóp procentowych poprzez utrzymywanie części zadłużenia oprocentowanego stałą stopą procentową. W ramach tych założeń zawarto transakcje IRS zabezpieczające ryzyko zmiany stóp procentowych WIBOR 3M, o które oparte są zobowiązania dłużne wyrażone w PLN.

W związku z wdrożeniem rachunkowości zabezpieczeń Grupa ENERGA identyfikuje również ryzyko stopy procentowej związane z zawartymi transakcjami zabezpieczającymi CCIRS i IRS, nie wpływającą na wynik finansowy Grupy.

Ponadto, poziom stóp procentowych ma bezpośredni wpływ na WACC podawany przez Prezesa URE do kalkulacji zwrotu z WRA wliczonego w taryfę ENERGA-OPERATOR SA. Niskie stopy procentowe powodują spadek zwrotu z WRA i wzrost rezerw aktuarialnych.

Ryzyko walutowe

W obszarze finansowym ryzyko walutowe związane jest przede wszystkim z zaciąganiem i obsługą przez Grupę ENERGA zobowiązań dłużnych w walutach obcych w ramach ustanowionego Programu emisji euroobligacji EMTN. Dodatkowo, wybrane podmioty Grupy ENERGA posiadają nadwyżki walutowe, wynikające czy to z prowadzonej działalności operacyjnej czy inwestycyjnej. Grupa monitoruje ryzyko walutowe i zarządza nim przede wszystkim poprzez zawarte transakcje zabezpieczające CCIRS i wdrożoną rachunkowość zabezpieczeń.

Ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe jest związane z potencjalną trwałą lub czasową niewypłacalnością kontrahenta, w odniesieniu do aktywów finansowych, takich jak środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz aktywa finansowe dostępne do sprzedaży. Powstaje w wyniku niemożności dokonania zapłaty przez drugą stronę umowy, a maksymalna ekspozycja na to ryzyko równa jest wartości bilansowej nabytych instrumentów.

W analizowanym zakresie celem minimalizacji ryzyka kredytowego prowadzony jest cykliczny monitoring ratingów instytucji finansowych, z którymi współpracuje Grupa ENERGA. Z ryzykiem kredytowym mamy również do czynienia w przypadku środków zaangażowanych w jednostki uczestnictwa przeznaczonego dla Grupy funduszu ENERGA Trading SFIO. Zgodnie z przyjętą polityką inwestycyjną fundusz inwestuje środki w aktywa, jakimi są bony i obligacje skarbowe oraz komercyjne instrumenty dłużne. Ryzyko kredytowe związane z inwestycjami w bony i obligacje skarbowe jest odniesione do ryzyka wypłacalności Skarbu Państwa. Ryzyko kredytowe związane z inwestycjami w komercyjne instrumenty dłużne jest mitygowane poprzez odpowiednio określoną politykę inwestycyjną funduszu. Fundusz może bowiem lokować środki wyłącznie w takie aktywa, które charakteryzuje rating inwestycyjny nadany przez agencje ratingowe lub wewnętrznie przez towarzystwo zarządzające funduszem.

Ryzyko związane z płynnością

Ryzyko utraty płynności finansowej związane jest z możliwością utraty zdolności do terminowej obsługi bieżących zobowiązań lub utratą potencjalnych korzyści wynikających z nadpłynności.

Spółki Grupy ENERGA monitorują ryzyko utraty płynności przy pomocy narzędzia okresowego planowania płynności. Narzędzie to uwzględnia terminy wymagalności/zapadalności zarówno zobowiązań inwestycyjnych, jak i posiadanych aktywów oraz zobowiązań finansowych, czy też prognozowane przepływy pieniężne z działalności operacyjnej. Celem Grupy jest utrzymanie równowagi pomiędzy ciągłością a elastycznością finansowania, poprzez korzystanie z rozmaitych źródeł finansowania, takich jak kredyty obrotowe i inwestycyjne, obligacje krajowe i euroobligacje. Z uwagi na centralizację działalności dłużnej Grupy w Spółce ENERGA SA, podmiot ten prowadzi bieżący monitoring realizacji kowenantów oraz ich prognozę w okresach długoterminowych, co pozwala określić zdolność Grupy do zadłużania się, determinuje jej możliwości inwestycyjne i wpływa na zdolność do regulowania zobowiązań w dłuższym horyzoncie czasowym.

Grupa ENERGA w celu efektywnego zarządzania płynnością spółek Grupy wykorzystuje mechanizm emisji krótkoterminowych obligacji, których propozycja nabycia przez emitenta - spółkę Grupy jest kierowana wyłącznie do pozostałych spółek. Procedura jest koordynowana przez Spółkę ENERGA, co pozwala zoptymalizować organizacyjnie cały proces. Dodatkowo, Spółka zawarła z kilkoma instytucjami finansowymi umowy kredytowe, które w przypadku pojawienia się potrzeb stanowią potencjalne źródło środków do natychmiastowego wykorzystania. W razie konieczności wykorzystania nadwyżek środków pieniężnych, powołany do życia fundusz ENERGA Trading SFIO umożliwia umarzenie jednostek w każdym momencie i pozwala zachować nieograniczony i szybki dostęp do ulokowanych w nim środków.

2.8. Postępowania toczące się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej

Na dzień 30 czerwca 2015 roku spółki Grupy ENERGA były stroną 5 536 postępowań sądowych. Jako powód spółki z Grupy występowały w 3 758 sprawach, których łączna wartość przedmiotu sporu wyniosła ok. 160 mln zł. Jako pozwany spółki z Grupy występowały w 1 751 sprawach o łącznej wartości przedmiotu sporu ok. 250 mln zł.

Łączna kwota roszczeń o posadowienie urządzeń elektroenergetycznych na cudzych nieruchomościach bez tytułu prawnego zasądzonych prawomocnym wyrokiem wyniosła 11,3 mln zł w 1 891 sprawach. Spraw sądowych w toku było 2 536, zaś wartość przedmiotu sporu w toku ok. 283 mln zł. Na podstawie dostępnych danych dotyczących wartości obecnie prowadzonych postępowań, przyjmujemy, że wartość realnie przypadającą do wypłaty w wyniku rozstrzygnięcia powyższych sporów może sięgać 62 mln zł, z zastrzeżeniem zmiany w przypadku wytoczenia przeciwko ENERGA-OPERATOR nowych postępowań dotyczących urządzeń elektroenergetycznych posadowionych na innych gruntach bez tytułu prawnego.

Powyższe dane nie obejmują spraw dotyczących prowadzenia w imieniu i na rzecz ENERGA-OBRÓT SA windykacji sądowo-egzekucyjnej w celu dochodzenia przez spółkę należności od swoich Klientów. Łączna wartość spraw prowadzonych w tym zakresie na dzień 30 czerwca 2015 roku wynosi ok. 112 mln zł.

Łączna wartość wszystkich postępowań sądowych nie przekroczyła 10% kapitałów własnych Emitenta.

Spśród ośmiu postępowań opisanych w Prospekcie emisyjnym Spółki, zatwierdzonym przez Komisję Nadzoru Finansowego 15 listopada 2013 roku, dwa z nich - z powództwa Ergo Energy Sp. z o.o. przeciwko spółce ENERGA-OBRÓT SA i z wniosku Boryszewo Wind Invest Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie również przeciwko spółce ENERGA-OBRÓT SA pozostawały w toku w pierwszym półroczu. W tym ostatnim przypadku od wyroku Sądu z 12 września 2014 roku obie strony wniosły apelacje oraz wzajemne odpowiedzi na nie. Wyrokiem z dnia 29 maja 2015 roku Sąd Apelacyjny w Gdańsku rozpoznając apelacje obu stron wydał korzystne orzeczenie dla spółki ENERGA-OBRÓT i zmienił wyrok Sądu Okręgowego w ten sposób, że oddalił powództwo o ustalenie, że oświadczenie pozwanego o rozwiązaniu w części Ramowej Umowy Sprzedaży Praw Majątkowych wynikających ze Świadectw Pochodzenia nie wywołało skutku prawnego i w rezultacie umowa ta pozostaje w mocy co do wszystkich swoich postanowień. Sprawa jest prawomocnie zakończona.

W postępowaniu z wniosku Krupy Wind Invest Sp. z o.o. przeciwko ENERGA-OBRÓT SA w dniu 25 lutego 2015 roku Sąd Apelacyjny w Gdańsku wydał korzystne i prawomocne dla

spółki ENERGA-OBRÓT orzeczenie w sprawie dotyczącej częściowego wypowiedzenia przez nią umów PPA i CPA spółce Krupy Wind Invest. Sąd Apelacyjny oddalił apelację i zasądził od powoda na rzecz pozwanego koszty postępowania apelacyjnego i zmienił zaskarżony wyrok w ten sposób, że oddalił powództwo o ustalenie, że oświadczenie złożone przez pozwanego o rozwiązaniu Ramowej Umowy Sprzedaży Praw Majątkowych wynikających ze Świadczeń Pochodzenia nie wywołało skutków prawnych i w rezultacie umowa ta pozostaje w mocy. Sprawa jest prawomocnie zakończona.

W postępowaniu dotyczącym zwrotu ENERGA Elektrownie Ostrołęka SA nadpłaconej akcyzy 21 listopada i 8 grudnia 2014 roku miały miejsce rozprawy przed Wojewódzkim Sądem Administracyjnym (WSA) w Warszawie ze skarg na decyzje Dyrektora Izby Celnej w Warszawie odmawiających stwierdzenia nieważności decyzji ostatecznych dotyczących nadpłaty i wymiaru podatku akcyzowego od dostaw energii elektrycznej. Sąd uchylił decyzję Dyrektora Izby Celnej w Warszawie, działającego jako organ II instancji dopatrując się wydania decyzji z rażącym naruszeniem prawa. Dyrektor Izby Celnej nie podzielając treści rozstrzygnięć WSA w Warszawie złożył od powyższych wyroków skargi kasacyjne.

Do Sądu Okręgowego w Gdańsku IX Wydział Gospodarczy 6 kwietnia 2015 roku został wniesiony pozew o zapłatę z powództwa ENERGA-OPERATOR SA przeciwko T-matic S.A. z siedzibą w Warszawie oraz Arcus S.A. z siedzibą w Warszawie. Przedmiotem powództwa jest zapłata kar umownych z tytułu nienależytego wykonania umowy na dostawę i uruchomienie infrastruktury licznikowej. Wartość przedmiotu sporu wynosi ponad 23 mln zł. W czerwcu 2015 roku wpłynęła odpowiedź na pozew. Nie ma jeszcze wyznaczonego terminu rozprawy. Sprawa jest w toku.

2.9. Zatrudnienie w Grupie

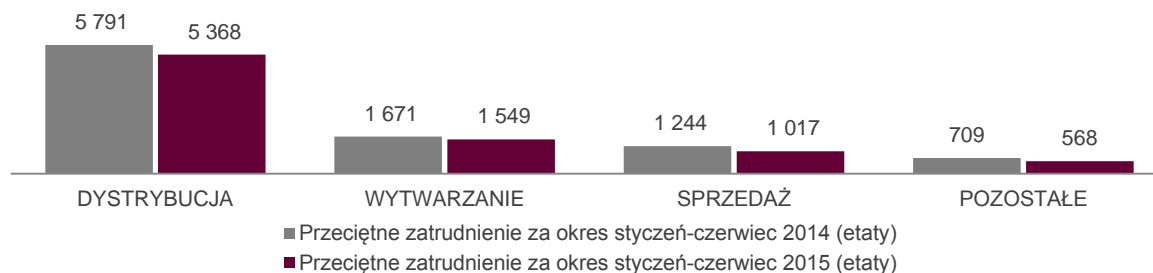
Zatrudnienie w Grupie ENERGA

Łączne zatrudnienie Grupy ENERGA w osobach na koniec czerwca 2015 roku wyniosło 8 470 osób, podczas gdy na koniec 1 półrocza ub. roku wynosiło 9 187 osób.

W drugim kwartale br. zatrudnienie spadło o 59 osób. Największy spadek nastąpił w Segmencie Dystrybucji, głównie na skutek odejść w ramach programów indywidualnych odejść z inicjatywy pracowników oraz przejść na emeryturę.

Przeciętne zatrudnienie w etatach w Grupie ENERGA za okres styczeń - czerwiec 2015 roku wyniosło 8 502 etaty, a w tym samym okresie roku poprzedniego 9 415 etatów. Poniższy wykres przedstawia przeciętne zatrudnienie w podziale na segmenty.

Rys. 7: Przeciętne zatrudnienie w Grupie ENERGA za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 i 2015 roku



2.10. Spory zbiorowe

Tabela 4: Spory zbiorowe w Grupie

Spory zakończone porozumieniem w 1 półroczu 2015 roku i na dzień sporządzenia niniejszego Sprawozdania

W związku z wystąpieniem z 30 grudnia 2014 roku Organizacji Związkowych działających u pracodawcy Elektrownie Ostrołęka SA, u pracodawcy ENERGA Serwis Sp. z o.o. zawist spór zbiorowy. Strona związkowa wystąpiła z żądaniem zwiększenia regulaminowej premii za miesiąc grudzień ub.r. o kwotę 1 436 zł brutto dla każdego pracownika przejętego z ENERGA Elektrownie Ostrołęka SA. Pracodawca spotkał się ze stroną związkową w dniach 8 i 20 stycznia 2015. Spór zgłoszono do OIP w Warszawie 23 stycznia br. Na spotkaniu w dniu 6 lutego 2015 roku strony zawarły Porozumienie zbiorowe w sprawie zakończenia sporu. Zgodnie z §3 Porozumienia, zakończenie sporu nastąpiło 5 marca br., z dniem wypłaty jednorazowego świadczenia.

Pismem MOZ NSZZ "Solidarność" przy ENERGA-OPERATOR SA Oddział w Koszalinie i MZZPE w Koszalinie z 9 grudnia 2014 roku u pracodawcy ENERGA Techniczna Obsługa Odbiorców Sp. z o.o. został zainicjowany spór zbiorowy. Do sporu przyłączyły się: MZZP GK ENERGA Toruń, MZZP KE ENERGA SA Oddziału Energetyka Kaliska w Kaliszu, MZZP GK ENERGA SA w Olsztynie, MZZP Energetyki Słupsk, MZZP KE ENERGA SA Oddziału Elbląskie Zakłady Energetyczne, MZZP Energetyki Płockiej, MOZ ZZIT przy Grupie ENERGA w Elblągu. Spór dotyczył: zaprzestania podejmowania przez Zarząd EOP TOO Sp. z o.o. działań związanych z nakłanianiem pracowników do rozwiązywania umów o pracę w celu skorzystania z programów "Zasady Indywidualnych Odejść Pracowników" i "moja Firma Partner TOO" oraz podpisania porozumienia zbiorowego gwarantującego zachowanie dotychczasowego poziomu zatrudnienia w Spółce EOP TOO do 31 lipca 2017 roku. Spór zgłoszono 8 stycznia br. pismem do Okręgowego Inspektora Pracy w Szczecinie w zakresie żądania nr 2, ponieważ żądanie nr 1 zostało uwzględnione przez Pracodawcę w terminie wskazanym przez Organizację Związkową. W styczniu br. odbyły się rokowania zakończone spisaniem protokołu rozbieżności. Strony dokonały wyboru mediatora. Spotkania w trybie mediacji odbyły się 23 stycznia i 4 lutego br., a spór został zakończony 4 lutego br. podpisaniem Porozumienia.

29 stycznia br. pracodawca ENERGA-OPERATOR SA Oddział w Płocku zawarł ze stroną związkową Porozumienie dot. zamknięcia sporu zbiorowego zainicjowanego pismem Organizacji Związkowych z 2 września 2014 roku, w zakresie żądania z pkt 4 dot. wypłaty każdemu pracownikowi miesięcznej premii uznaniowej w wysokości 10% jego płacy zasadniczej począwszy od września 2014. Spór został zakończony zawarciem w dniu 23 czerwca br. Porozumienia w dniu 23 czerwca br., które wyczerpało pozostałe żądania strony związkowej.

Pracodawca ENERGA-OPERATOR SA Centrala był stroną sporu zbiorowego wszczętego wystąpieniami Organizacji Związkowych, dotyczącego:

- 1) wzrostu płac pracowników o kwotę 600 zł, ustalony w tej wysokości dla jednego pracownika w przeliczeniu proporcjonalnym do wymiaru etatu, liczony od dnia 1 stycznia 2015 roku,
 - 2) zagwarantowania uprawnień wszystkim zatrudnionym na poziomie nie niższym niż to, co wynika z zapisów PUZP dla pracowników przemysłu energetycznego.
- Strony zawarły Porozumienie w dniu 21 lipca br.

ENERGA-OPERATOR SA Oddział w Płocku w dniu 4 maja br. zgłosił spór dot. wzrostu płacy zasadniczej pracowników o kwotę 600 zł netto z wyrównaniem od stycznia br., o co wystąpiła MOZ NSZZ „Solidarność” ENERGA-OPERATOR SA Oddział w Płocku. W dniu 21 lipca br. strony zawarły Porozumienie kończące spór.

U pracodawcy ENERGA-OPERATOR SA Eksploatacja Płock Sp. z o.o. zawist spór zbiorowy wszczęty wystąpieniem KP NSZZ "Solidarność" przy ENERGA-OPERATOR SA Eksploatacja Płock Sp. z o.o. z dnia 8 kwietnia br. Żądania sporowe obejmowały m.in.:

- 1) wycofanie się z niezgodnionych prowadzonych i planowanych procesów organizacyjno-restrukturyzacyjnych,
- 2) podjęcie działań skutkujących przywróceniem unormowań PUZP,
- 3) rozpoczęcie działań polegających na powołaniu rad pracowniczych,
- 4) kwestie związane z BHP,
- 5) wzrost wynagrodzeń pracowników o kwotę 600 zł netto do płacy zasadniczej,

Strony zawarły Porozumienie kończące spór w dniu 21 lipca br. w zakresie żądania płacowego.

Pracodawcy ENERGA-OPERATOR SA Oddział w Toruniu, ENERGA-OPERATOR SA Eksploatacja Toruń Sp. z o.o. były stronami sporów zbiorowych wszczętych wystąpieniem KM NSZZ "Solidarność" przy GK ENERGA SA Toruń dotyczącymi następujących żądań:

- 1) podniesienie płacy zasadniczej każdego pracownika o kwotę 600 zł netto, z wyrównaniem od dnia 1 stycznia 2015 roku,
- 2) wypłacenie każdemu pracownikowi z ZFŚS jednorazowo kwoty 1 500 zł z przeznaczeniem na pokrycie kosztów wypoczynku wakacyjnego.

Spory zostały zakończone podpisaniem Porozumienia w dniu 21 lipca br.

U pracodawcy ENERGA-OPERATOR SA Oddział w Olsztynie, w Toruniu i w Kaliszu, ENERGA-OPERATOR SA Eksploatacja Elbląg, Toruń i Kalisz zostały zgłoszone w 2 kwartale br. spory zbiorowe w związku z wystąpieniami Organizacji Związkowych dotyczącymi:

- 1) wycofania się z niezgodnionych prowadzonych i planowanych procesów restrukturyzacyjnych,
- 2) zaniechania dalszego uszczuplania miejsc pracy i zachowanie poziomu zatrudnienia, jaki występuje u pracodawcy w dniu zgłoszenia sporu zbiorowego, w tym wstrzymania wszystkich programów "typu PDO i ZIO";
- 3) podjęcia wszelkich formalnoprawnych działań skutkujących przywróceniem unormowań PUZP,
- 4) wzrostu wynagrodzeń pracowników - 600 zł netto do płacy zasadniczej,

- 5) podjęcia działań w celu zapewnienia pracownikom prawa wyboru członków rady nadzorczej według zasad ustalonych w regulaminie wyborów uzgodnionych ze związkami zawodowymi,
 - 6) kwestii związanych z BHP.
- Spory zakończyły się podpisaniem Porozumienia w dniu 21 lipca br. w zakresie żądania płacowego.

Spory niezakończone i będące w toku

U pracodawcy ZET-ENERGOHANDEL Sp. z o.o. prowadzony jest spór zbiorowy wszczęty przez związki zawodowe 23 stycznia 2013 roku, a dotyczący podwyżki płac i toczącego się w Grupie procesu restrukturyzacji. Żądania związków zawodowych dotyczą utrzymania bieżącego poziomu zatrudnienia oraz gwarancji kontynuacji zatrudnienia i zabezpieczenia interesów pracowników nabytych w procesie restrukturyzacji, jak również ustalenia wysokości podwyżek płac na rok 2013. Spór ten nie został rozwiązany.

Pracodawcy ENERGA-OPERATOR SA są stroną sporu zbiorowego wszczętego przez związki zawodowe 20 września 2013, w związku z przejściem pracowników 7 pracodawców ENERGA-OPERATOR SA do spółek celowych świadczących usługi związane z obsługą, eksploatacją, utrzymaniem i administrowaniem nieruchomościami nieenergetycznymi. Spór dotyczy żądania przez związki zawodowe przyjęcia odpowiedzialności solidarnej z tytułu naruszeń Umowy Społecznej wobec pracowników objętych przejściem, w zakresie wykraczającym poza odpowiedzialność ciążącą na dotychczasowych pracodawcach oraz żądania przystąpienia spółek świadczących usługi *Facility Management* do Ponadzakładowego Układu Zbiorowego Pracy dla Pracowników Przemysłu Energetycznego i do Umowy Społecznej. W 2014 roku spór znajdował się na etapie mediacji (ostatnie spotkanie stron sporu z udziałem mediatora odbyło się 27 lutego). Strony nie doszły do porozumienia i sporządzony został protokół rozbieżności, podpisany z dniem 13 marca 2014 roku.

Pismami z 6 i 13 października 2014 roku NSZZ „Solidarność” przy spółce Ciepło Kaliskie Sp. z o.o., MZZP Koncernu Energetycznego ENERGA SA Oddział Energetyka Kaliska w Kaliszu „Ciepło Kaliskie” Sp. z o.o., Krajowy Związek Ciepłowników Oddział w Kaliszu wszczęły u pracodawcy Ciepło Kaliskie Sp. z o.o. spór zbiorowy dotyczący odstąpienia od obniżania wynagrodzeń pracownikom spółki. Strony spisały protokół rozbieżności z rokowań. Strony są na etapie wyboru mediatora w sporze.

Pracodawcy ENERGA SA, ENERGA-OBRÓT SA, ENERGA Centrum Usług Wspólnych Sp. z o.o. i ENERGA Informatyka i Technologie Sp. z o.o., są stronami sporów zbiorowych wszczętych wystąpieniami Organizacji Związkowych, dotyczącymi:

- 1) wzrostu płac pracowników o kwotę 600 zł, ustalony w tej wysokości dla jednego pracownika w przeliczeniu proporcjonalnym do wymiaru etatu, liczony od dnia 1 stycznia 2015 roku,
 - 2) zagwarantowania uprawnień wszystkim zatrudnionym na poziomie nie niższym niż to, co wynika z zapisów PUZP dla pracowników przemysłu energetycznego.
- Spory obecnie są na etapie rokowań.

W dniu 28 kwietnia br. Ciepło Kaliskie Sp. z o.o. zgłosiło spór zbiorowy z organizacjami NSZZ „Solidarność” przy Ciepło Kaliskie Sp. z o.o., MZZP Koncernu Energetycznego ENERGA SA Oddział Energetyka Kaliska w Kaliszu „Ciepło Kaliskie” Sp. z o.o., Krajowy Związek Ciepłowników Oddziału w Kaliszu. Żądania obejmują wycofanie się z prowadzonych i planowanych procesów restrukturyzacyjnych, podjęcie działań skutkujących zapewnieniem pracownikom prawa wyboru członka rady nadzorczej wg zasad ustalonych w regulaminie uzgodnionych ze związkami zawodowymi oraz przystąpienie do negocjacji w celu zawarcia porozumienia określającego wskaźnik przyrostu przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w 2015 roku dla pracowników spółki. 11 maja br. strony podpisały protokół rozbieżności w zakresie dwóch pierwszych żądań (w dniu 4 maja br. strony doszły do porozumienia w zakresie wzrostu płac).

25 maja br. został zgłoszony spór pomiędzy ENERGA Kogeneracja Sp. z o.o. a OP NSZZ „Solidarność” przy ENERGA-OPERATOR SA Oddział w Olsztynie z siedzibą w Elblągu, MZZP Ruchu Ciągłego ENERGA Kogeneracja Sp. z o.o., MOZ ZZIT przy Grupie ENERGA w Elblągu dotyczący organizacji pracy w ruchu ciągłym, kwestii finansowych dla pracowników zatrudnionych w ruchu ciągłym, spraw związanych z BHP oraz wynagrodzeń ogółu załogi (m. in. podwyżki płac zasadniczych). Strony zakończyły rokowania protokołem rozbieżności, a spór przechodzi w etap mediacji.

Pracodawcy ENERGA Oświetlenie Sp. z o.o., ENERGA-OPERATOR SA Oddział w Gdańsku, w Kaliszu i w Koszalinie, ENERGA-OPERATOR SA Eksploatacja Gdańsk, Kalisz Słupsk, ENERGA-OPERATOR Techniczna Obsługa Odbiorców Sp. z o.o., Zakład Budownictwa Energetycznego Sp. z o.o. są stronami sporów zbiorowych wszczętych wystąpieniami Organizacji Związkowych, dotyczącymi wzrostu płac pracowników o kwotę 600 zł, ustalony w tej wysokości dla jednego pracownika w przeliczeniu proporcjonalnym do wymiaru etatu, liczony od 1 stycznia 2015 roku. Spory u poszczególnych pracodawców znajdują się obecnie na etapie rokowań.

Analiza sytuacji finansowo- -majątkowej



3. ANALIZA SYTUACJI FINANSOWO-MAJĄTKOWEJ

3.1. Zasady sporządzania półrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej ENERGA SA za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2015 roku zostało sporządzone:

- zgodnie z Międzynarodowym Standardem Rachunkowości 34 „Śródroczna sprawozdawczość finansowa”, zaakceptowanym przez Unię Europejską;
- w zgodzie z zasadą kosztu historycznego, z wyjątkiem instrumentów finansowych wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy oraz instrumentów pochodnych zabezpieczających;
- przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez Grupę w dającej się przewidzieć przyszłości. Na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego nie stwierdza się istnienia okoliczności wskazujących na zagrożenie kontynuowania działalności Grupy ENERGA.

Zasady (polityka) rachunkowości zastosowane do sporządzenia skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zostały przedstawione w nocie 7 skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej ENERGA SA zgodnego z MSR 34 za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2015 roku.

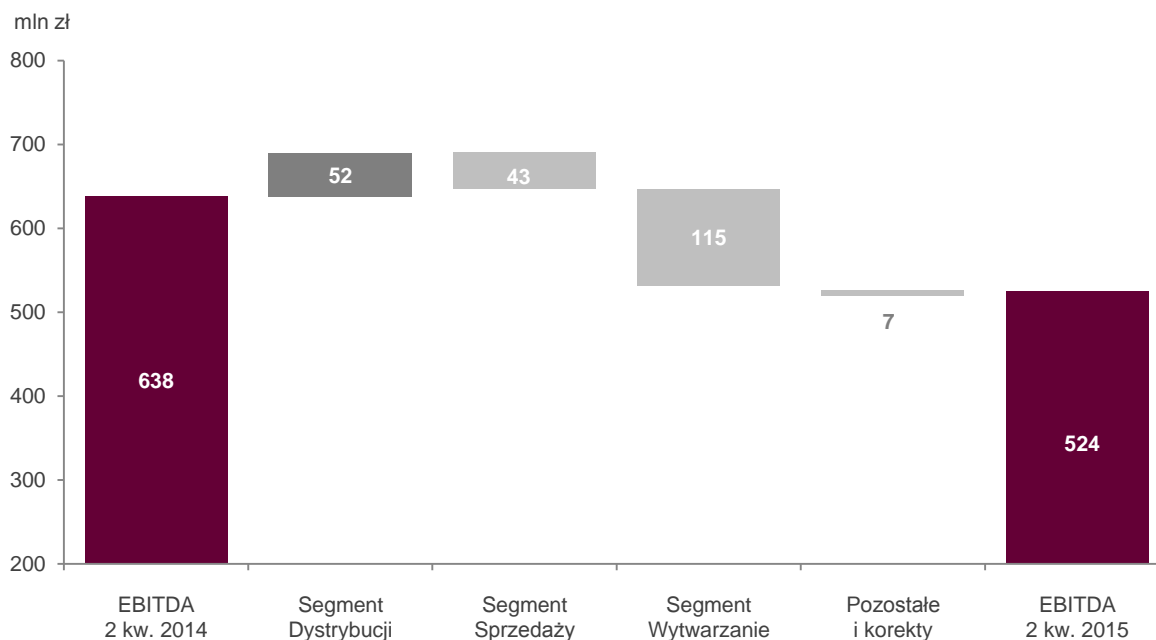
3.2. Omówienie wielkości ekonomiczno-finansowych ujawnionych w Skróconym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym

Tabela 5: Skonsolidowane sprawozdanie z zysków lub strat

w tys. zł	1 pół. 2014	1 pół. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody ze sprzedaży	5 286 506	5 425 090	138 584	3%
Koszt własny sprzedaży	(4 132 333)	(4 325 465)	(193 132)	-5%
Zysk brutto ze sprzedaży	1 154 173	1 099 625	(54 548)	-5%
Pozostałe przychody operacyjne	64 515	44 163	(20 352)	-32%
Koszty sprzedaży	(121 826)	(155 400)	(33 574)	-28%
Koszty ogólnego zarządu	(176 963)	(165 858)	11 105	6%
Pozostałe koszty operacyjne	(62 225)	(57 700)	4 525	7%
Zysk z działalności operacyjnej	857 674	764 830	(92 844)	-11%
Wynik na działalności finansowej	(99 787)	(107 696)	(7 909)	-8%
Udział w zysku (stracie) jednostki stowarzyszonej	(157)	-	157	100%
Zysk brutto	757 730	657 134	(100 596)	-13%
Podatek dochodowy	(148 107)	(122 494)	25 613	17%
Działalność zaniechana oraz aktywa trwale przeznaczone do sprzedaży	(3 147)	-	3 147	100%
Zysk netto za okres	606 476	534 640	(71 836)	-12%
EBITDA	1 281 309	1 215 620	(65 689)	-5%

w tys. zł	2 kw. 2014	2 kw. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody ze sprzedaży	2 538 527	2 512 098	(26 429)	-1%
Koszt własny sprzedaży	(1 943 554)	(2 048 689)	(105 135)	-5%
Zysk brutto ze sprzedaży	594 973	463 409	(131 564)	-22%
Pozostałe przychody operacyjne	16 557	16 997	440	3%
Koszty sprzedaży	(67 158)	(78 353)	(11 195)	-17%
Koszty ogólnego zarządu	(89 144)	(78 733)	10 411	12%
Pozostałe koszty operacyjne	(32 672)	(25 366)	7 306	22%
Zysk z działalności operacyjnej	422 556	297 954	(124 602)	-29%
Wynik na działalności finansowej	(58 511)	(59 162)	(651)	-1%
Udział w zysku (stracie) jednostki stowarzyszonej	-	-	-	0%
Zysk brutto	364 045	238 792	(125 253)	-34%
Podatek dochodowy	(69 798)	(59 074)	10 724	15%
Działalność zaniechana oraz aktywa trwałe przeznaczane do sprzedaży	(2 193)	-	2 193	100%
Zysk netto za okres	292 054	179 718	(112 336)	-38%
EBITDA	638 117	524 293	(113 824)	-18%

Rys. 8: EBITDA bridge w podziale na segmenty



W 2 kwartale 2015 roku przychody Grupy ze sprzedaży wyniosły 2 512 mln zł i były na poziomie porównywalnym do analogicznego okresu roku poprzedniego. Znaczący spadek przychodów nastąpił w Segmencie Wytwarzanie (-28%, tj. 125 mln zł). Niższe przychody były w głównej mierze spowodowane spadkiem przychodów ze sprzedaży w liniach biznesowych Elektrownia w Ostrołęce i Woda (łącznie o 119 mln zł). Niższe wartości

wynikają, przede wszystkim ze spadku wolumenu produkcji w Elektrowni w Ostrołęce i elektrowniach wodnych oraz spadku ceny Prezesa URE dla źródeł odnawialnych, a także niższymi przychodami z zielonych certyfikatów. Dodatkowo w analizowanym okresie Segment dokonał przeceny zapasu praw majątkowych do ceny rynkowej z dnia 30 czerwca 2015 roku (wartość przeceny wyniosła 29 mln zł) .

Spadek przychodów w Segmencie Wytwarzania został częściowo skompensowany wzrostem sprzedaży w Segmencie Dystrybucji o 5%, tj. 51 mln zł - pozytywny wpływ miał wzrost średniej stawki dystrybucyjnej (o 1%) i wyższy wolumen dystrybuowanej energii elektrycznej (o ponad 3%).

EBITDA Grupy w 2 kwartale br. wyniosła 524 mln zł, co stanowi spadek o 18% w porównaniu do tego samego okresu poprzedniego roku. Na spadek wpłynęła przede wszystkim ujemna zmiana EBITDA Segmentu Wytwarzania o 115 mln zł (61%) r/r oraz Segmentu Sprzedaży o 43 mln zł (71%) r/r. Pozytywny wpływ na poziom EBITDA miał przede wszystkim Segment Dystrybucji (wzrost 52 mln zł, tj. 13%).

Największy udział w EBITDA Grupy w 2 kwartale 2015 roku miał Segment Dystrybucji (83%), natomiast udział Segmentu Wytwarzanie wyniósł 14%, a Segmentu Sprzedaży 3%.

Zysk z działalności operacyjnej w 2 kwartale br. w stosunku do 2 kwartału poprzedniego roku spadł o 29%, tj. o 125 mln zł. Najwyższy spadek o 122 mln zł (tj. 78% r/r) miał miejsce w Segmencie Wytwarzania. Na pogorszenie wyniku, obok opisanego wyżej spadku przychodów ze sprzedaży, wpływ miało wystąpienie w 2 kwartale 2014 roku zdarzenia o charakterze jednorazowym tj. rozwiązanie rezerwy na nieotrzymane darmowe uprawnienia do emisji CO₂ (dodatni wpływ na osiągnięty poziom wyniku w 2014 roku na poziomie 35,8 mln zł). Spadek zysku z działalności operacyjnej miał miejsce również w Segmencie Sprzedaży o 44 mln zł (tj. 82% r/r). Wynikało to przede wszystkim z wyższych kosztów zakupu energii i praw majątkowych. Korzystną zmianę odnotowano w Segmencie Dystrybucji, gdzie zysk z działalności operacyjnej wzrósł r/r o 50 mln zł, co było efektem wyższej marży na sprzedaży usługi dystrybucyjnej oraz niższych kosztów operacyjnych (głównie efekt spadku rezerw aktuarialnych w związku ze wzrostem stopy dyskontowej).

Wynik netto Grupy w 2 kwartale 2015 roku wyniósł 180 mln zł, co stanowiło spadek o 38% wobec 2 kwartału 2014 roku.

Poniżej zaprezentowano wyniki EBITDA Grupy skorygowanej o wpływ zdarzeń jednorazowych w podziale na Segmenty za 2 kwartał 2015 roku i analogiczny okres roku poprzedniego oraz 1 półrocze 2015 roku i 1 półrocze 2014 roku.

Najistotniejszym zdarzeniem o charakterze jednorazowym w 2 kwartale 2014 roku było rozwiązanie rezerwy na nieotrzymane darmowe uprawnienia do emisji CO₂. W 2 kwartale 2015 roku w stosunku do analogicznego kwartału roku poprzedniego wpływ utworzonych odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości rzeczowych aktywów trwałych i aktywów niematerialnych na poziom skorygowanej EBITDA zmienił się o 5,5 mln zł (dotyczy głównie Segmentu Wytwarzanie - projekty farm wiatrowych). W pozycji „Nadwyżka (przychodów)/kosztów dot. restrukturyzacji zatrudnienia”, w których prezentowany jest wpływ rozwiązania rezerw aktuarialnych, zmiana salda rezerw na restrukturyzację zatrudnienia i wypłaty odpraw niepokrytych ww. rezerwą, w analizowanych kwartałach nie wystąpiły znaczące zmiany.

Tabela 6: Poziom EBITDA skorygowany o wpływ istotnych zdarzeń jednorazowych

2 kwartał 2015 (tys. zł)	Dystrybucja	Sprzedaż	Wytwarzanie	Pozostałe i korekty	Działalność ogółem
EBITDA	435 576	17 797	74 305	(3 385)	524 293
Odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości rzeczowych aktywów trwałych i aktywów niematerialnych	(19)	-	11 372	-	11 353
Nadwyżka (przychodów)/ kosztów dotyczących restrukturyzacji zatrudnienia	9 675	174	(827)	12	9 034
Skorygowana EBITDA	445 232	17 971	84 850	(3 373)	544 680
2 kwartał 2014 (tys. zł)	Dystrybucja	Sprzedaż	Wytwarzanie	Pozostałe i korekty	Działalność ogółem
EBITDA	383 937	61 059	189 664	3 457	638 117
Odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości rzeczowych aktywów trwałych i aktywów niematerialnych	-	-	4 059	1 773	5 832
Nadwyżka (przychodów)/ kosztów dotyczących restrukturyzacji zatrudnienia	4 983	2 680	1 859	13	9 535
Utworzenie/ (rozwiązanie) dodatkowej rezerwy na emisję CO ₂ dotyczącej nieotrzymanych darmowych uprawnień	-	-	(35 800)	-	(35 800)
Skorygowana EBITDA	388 920	63 739	159 782	5 243	617 684
1 półrocze 2015 (tys. zł)	Dystrybucja	Sprzedaż	Wytwarzanie	Pozostałe i korekty	Działalność ogółem
EBITDA	933 621	66 981	227 517	(12 499)	1 215 620
Odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości rzeczowych aktywów trwałych i aktywów niematerialnych	(19)	-	11 372	-	11 353
Nadwyżka (przychodów)/ kosztów dotyczących restrukturyzacji zatrudnienia	6 327	(3 151)	(989)	(107)	2 080
Skorygowana EBITDA	939 929	63 830	237 900	(12 606)	1 229 053
1 półrocze 2014 (tys. zł)	Dystrybucja	Sprzedaż	Wytwarzanie	Pozostałe i korekty	Działalność ogółem
EBITDA	793 774	107 178	373 490	6 867	1 281 309
Odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości rzeczowych aktywów trwałych i aktywów niematerialnych	-	-	10 494	1 773	12 267
Nadwyżka (przychodów)/ kosztów dotyczących restrukturyzacji zatrudnienia	7 239	(9 991)	9 079	1 587	7 914
Utworzenie/ (rozwiązanie) dodatkowej rezerwy na emisję CO ₂ dotyczącej nieotrzymanych darmowych uprawnień	-	-	(35 800)	-	(35 800)

Skorygowana EBITDA **801 013** **97 187** **357 263** **10 227** **1 265 690**

Spółka definiuje i oblicza EBITDA jako zysk/(stratę) z działalności operacyjnej (obliczony jako zysk/(strata) netto z działalności kontynuowanej za okres/rok obrotowy skorygowany o: (i) podatek dochodowy, (ii) udział w zysku jednostki stowarzyszonej, (iii) przychody finansowe oraz (iv) koszty finansowe, skorygowany o amortyzację (wykazaną w rachunku zysków i strat). Spółka definiuje i oblicza Skorygowaną EBITDA jako EBITDA skorygowaną o wpływ zdarzeń jednorazowych. Zarówno EBITDA, jak i Skorygowana EBITDA nie są zdefiniowane przez MSSF i nie należy ich traktować jako alternatywy dla miar i kategorii zgodnych z MSSF. Ponadto, zarówno EBITDA, jak i Skorygowana EBITDA nie mają jednolitej definicji. Sposób obliczania EBITDA i Skorygowanej EBITDA przez inne spółki może się istotnie różnić od sposobu, w jaki oblicza je ENERGA SA. W efekcie EBITDA, jak i Skorygowana EBITDA przedstawione w niniejszym dokumencie, jako takie, nie stanowią podstawy dla porównania z EBITDA i Skorygowaną EBITDA wykazywaną przez inne spółki.

Tabela 7: Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

w tys. zł	Stan na dzień 31 grudnia 2014	Stan na dzień 30 czerwca 2015	Zmiana	Zmiana (%)
AKTYWA				
Aktywa trwałe				
Rzeczowe aktywa trwałe	12 315 221	12 476 307	161 086	1%
Nieruchomości inwestycyjne	40 408	43 303	2 895	7%
Aktywa niematerialne	393 079	375 619	(17 460)	-4%
Wartość firmy	143 058	143 058	-	0%
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	245 591	272 080	26 489	11%
Pochodne instrumenty finansowe	28 662	36 388	7 726	27%
Pozostałe długoterminowe aktywa finansowe	20 327	20 327	-	0%
Pozostałe aktywa długoterminowe	55 110	75 745	20 635	37%
	13 241 456	13 442 827	201 371	2%
Aktywa obrotowe				
Zapasy	295 741	514 079	218 338	74%
Należności z tytułu podatku dochodowego	76 090	24 532	(51 558)	-68%
Należności z tytułu dostaw i usług	1 550 754	1 619 095	68 341	4%
Inwestycje w portfel aktywów finansowych	763 760	555 456	(208 304)	-27%
Lokaty i depozyty	42	4 037	3 995	>100%
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	22 364	21 701	(663)	-3%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	1 931 638	1 649 792	(281 846)	-15%
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	208 201	296 062	87 861	42%
Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	26 632	-	(26 632)	-100%
	4 875 222	4 684 754	(190 468)	-4%
SUMA AKTYWÓW	18 116 678	18 127 581	10 903	0%
PASYWA				
Kapitał własny				

Kapitał podstawowy	4 521 613	4 521 613	-	0%
Różnice kursowe z przeliczenia jednostki zagranicznej	417	(1 182)	(1 599)	>-100%
Kapitał rezerwowy	447 192	447 192	-	0%
Kapitał zapasowy	606 472	660 754	54 282	9%
Kapitał z aktualizacji wyceny instrumentów zabezpieczających	(16 932)	19 742	36 674	>100%
Zyski zatrzymane	2 956 946	2 842 607	(114 339)	-4%
Kapitał własny przypadający właścicielom jednostki dominującej	8 515 708	8 490 726	(24 982)	0%
Udziały niekontrolujące	37 851	42 710	4 859	13%
	8 553 559	8 533 436	(20 123)	0%
Zobowiązania długoterminowe				
Kredyty i pożyczki	2 389 554	2 563 954	174 400	7%
Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	3 116 835	3 083 113	(33 722)	-1%
Rezerwy długoterminowe	631 716	638 467	6 751	1%
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	553 387	572 690	19 303	3%
Rozliczenia międzyokresowe przychodów i dotacje długoterminowe	525 824	528 492	2 668	1%
Pochodne instrumenty finansowe	22 748	15 563	(7 185)	-32%
Pozostałe finansowe zobowiązania długoterminowe	8 539	8 232	(307)	-4%
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	1 186	104	(1 082)	-91%
	7 249 789	7 410 615	160 826	2%
Zobowiązania krótkoterminowe				
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	869 106	682 524	(186 582)	-21%
Bieżąca część kredytów i pożyczek	170 568	216 556	45 988	27%
Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	71 540	37 760	(33 780)	-47%
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	50 432	80 471	30 039	60%
Rozliczenia międzyokresowe przychodów i dotacje	36 965	41 906	4 941	13%
Rozliczenia międzyokresowe bierne kosztów	120 594	81 914	(38 680)	-32%
Rezerwy krótkoterminowe	373 995	531 896	157 901	42%
Pozostałe zobowiązania finansowe	228 910	120 090	(108 820)	-48%
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	362 314	390 413	28 099	8%
Zobowiązanie bezpośrednio związane z aktywami zaklasyfikowanymi jako przeznaczone do sprzedaży	28 906	-	(28 906)	-100%
	2 313 330	2 183 530	(129 800)	-6%
Zobowiązania razem	9 563 119	9 594 145	31 026	0%
SUMA PASYWÓW	18 116 678	18 127 581	10 903	0%

Na dzień 30 czerwca 2015 roku suma bilansowa Grupy ENERGA wyniosła 18 128 mln zł i była nieznacznie wyższa w stosunku do 31 grudnia 2014 roku.

W ramach aktywów trwałych najistotniejsza zmiana dotyczyła rzeczowych aktywów trwałych. Wzrost o 161 mln zł dotyczył głównie nakładów w Segmencie Dystrybucji (nakłady na rozbudowę i modernizację sieci) oraz w Segmencie Wytwarzania (dostosowanie jednostek wytwórczych do wymagań środowiskowych oraz budowa źródła ciepła dla miasta Ostrołęka), pomniejszonych o amortyzację. Wśród aktywów obrotowych najistotniejsze zmiany dotyczą w szczególności pozycji: zapasy (wzrost 218 mln zł, głównie świadectwa pochodzenia energii z OZE), inwestycje w portfel aktywów finansowych (spadek o 208 mln zł; w pozycji prezentowane są jednostki uczestnictwa w funduszu ENERGA Trading; informacja dotycząca zmiany prezentacji inwestycji w jednostki uczestnictwa w funduszu ENERGA Trading SFIO ujęta została w Skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, nota 7: *Istotne zasady rachunkowości*, punkt *Prezentacja jednostek uczestnictwa w funduszu ENERGA Trading SFIO*) oraz środki pieniężne (spadek o 282 mln zł).

Po stronie pasywów znacząca zmiana dotyczyła salda zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek, które w porównaniu z grudniem 2014 roku uległo zwiększeniu o 220 mln zł (9%) w rezultacie uruchomienia kolejnych transz kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych (EBI, NBI), w celu finansowania projektów inwestycyjnych prowadzonych w Segmentach Dystrybucji i Wytwarzania. Wzrósł również poziom rezerw (165 mln zł, tj. 16% - zmiana dotyczyła przede wszystkim rezerwy z tytułu obowiązku umorzenia świadectw).

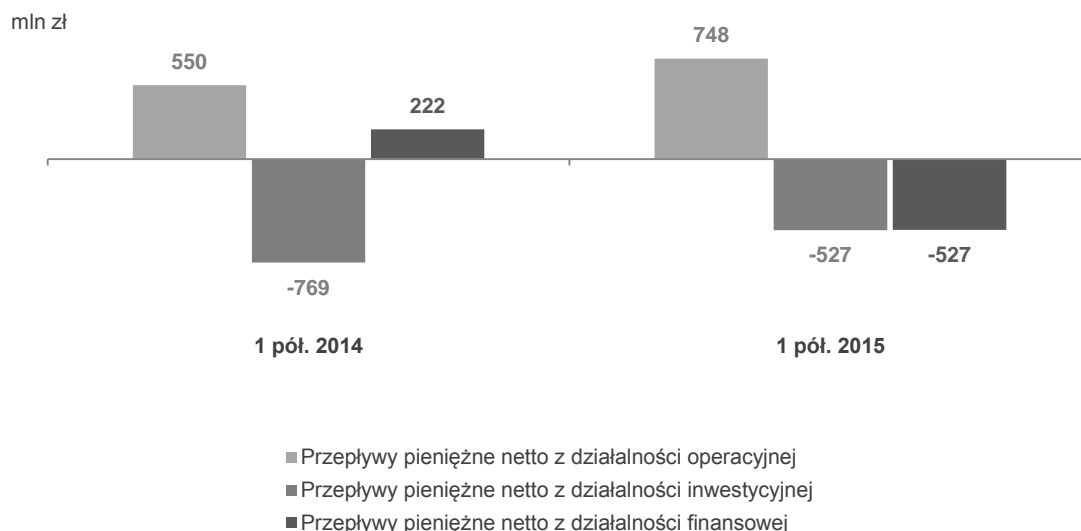
Dodatkowo w ramach zobowiązań w analizowanym okresie spadły pozostałe zobowiązania finansowe (109 mln zł, tj. 46%; głównie z powodu spłaty zobowiązań z tytułu nabycia rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych) oraz zobowiązania z tytułu dostaw i usług (187 mln zł, tj. 21%).

Kapitał własny Grupy ENERGA na dzień 30 czerwca 2015 roku wyniósł 8 533 mln zł. Rozliczony został wynik ENERGA SA za rok 2014, z którego 54 mln zł zasililo kapitał zapasowy a 596 mln zł zostało przeznaczone na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy Spółki. Kapitał z aktualizacji wyceny instrumentów zabezpieczających wzrósł o 37 mln zł. Na dzień 30 czerwca 2015 roku kapitał własny finansował Grupę w 47% (analogicznie do stanu na dzień 31 grudnia 2014 roku).

Tabela 8: Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych

w tys. zł	1 pół. 2014	1 pół. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	549 966	747 785	197 819	36%
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(768 568)	(527 468)	241 100	-31%
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	221 869	(526 742)	(748 611)	>-100%
Zwiększenie / (Zmniejszenie) netto stanu środków pieniężnych	3 267	(306 425)	(309 692)	>-100%
Stan środków pieniężnych na koniec okresu sprawozdawczego	1 786 731	1 604 396	(182 335)	-10%

Rys. 9: Przepływy pieniężne Grupy w 1 półroczu 2015 i 2014 roku



Stan środków pieniężnych Grupy na 30 czerwca 2015 roku wyniósł 1 604 mln zł i był niższy o 182 mln zł (tj. 10%) w stosunku do stanu środków pieniężnych przed rokiem.

Łączne przepływy netto środków pieniężnych z działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej Grupy w 1 półroczu 2015 roku były ujemne i wyniosły 306 mln zł, wobec dodatnich przepływów w kwocie 3 mln zł w analogicznym okresie roku ubiegłego.

Wartość przepływów z działalności operacyjnej w porównaniu do roku ubiegłego wzrosła o 198 mln zł (36%). Wzrost przepływów z działalności operacyjnej był spowodowany przede wszystkim zmianami w kapitale pracującym przy jednoczesnym wzroście kosztów amortyzacji oraz odsetek netto, w porównaniu do 1 półrocza roku 2014. Efekt ten został częściowo skompensowany spadkiem wyniku brutto.

Przeływy netto z działalności inwestycyjnej w 1 półroczu 2015 roku wzrosły o 241 mln zł (31%), co było spowodowane przede wszystkim wyższymi przepływami netto związanymi z lokowaniem środków w jednostki uczestnictwa w funduszu ENERGA Trading (w 1 półroczu 2014 Grupa lokowała środki, podczas gdy w 1 półroczu 2015 roku część środków została wycofana z funduszu). Efekt ten został częściowo skompensowany wzrostem nakładów na nabycie rzeczowych aktywów trwałych.

W omawianym okresie przepływy z działalności finansowej były ujemne i wyniosły 527 mln zł, czyli o 749 mln zł mniej niż w 1 półroczu 2014 roku. Wpływ na zmianę przepływów w analizowanym okresie wywarło uruchomienie w 2015 roku finansowania z EBI i NBI na łączną kwotę 268 mln zł, podczas gdy w 2014 roku uruchomiono finansowanie z EBI i EBOR na kwotę 890 mln zł. Dodatkowo w 2015 roku wypłacono dywidendę wyższą niż w roku 2014.

3.3. Charakterystyka struktury aktywów i pasywów skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej

Tabela 9: Struktura skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej

Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej	Stan na dzień 31 grudnia 2014	Stan na dzień 30 czerwca 2015
AKTYWA		
Aktywa trwałe	73,1%	74,2%
Aktywa obrotowe	26,9%	25,8%
SUMA AKTYWÓW	100,0%	100,0%
PASYWA		
Kapitał własny przypadającym akcjonariuszom jednostki dominującej	47,0%	46,8%
Udziały niekontrolujące	0,2%	0,2%
Kapitał własny ogółem	47,2%	47,1%
Zobowiązania długoterminowe	40,0%	40,9%
Zobowiązania krótkoterminowe	12,8%	12,0%
Zobowiązania razem	52,8%	52,9%
SUMA PASYWÓW	100,0%	100,0%

Rys. 10: Struktura aktywów i pasywów

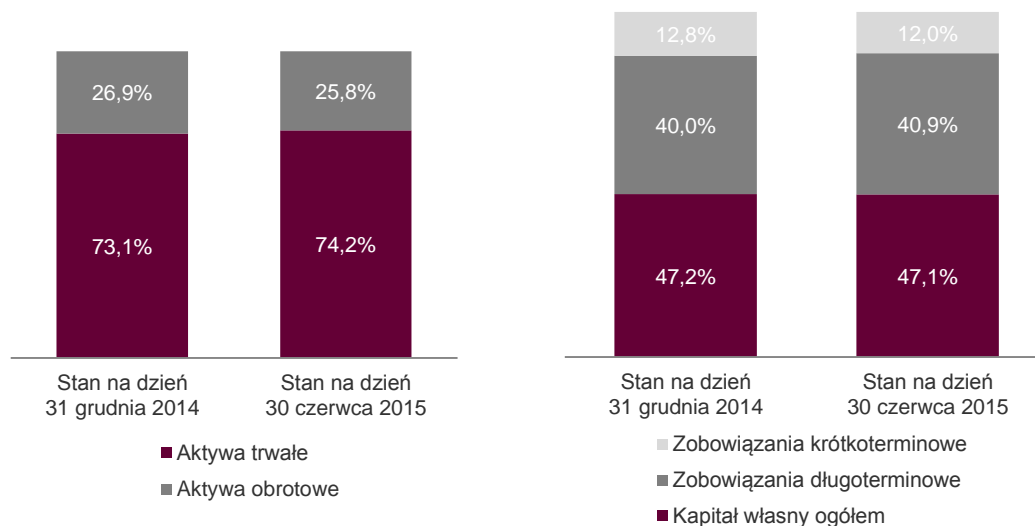


Tabela 10: Wskaźniki finansowe Grupy ENERGA

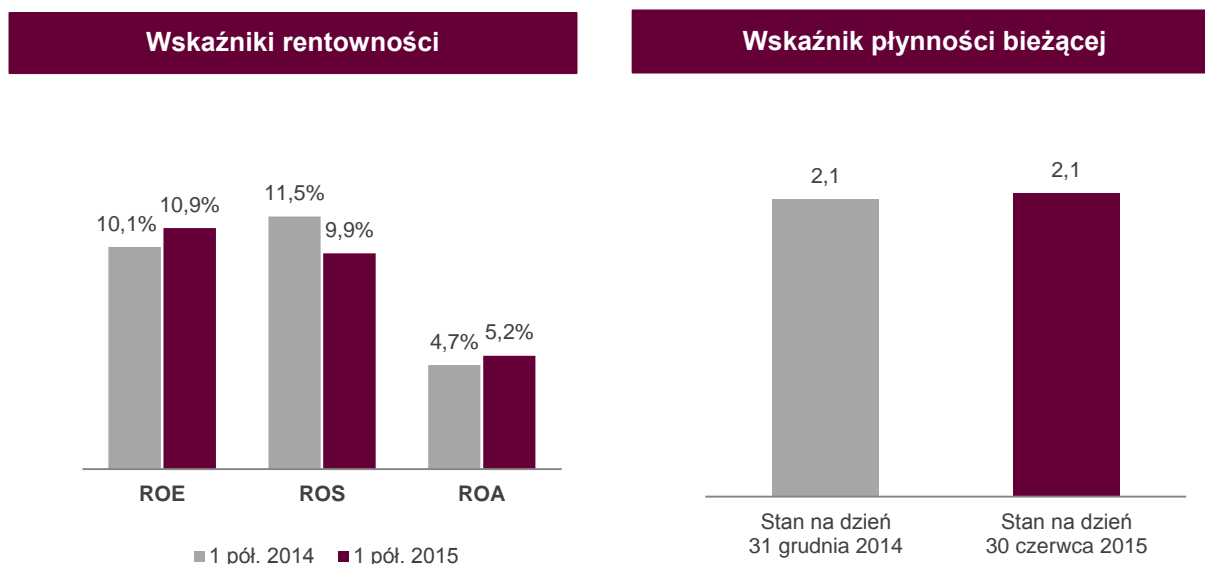
Wskaźnik	Definicja	1 pół. 2014	1 pół. 2015
Rentowność			
marża EBITDA	wynik na działalności operacyjnej + amortyzacja / przychody ze sprzedaży	24,2%	22,3%
rentowność kapitałów własnych (ROE)	zysk netto za okres* / kapitał własny na koniec okresu	10,1%	10,9%
rentowność sprzedaży (ROS)	zysk netto za okres / przychody ze sprzedaży	11,5%	9,9%
rentowność majątku (ROA)	zysk netto za okres* / aktywa ogółem na koniec okresu	4,7%	5,2%

* zysk netto za ostatnie 12 miesięcy

Wskaźnik	Definicja	Stan na dzień 31 grudnia 2014	Stan na dzień 30 czerwca 2015
Płynność			
wskaźnik płynności bieżącej	aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe	2,1	2,1
Zadłużenie			
zobowiązania finansowe (mln zł)	suma zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek oraz z tytułu dłużnych papierów wartościowych, zarówno długo- i krótkoterminowych	5 748	5 901
zobowiązania finansowe netto (mln zł)	zobowiązania finansowe - środki pieniężne i ich ekwiwalenty	3 817	4 252
wskaźnik długu netto/EBITDA	zobowiązania finansowe netto/EBITDA*	1,7	1,9

* EBITDA za ostatnie 12 miesięcy

Rys. 11: Wskaźniki rentowności i płynności bieżącej



Grupa ENERGA w stosunku do 1 półrocza 2014 poprawiła swoje wskaźniki za ostatnie 12 miesięcy w zakresie rentowności kapitału i aktywów, natomiast spadła rentowność sprzedaży w związku ze spadkiem wyniku w 1 półroczu 2015 roku w stosunku do 2014 roku.

Wskaźnik płynności jest na bezpiecznym poziomie analogicznym do poziomu wskaźnika na dzień 30 czerwca 2014 roku.

W 1 półroczu 2015 roku w stosunku do końca roku 2014 wzrosły zobowiązania finansowe (3%). Na zbliżony poziom wskaźnika dług netto do EBITDA w 1 półroczu br., w stosunku do końca ubiegłego roku, wpłynęła zmiana zobowiązań finansowych netto (o 11%) i wzrost wyników Grupy za ostatnie 12 miesięcy (o 12%).

3.4. Opis istotnych pozycji pozabilansowych

Informacje w tym zakresie znajdują w pkt. *Udzielone poręczenia i gwarancje* niniejszego Sprawozdania Zarządu oraz w Skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym - nota 21: *Aktywa i zobowiązania warunkowe*.

3.5. Kluczowe dane operacyjne Grupy ENERGA

Tabela 11: Dystrybucja energii elektrycznej wg grup taryfowych*

Dystrybucja energii elektrycznej wg grup taryfowych* w GWh	2 kw. 2014	2 kw. 2015	Zmiana	Zmiana (%)	1 pół. 2014	1 pół. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Grupa taryfowa A (WN)	1 037	1 092	56	5%	1 997	2 076	79	4%
Grupa taryfowa B (SN)	1 738	1 785	47	3%	3 505	3 673	168	5%
Grupa taryfowa C (nN)	981	1 001	20	2%	2 107	2 136	29	1%
Grupa taryfowa G (nN)	1 314	1 347	32	2%	2 718	2 800	83	3%
Dystrybucja energii razem	5 070	5 225	155	3%	10 327	10 685	359	3%

* Sprzedaż zafakturowana.

W 2 kwartale 2015 roku, w porównaniu do analogicznego okresu 2014 roku, nastąpił zarówno wzrost wolumenu dystrybuowanej energii elektrycznej o 3% jak i wzrost średniej stawki sprzedaży usług dystrybucyjnych o ponad 1%. Wzrost wolumenu usługi dystrybucyjnej związany był z obserwowanym ożywieniem gospodarczym (taryfy A i B) oraz efektem przejścia z odczytów sześciomiesięcznych na odczyty dwumiesięczne dla taryf G i C1 (pozytywny wpływ tego zdarzenia na przychody 1 kwartału 2015 roku został częściowo zniwelowany w 2 kwartale tego roku).

Tabela 12: Wielkości wskaźników SAIDI i SAIFI

	SAIDI			SAIFI		
	Nieplanowane z katastrofalnymi	planowane	Razem	Nieplanowane z katastrofalnymi	planowane	Razem
	Liczba minut na odbiorcę we wskazanym okresie			Zakłócenia na odbiorcę we wskazanym okresie		
2 kw. 2014	36,3	14,8	51,1	0,7	0,1	0,8
2 kw. 2015	29,4	12,2	41,6	0,6	0,1	0,7
Zmiana	(6,9)	(2,6)	(9,5)	(0,1)	(0,0)	(0,1)

Zmiana (%)	-19%	-17%	-19%	-9%	-13%	-10%
1 pół. 2014	115,7	34,4	150,1	1,5	0,2	1,7
1 pół. 2015	121,0	26,2	147,1	1,7	0,2	1,9
Zmiana	5,3	(8,2)	(3,0)	0,2	(0,0)	0,2
Zmiana (%)	5%	-24%	-2%	12%	-10%	9%

Spółka ENERGA-OPERATOR SA w 2 kwartale 2015 roku osiągnęła wskaźniki SAIDI i SAIFI na poziomie odpowiednio 41,6 min./odb. i 0,7 przerwy. Poprawa wskaźników w porównaniu do 2 kwartału 2014 roku wynika z wystąpienia awarii masowych spowodowanych przez niekorzystne warunki pogodowe w maju 2014 roku.

Tabela 13: Liczba klientów spółki ENERGA-OPERATOR SA na 30 czerwca 2015 roku (wg grup taryfowych)

Grupy taryfowe w ENERGA-OPERATOR	Stan na 30 czerwca		Zmiana	Zmiana (%)
	2014	2015		
Grupa taryfowa A	69	75	6	9%
Grupa taryfowa B	6 367	6 599	232	4%
Grupa taryfowa C	302 882	298 317	(4 565)	-2%
Grupa taryfowa G	2 648 340	2 652 381	4 041	0%
RAZEM	2 957 658	2 957 372	(286)	0%

Grupa taryfowa A - najwięksi klienci, podłączeni do linii wysokiego napięcia (110 kV) np. huty, kopalnie, stocznie i inne duże zakłady przemysłowe; Grupa taryfowa B - duże zakłady przemysłowe podłączone do linii średniego napięcia (od 1 kV do 60 kV), np. fabryki, szpitale, centra handlowe, obiekty wypoczynkowe i rozrywkowe; Grupa taryfowa C - klienci instytucjonalni podłączeni do linii niskiego napięcia (do 1 kV), np. banki, sklepy, kliniki, punkty handlowe i usługowe, oświetlenie ulic; Grupa taryfowa G - gospodarstwa domowe i podobni odbiorcy, niezależnie od napięcia przyłącza.

Z uwagi na specyfikę działalności dystrybucyjnej liczba klientów ENERGA-OPERATOR SA wg stanu na koniec 2 kwartału 2015 roku jest na poziomie zbliżonym do ubiegłorocznej.

Tabela 14: Produkcja energii elektrycznej brutto w Grupie ENERGA

Produkcja energii elektrycznej brutto (GWh)	2 kw. 2014	2 kw. 2015	Zmiana	Zmiana (%)	1 pół. 2014	1 pół. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Elektrownie - węgiel kamienny	773	569	(205)	-26%	1 463	1 188	(275)	-19%
Elektrownie - współspalanie biomasy	176	159	(16)	-9%	317	305	(12)	-4%
Elektrociepłownie - węgiel kamienny	27	32	4	15%	93	74	(19)	-20%
Elektrociepłownie - biomasa	-	(3)	(3)	-100%	0	9	9	>100%
Elektrownie - woda	238	210	(28)	-12%	475	463	(13)	-3%
Elektrownia szczytowo- pompowa	5	5	(1)	-11%	21	13	(7)	-36%
Elektrownie - wiatr	64	86	22	34%	167	205	38	23%

Elektrownie - fotowoltaika	-	1	1	100%	-	1	1	100%
Produkcja energii razem	1 284	1 058	(226)	-18%	2 536	2 259	(278)	-11%
<i>w tym z OZE</i>	<i>478</i>	<i>453</i>	<i>(25)</i>	<i>-5%</i>	<i>960</i>	<i>983</i>	<i>24</i>	<i>2%</i>

Spółki wytwórcze w Grupie ENERGA w 2 kwartale 2015 roku wyprodukowały ok. 226 GWh (18%) mniej energii elektrycznej niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. Główną przyczyną był spadek produkcji opartej o paliwo węglowe w elektrowni systemowej w Ostrołęce (205 GWh). Dodatkowo odnotowano niższą produkcję energii w elektrowniach wodnych przepływowych (28 GWh), przede wszystkim na skutek gorszych warunków hydrologicznych. Jednocześnie, w tym samym okresie zwiększyła się produkcja z farm wiatrowych Grupy m.in. na skutek dodatkowej produkcji z nowej farmy wiatrowej Myślino (11 GWh) oraz zaobserwowanej większej wietrzności.

Tabela 15: Produkcja ciepła

Produkcja ciepła brutto w TJ	2 kw. 2014	2 kw. 2015	Zmiana	Zmiana (%)	1 pół. 2014	1 pół. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
ENERGA Kogeneracja Sp. z o.o.*	358	406	49	14%	1 261	1 283	22	2%
ENERGA Elektrownie Ostrołęka S.A.	278	280	2	1%	832	791	(41)	-5%
Ciepło Kaliskie Sp. z o.o.	30	14	(15)	-52%	30	172	142	>100%
Produkcja ciepła brutto razem	665	701	36	5%	2 123	2 245	122	6%

* w tym EC Kalisz

W 2 kwartale 2015 roku nastąpił wzrost produkcji ciepła o ok. 36 TJ (5%), na co największy wpływ miała dodatkowa produkcja spółki ENERGA Kogeneracja o 49 TJ spowodowana czynnikami zewnętrznymi, które umożliwiły sprzedaż większej ilości ciepła na rynku lokalnym w Elblągu. W tym samym okresie produkcja ciepła w spółce ENERGA Elektrownie Ostrołęka była na zbliżonym poziomie do produkcji 2 kwartału ubiegłego roku (różnica 2 TJ).

Tabela 16: Wolumen i koszt* zużycia kluczowych paliw

Zużycie paliw	2 kw. 2014	2 kw. 2015	Zmiana	Zmiana (%)	1 pół. 2014	1 pół. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Węgiel kamienny								
Ilość (tys. ton)	390	288	(102)	-26%	792	628	(163)	-21%
Koszt (mln zł)	100	70	(30)	-30%	206	156	(50)	-24%
Biomasa								
Ilość (tys. ton)	115	100	(14)	-13%	209	205	(3)	-2%
Koszt (mln zł)	45	41	(4)	-8%	81	83	1	2%
Zużycie paliw razem (mln zł)	145	111	(33)	-23%	287	239	(49)	-17%

* łącznie z kosztem transportu

W 2 kwartale 2015 roku wytwórcy z Grupy ENERGA zużyli o ok. 102 tys. ton (26%) mniej węgla kamiennego niż rok wcześniej. Miało to związek ze spadkiem produkcji energii elektrycznej i ciepła z tego paliwa o 20%. Zużycie biomasy w analizowanym okresie spadło o ok. 14 tys. ton (13%) na skutek niższej produkcji energii i ciepła (o 12 GWh).

Zmianom wolumenów zużycia poszczególnych surowców towarzyszyła obniżka średniego kosztu jednostkowego (zł/MWh) w odniesieniu do produkcji energii i ciepła (o 12% dla węgla i 2% dla biomasy). Spowodowane to było m.in. obniżeniem ceny zakupu surowca oraz zwiększoną efektywnością wykorzystania paliwa przez źródło ciepła w Ostrołęce.

Tabela 17: Sprzedaż energii elektrycznej przez Segment Sprzedaży

Sprzedaż energii elektrycznej przez Segment Sprzedaży w GWh	2 kw. 2014	2 kw. 2015	Zmiana	Zmiana (%)	1 pół. 2014	1 pół. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Sprzedaż energii detaliczna	3 847	4 023	176	5%	8 127	8 307	180	2%
Sprzedaż energii na rynku hurtowym, w tym:	2 187	2 112	(75)	-3%	4 877	4 690	(187)	-4%
<i>Sprzedaż energii na rynek bilansujący</i>	(4)	7	11	>100%	209	112	(97)	-46%
<i>Sprzedaż energii na pokrycie strat sieciowych i potrzeby własne do ENERGA-OPERATOR</i>	220	0	(220)	-100%	722	(16)*	(738)	>-100%
<i>Pozostała sprzedaż hurtowa</i>	1 970	2 105	135	7%	3 946	4 593	647	16%
Sprzedaż energii razem	6 034	6 134	101	2%	13 004	12 997	(7)	0%

* ujemny wolumen to efekt rozliczenia kontraktu z 2014 roku, który nie został przedłużony na 2015 rok

W 2 kwartale 2015 roku łączny wolumen sprzedanej energii elektrycznej przez Segment wzrósł o ok. 2% (101 GWh) w porównaniu do 2 kwartału 2014 roku. Wzrost wolumenu sprzedaży nastąpił na rynku detalicznym (o 176 GWh), podczas, gdy na rynku hurtowym uległ zmniejszeniu (o 75 GWh).

W ramach sprzedaży detalicznej nastąpił wzrost wolumenu do klientów biznesowych oraz do klientów na rynku słowackim, natomiast nastąpił spadek wolumenu sprzedaży do gospodarstw domowych. Wzrost wolumenu w grupie odbiorców biznesowych to efekt większego średniego zużycia energii elektrycznej przez tych klientów, co jest pochodną wzrostu zużycia energii w Polsce (zgodnie z danymi Polskich Sieci Elektroenergetycznych SA w 2 kwartale 2015 roku zużycie w Polsce wzrosło o 2,4% r/r). W ujęciu wolumenowym sprzedaż gospodarstwom domowym (taryfa G) w 2 kwartale 2015 roku stanowiła 33% sprzedaży zafakturowanej do odbiorców końcowych spółki ENERGA-OBRÓT SA (35% w 2 kw. 2014 roku).

W analizowanym okresie nastąpił spadek sprzedaży energii na rynku hurtowym (o ok. 3%). Jest to efekt zmiany przez ENERGA-OPERATOR SA sprzedawcy energii elektrycznej na pokrycie strat sieciowych w 2015 roku.

3.6. Wyniki finansowe według obszarów działalności

Tabela 18: Wyniki EBITDA Grupy ENERGA w podziale na Segmenty

EBITDA w tys. zł	2 kw. 2014	2 kw. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
DYSTRYBUCJA	383 937	435 576	51 639	13%
WYTWARZANIE	189 664	74 305	(115 359)	-61%
SPRZEDAŻ	61 059	17 797	(43 262)	-71%
POZOSTAŁE oraz wyłączenia i korekty konsolidacyjne	3 457	(3 385)	(6 842)	>-100%
EBITDA Razem	638 117	524 293	(113 824)	-18%

EBITDA w tys. zł	1 pół. 2014	1 pół. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
DYSTRYBUCJA	793 774	933 621	139 847	18%
WYTWARZANIE	373 490	227 517	(145 973)	-39%
SPRZEDAŻ	107 178	66 981	(40 197)	-38%
POZOSTAŁE oraz wyłączenia i korekty konsolidacyjne	6 867	(12 499)	(19 366)	>-100%
EBITDA Razem	1 281 309	1 215 620	(65 689)	-5%

Segment Dystrybucji

Rys. 12: Wyniki Segmentu Dystrybucji Grupy ENERGA (mln zł)

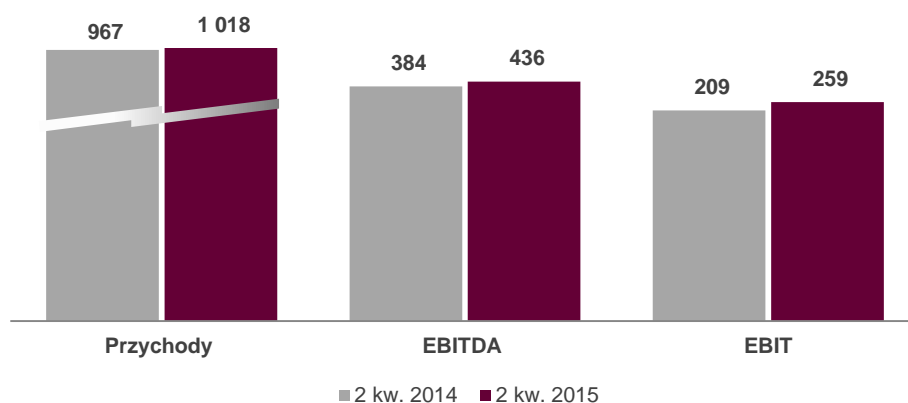


Tabela 19: Wyniki Segmentu Dystrybucji

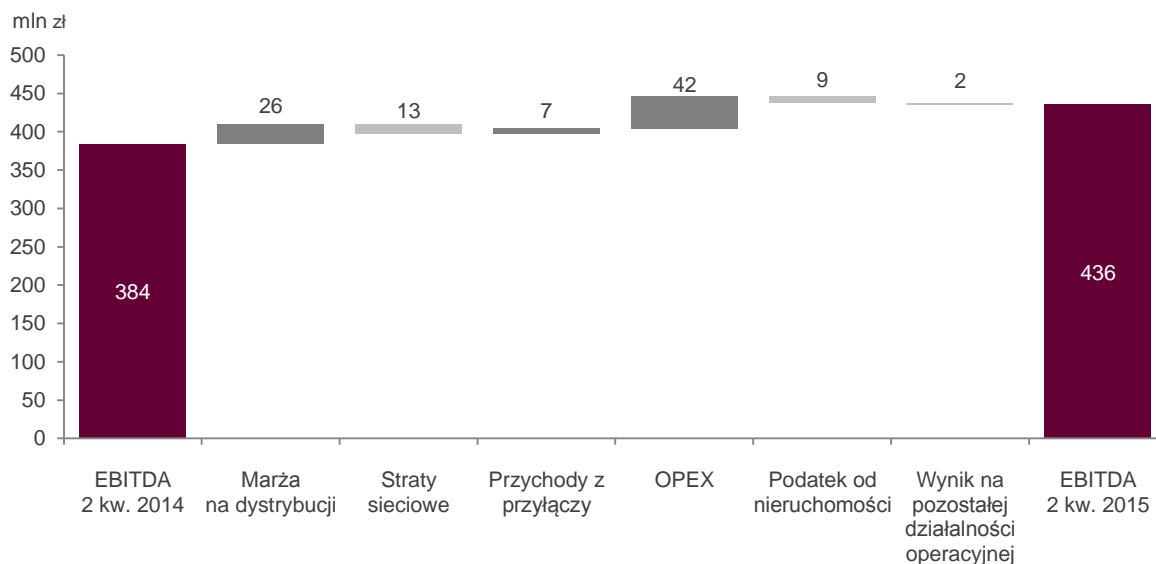
w tys. zł	2 kw. 2014	2 kw. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody	966 805	1 018 002	51 197	5%
EBITDA	383 937	435 576	51 639	13%
amortyzacja	174 711	176 356	1 645	1%

EBIT	209 226	259 220	49 994	24%
Zysk netto	137 775	172 943	35 168	26%
CAPEX	164 051	270 746	106 695	65%

w tys. zł	1 pół. 2014	1 pół. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody	1 983 957	2 109 773	125 816	6%
EBITDA	793 774	933 621	139 847	18%
amortyzacja	344 812	352 331	7 519	2%
EBIT	448 962	581 290	132 328	29%
Zysk netto	311 089	408 117	97 028	31%
CAPEX	318 354	449 257	130 903	41%

w tys. zł	Stan na dzień 31 grudnia 2014	Stan na dzień 30 czerwca 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Stan środków pieniężnych	839 964	515 668	(324 296)	-39%
Zadłużenie finansowe	3 474 170	3 531 813	57 643	2%
Zatrudnienie na koniec okresu (osoby)	5 435	5 334	(101)	-2%

Rys. 13: EBITDA bridge Segmentu Dystrybucji



Segment Dystrybucji wypracował w 2 kwartale 2015 roku 83% EBITDA Grupy ENERGA (60% w okresie porównywalnym).

Przychody ze sprzedaży Segmentu Dystrybucji w 2 kwartale br. były wyższe od analogicznego okresu roku ubiegłego o ponad 5%. Na wzrost poziomu przychodów wpłynął zarówno wzrost wolumenu dystrybuowanej energii elektrycznej (o 3%), jak i wzrost średniej stawki sprzedaży usług dystrybucyjnych (o ponad 1%). W 2 kwartale 2015 roku przychody

z tytułu opłat przyłączeniowych wyniosły 23 mln zł, tj. o 7 mln zł więcej niż w tym samym kwartale 2014 roku (efekt przyłączenia większej ilości farm wiatrowych).

EBITDA wzrosła o ponad 13% r/r do poziomu 436 mln zł, a EBIT wzrósł o blisko 50 mln zł (blisko 24% r/r). Istotny wpływ na ukształtowanie się wyniku operacyjnego na poziomie 259 mln zł miał wzrost marży na dystrybucji z uwzględnieniem strat sieciowych o 13 mln zł (był to efekt ożywienia gospodarczego widocznego w taryfach A i B, a także przejścia z odczytów sześciomiesięcznych na odczyty dwumiesięczne dla taryf G i C1, co z jednej strony wpłynęło na wzrost przychodów z usługi dystrybucyjnej, z drugiej spowodowało spadek strat sieciowych; pozytywny efekt zmiany częstotliwości odczytów na wyniki 1 kwartału 2015 został częściowo zniwelowany w 2 kwartale tego roku) oraz niższy o 42 mln zł poziom kosztów operacyjnych - OPEX (spowodowany z jednej strony spadkiem rezerw aktuarialnych w związku z rosnącą stopą dyskontową o ponad 26 mln zł, z drugiej strony wynikający z opóźnień w ponoszeniu kosztów związanych z eksploatacją sieci).

Zysk netto w 2 kwartale 2015 roku był wyższy niż w tym samym kwartale roku poprzedniego o ponad 35 mln zł. Saldo działalności finansowej wzrosło o blisko 10 mln zł, co było efektem niższych kosztów odsetek od zadłużenia finansowego (m.in. wpływ spadku stóp procentowych), a także finansowania się w większym stopniu środkami dostępnymi w ramach Segmentu.

Nakłady inwestycyjne Segmentu Dystrybucji na poziomie 271 mln zł były o 107 mln zł wyższe niż w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Wobec stanu na dzień 31 grudnia 2014 roku zadłużenie finansowe Segmentu wzrosło o prawie 58 mln zł. Pod koniec marca 2015 roku ENERGA-OPERATOR SA dokonał emisji obligacji długoterminowych w wysokości 200 mln zł. Na spadek środków pieniężnych o 39% w porównaniu do stanu na 31 grudnia 2014 roku miała wpływ wypłata dywidendy przez ENERGA-OPERATOR SA na rzecz ENERGA SA. W rezultacie zadłużenie finansowe netto wzrosło o prawie 382 mln zł wobec stanu na koniec grudnia 2014 roku.

Na koniec 2 kwartału 2015 roku zatrudnienie w Segmencie Dystrybucji wynosiło 5 334 osoby.

Segment Wytwarzanie

Rys. 14: Wyniki Segmentu Wytwarzanie Grupy ENERGA (mln zł)

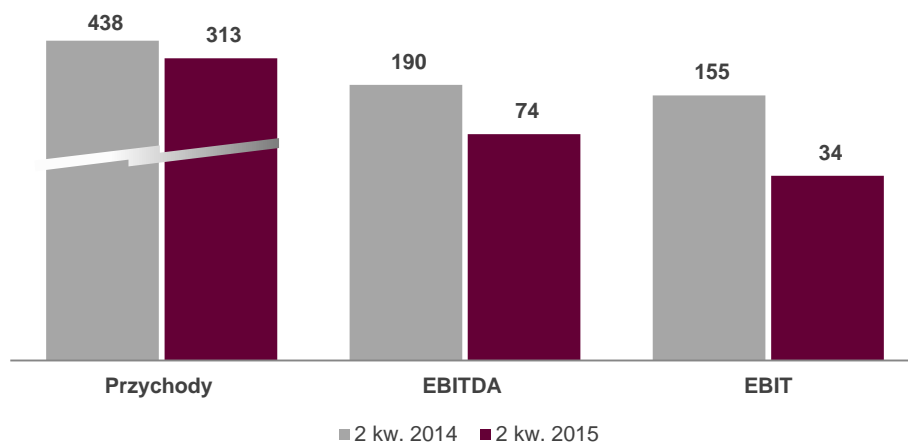


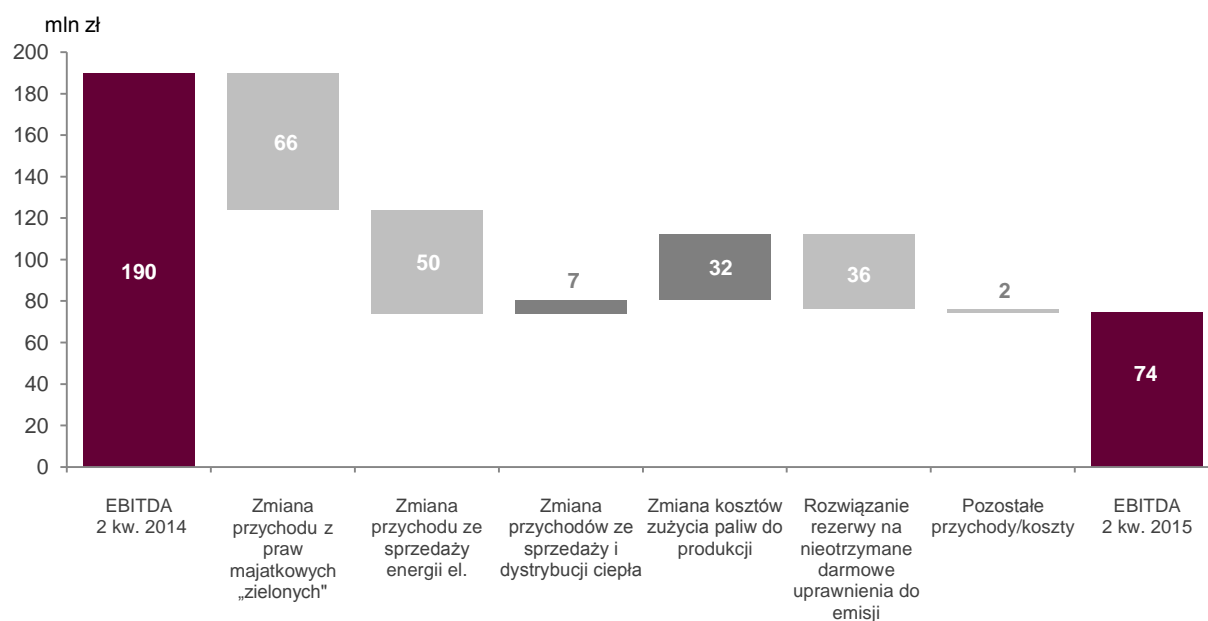
Tabela 20: Wyniki Segmentu Wytwarzanie Grupy ENERGA

w tys. zł	2 kw. 2014	2 kw. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody	437 597	313 060	(124 537)	-28%
EBITDA	189 664	74 305	(115 359)	-61%
amortyzacja	34 377	40 674	6 297	18%
EBIT	155 287	33 631	(121 656)	-78%
Zysk netto	116 556	14 023	(102 533)	-88%
CAPEX	45 510	84 519	39 009	86%

w tys. zł	1 pół. 2014	1 pół. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody	899 743	755 347	(144 396)	-16%
EBITDA	373 490	227 517	(145 973)	-39%
amortyzacja	67 970	79 111	11 141	16%
EBIT	305 520	148 406	(157 114)	-51%
Zysk netto	216 910	93 169	(123 741)	-57%
CAPEX	70 916	157 699	86 783	>100%

w tys. zł	Stan na dzień 31 grudnia 2014	Stan na dzień 30 czerwca 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Stan środków pieniężnych	350 273	214 253	(136 020)	-39%
Zadłużenie finansowe	1 473 868	1 397 248	(76 620)	-5%
Zatrudnienie na koniec okresu (osoby)	1 558	1 539	(19)	-1%

Rys. 15: EBITDA bridge Segmentu Wytwarzane



Poniższa tabela prezentuje podział EBITDA Segmentu Wytwarzanie na poszczególne linie biznesowe. Zestawienie zawiera dane jednostkowe z uwzględnieniem narzutu kosztów zarządzania Segmentem Wytwarzanie, eliminacji transakcji wzajemnych pomiędzy liniami biznesowymi oraz korekt konsolidacyjnych.

Prezentowane dane za 2 kwartał 2014 mogą odbiegać nieznacznie od prezentowanych danych historycznych ze względu na doprecyzowanie z początkiem bieżącego roku metodologii podziału wyników Segmentu pomiędzy poszczególne linie biznesowe.

Tabela 21: EBITDA Segmentu Wytwarzanie w podziale na linie biznesowe

EBITDA w tys. zł	2 kw. 2014	2 kw. 2015	Zmiana	Zmiana (%)	1 pół. 2014	1 pół. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Woda	73 975	42 039	(31 936)	-43%	173 826	109 089	(64 737)	-37%
Wiatr	18 134	8 429	(9 705)	-54%	49 964	29 984	(19 979)	-40%
Elektrownia w Ostrołęce	104 528	30 583	(73 945)	-71%	151 856	74 565	(77 292)	-51%
Pozostałe i korekty	(6 973)	(6 746)	228	-3%	(2 156)	13 880	16 036	>100%
Razem Wytwarzanie	189 664	74 305	(115 359)	-61%	373 490	227 517	(145 973)	-39%

Udział Segmentu Wytwarzanie w łącznym poziomie EBITDA Grupy wyniósł 14% w 2 kwartale br. (30% w analogicznym okresie roku ubiegłego). Spadek EBITDA wyniósł 115 mln zł i był w głównej mierze spowodowany gorszymi warunkami rynkowymi.

Czynnikami rynkowymi kształtującymi niższe przychody ze sprzedaży w Segmencie Wytwarzanie w 2 kwartale br. były przede wszystkim istotne spadki cen praw majątkowych „zielonych”. W efekcie Segment dokonał w 2 kwartale br. przeceny zapasu praw majątkowych do ceny rynkowej z dnia 30 czerwca 2015 roku (wartość przeceny wyniosła 29 mln zł). Z drugiej strony w obecnym kwartale brak było pozytywnego zdarzenia jakie miało miejsce w 2 kwartale 2014 roku, tj. sprzedaż zapasu praw majątkowych z 2013 roku po cenach wyższych od cen z dnia wytworzenia. Dodatkowym czynnikiem niekorzystnym dla Segmentu był spadek wolumenu produkcji energii elektrycznej z węgla. Główną przyczyną tego spadku było mniejsze zapotrzebowanie na pracę na rzecz Operatora Sieci Przesyłowej w elektrowni w Ostrołęce.

W porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego, spadła również urzędowa cena sprzedaży energii ogłaszana przez Prezesa URE (co jest istotne dla linii biznesowych Woda i Wiatr). W roku 2014 ww. cena wynosiła 181,55 zł/MWh natomiast obecna cena wynosi 163,58 zł/MWh. Jednocześnie, linia biznesowa Elektrownia w Ostrołęce dzięki pracy w wymuszeniu uzyskała ceny zbliżone do ubiegłorocznych (pomimo spadku cen SPOT na rynku), dzięki czemu średnia cena sprzedaży energii elektrycznej w 2 kwartale r/r całego Segmentu obniżyła się o 4%, podczas, gdy cena urzędowa Prezesa URE spadła o 10%.

Koszty zużycia kluczowych paliw (wraz z transportem) w Segmencie Wytwarzanie w 2 kwartale obniżyły się o 23%, tj. 33 mln zł r/r. Spadek kosztów zużycia paliw był wynikiem niższej produkcji energii z węgla przy jednocześnie niższym koszcie jednostkowym zużycia węgla o 12% (w odniesieniu do łącznej produkcji energii i ciepła wyrażonej w MWh)

i biomasy o 2%, co miało związek z niższymi cenami zakupu surowca oraz lepszą efektywnością produkcji energii i ciepła m.in. na skutek oddania nowego źródła ciepła dla Ostrołęki.

Z początkiem 2014 roku do katalogu usług systemowych świadczonych na rzecz PSE weszła operacyjna rezerwa mocy, która znacznie zwiększyła przychody Segmentu Wytwarzanie z tytułu świadczenia usługi na rzecz Operatora Sieci Przesyłowej. W 2 kwartale br. przychód za tę usługę był niższy o 9% w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego.

Oprócz wyżej prezentowanych czynników rynkowych kształtujących wyniki w 2 kwartale r/r Segmentu Wytwarzanie należy zwrócić uwagę na wydarzenia jednorazowe, takie jak dokonany w 2 kwartale 2014 roku odpis aktualizujący wartość nakładów na projekty farm wiatrowych o wartości 4 mln zł oraz w 2 kwartale br. analogiczny odpis na kwotę 11,4 mln zł. Jednocześnie, w 2 kwartale 2014 roku Grupa rozwiązała rezerwę na nieotrzymane darmowe uprawnienia do emisji (rezerwa została zawiązana w koszty 2013 roku, ponieważ do dnia 31 grudnia 2013 na rachunki spółek Grupy nie wpłynęły bezpłatne uprawnienia do emisji CO₂ wynikające z opublikowanego przydziału, jak również nie zostały przyjęte stosowne regulacje prawne, na podstawie których mogłoby nastąpić przekazanie tych uprawnień). Wpływ tej rezerwy oszacowano na poziomie 35,8 mln zł na 2 kwartał ubiegłego roku.

Na poziom zysku netto osiągniętego przez Segment Wytwarzanie w 2 kwartale 2015 roku wpływ miały koszty obsługi zadłużenia finansowego zaciągniętego w celu m.in. zakupu farm wiatrowych w 2013 roku.

Nakłady inwestycyjne w Segmencie w 2 kwartale 2015 roku były wyższe o 39 mln zł. Główną przyczyną były poniesione nakłady przez linię biznesową Elektrownia w Ostrołęce dotyczące rozliczenia budowy nowego źródła ciepła dla miasta Ostrołęka oraz potrzeby dostosowania elektrowni do zaostrzonych wymogów środowiskowych (w kolejnych latach), w szczególności poniesiono nakłady na instalację redukcji oraz modernizację elektrofiltrów. Dodatkowo, wykonanie 2 kwartału 2015 roku to również efekt ujęcia w nakładach inwestycyjnych Segmentu prawa do znaku ENERGA w kwocie 21,9 mln zł.

Woda

Tabela 22: Wyniki linii biznesowej Woda

w tys. zł	2 kw. 2014	2 kw. 2015	Zmiana	Zmiana (%)	1 pół. 2014	1 pół. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody	96 983	62 488	(34 495)	-36%	221 933	154 066	(67 867)	-31%
EBITDA	73 975	42 039	(31 936)	-43%	173 826	109 089	(64 737)	-37%
EBIT	66 744	34 323	(32 422)	-49%	160 227	94 292	(65 935)	-41%
CAPEX	7 891	2 332	(5 558)	-70%	12 944	5 766	(7 177)	-55%

Udział linii biznesowej Woda w łącznym poziomie EBITDA Segmentu Wytwarzanie w 2 kwartale 2015 roku wyniósł 57%. EBITDA generowana w tej linii spadła r/r o 32 mln zł w związku z powyższym znacznie pogorszyła wynik Segmentu.

Czynnikami wpływającymi na taką sytuację była przede wszystkim cena „zielonych” praw majątkowych, która spowodowała znaczący spadek przychodów z tego tytułu. Dodatkowo,

odnotowano niższe ceny sprzedaży energii (z racji sprzedaży energii po cenach urzędowych Prezesa URE) przy jednoczesnym mniejszym wolumenie produkcji.

Nakłady inwestycyjne w 2 kwartale 2015 roku były niższe o 6 mln zł wobec analogicznego okresu roku 2014. Głównym powodem były poniesione nakłady w 2 kwartale ubiegłego roku na elektrownię wodną we Włocławku oraz elektrownię wodną Rościno.

Wiatr

Tabela 23: Wyniki linii biznesowej Wiatr

w tys. zł	2 kw. 2014	2 kw. 2015	Zmiana	Zmiana (%)	1 pół. 2014	1 pół. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody	22 871	18 820	(4 051)	-18%	72 215	52 685	(19 530)	-27%
EBITDA	18 134	8 429	(9 705)	-54%	49 964	29 984	(19 979)	-40%
EBIT	8 126	(2 564)	(10 690)	>-100%	30 176	8 849	(21 326)	-71%
CAPEX	2 323	(127)	(2 450)	>-100%	2 323	8 714	6 391	>100%

Udział linii biznesowej Wiatr w łącznym poziomie EBITDA Segmentu Wytwarzanie w 2 kwartale 2015 roku wyniósł 11% (mniej o 10 mln zł w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego).

Niższe wyniki omawianej linii w 2 kwartale r/r były spowodowane, podobnie jak w przypadku linii biznesowej Woda, cenami „zielonych” praw majątkowych oraz niższą ceną urzędową Prezesa URE. Wskazane niekorzystne czynniki rynkowe zostały częściowo zrekomensowane poprzez większą produkcję energii z farm wiatrowych m.in. na skutek dodatkowej produkcji z nowej farmy wiatrowej Myślino.

Elektrownia w Ostrołęce

Tabela 24: Wyniki linii biznesowej Elektrownia w Ostrołęce

w tys. zł	2 kw. 2014	2 kw. 2015	Zmiana	Zmiana (%)	1 pół. 2014	1 pół. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody	283 361	199 166	(84 195)	-30%	524 055	447 511	(76 544)	-15%
EBITDA	104 528	30 583	(73 945)	-71%	151 856	74 565	(77 292)	-51%
EBIT	92 094	17 996	(74 098)	-80%	126 920	49 551	(77 369)	-61%
CAPEX	8 463	34 489	26 026	>100%	12 688	75 952	63 264	>100%

Udział linii biznesowej Elektrownia w Ostrołęce w łącznym poziomie EBITDA Segmentu Wytwarzanie w 2 kwartale 2015 roku wyniósł 41%. W okresie sprawozdawczym uzyskano poziom EBITDA znacznie niższy (o 74 mln zł) niż w roku poprzednim.

Wynikało to przede wszystkim ze spadku wolumenu produkcji energii elektrycznej z węgla o 205 GWh na skutek mniejszego zapotrzebowania na pracę na rzecz Operatora Systemu Przesyłowego. Czynnikiem pozytywnym była utrzymana średnia cena sprzedaży energii (była zbliżona w obecnym kwartale do ceny z analogicznego okresu roku ubiegłego).

Ponadto na wyniki linii wpływ miał spadek cen praw majątkowych zielonych i brak pozytywnego zdarzenia z 2 kwartału 2014 roku, kiedy to miała miejsce sprzedaż zapasu praw majątkowych z 2013 roku po cenach wyższych od cen z dnia wytworzenia.

Oprócz wyżej prezentowanych czynników rynkowych kształtujących wyniki linii w 2 kwartale r/r należy zwrócić uwagę na wydarzenia jednorazowe, takie jak rozwiązanie w 2 kwartale 2014 roku rezerwy na nieotrzymane darmowe uprawnienia do emisji CO₂ (rezerwa została zawiązana ponieważ do dnia 31 grudnia 2013 na rachunek spółki nie wpłynęły bezpłatne uprawnienia do emisji CO₂ wynikające z opublikowanego przydziału, jak również nie zostały przyjęte stosowne regulacje prawne, na podstawie których mogłoby nastąpić przekazanie tych uprawnień). Kwota rezerwy z tego tytułu dla linii biznesowej Elektrownia w Ostrołęce wyniosła 32 mln zł.

Nakłady inwestycyjne w 2 kwartale 2015 roku były wyższe o 26 mln zł. Główną przyczyną były poniesione nakłady na nowe źródło ciepła dla miasta Ostrołęka oraz potrzeba dostosowania elektrowni do zaostrożonych wymogów środowiskowych (w kolejnych latach), w szczególności poniesione nakłady na instalację redukcji NOx oraz modernizacja elektrofiltrów.

Pozostałe i korekty

Tabela 25: Wyniki linii biznesowej Pozostałe i korekty

w tys. zł	2 kw. 2014	2 kw. 2015	Zmiana	Zmiana (%)	1 pół. 2014	1 pół. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody	34 382	32 586	(1 796)	-5%	81 540	101 086	19 545	24%
EBITDA	(6 973)	(6 746)	228	3%	(2 156)	13 880	16 036	>100%
EBIT	(11 676)	(16 124)	(4 447)	-38%	(11 802)	(4 286)	7 516	64%
CAPEX	26 833	47 825	20 991	78%	42 961	67 266	24 305	57%

W kategorii Pozostałe ujęte zostały wchodzące w skład Segmentu Wytwarzanie aktywa CHP, PV Czernikowo, spółki świadczące usługi na rzecz Segmentu Wytwarzanie i spółki celowe realizujące projekty inwestycyjne w obszarze budowy nowych źródeł wytwórczych w Grupie ENERGA. Ujmowane są tu także eliminacje transakcji wzajemnych pomiędzy liniami biznesowymi.

Dodatkowym czynnikiem kształtującym wyniki linii biznesowej Pozostałe i korekty w 2 kwartale r/r były wydarzenia jednorazowe, czyli dokonany w ubiegłym roku odpis aktualizujący wartość nakładów na projekty farm wiatrowych o wartości 4 mln zł oraz w obecnym roku podobny odpis na kwotę 11,4 mln zł. W 2 kwartale ubiegłego roku poniesiono koszty programów dobrowolnych odejść w kwocie 4,4 mln zł w spółce ENERGA Serwis (służby remontowe Segmentu) oraz w spółce ENERGA Wytwarzanie (Lider Segmentu) dla działalności pomocniczej na kwotę 3,2 mln zł.

Nakłady inwestycyjne w pozycji Pozostałe i korekty obejmują inwestycje realizowane przez spółki celowe Segmentu Wytwarzanie, w tym realizowane w Grupie ENERGA projekty budowy farm wiatrowych (w fazie przygotowania). Wykonanie 2 kwartału 2015 roku to głównie efekt ujęcia w nakładach inwestycyjnych praw do znaku ENERGA, nakładów ponoszonych w ramach spółki Elektrownia CCGT Grudziądz oraz budowy PV Czernikowo.

Segment Sprzedaży

Rys. 16: Wyniki Segmentu Sprzedaży Grupy ENERGA (mln zł)

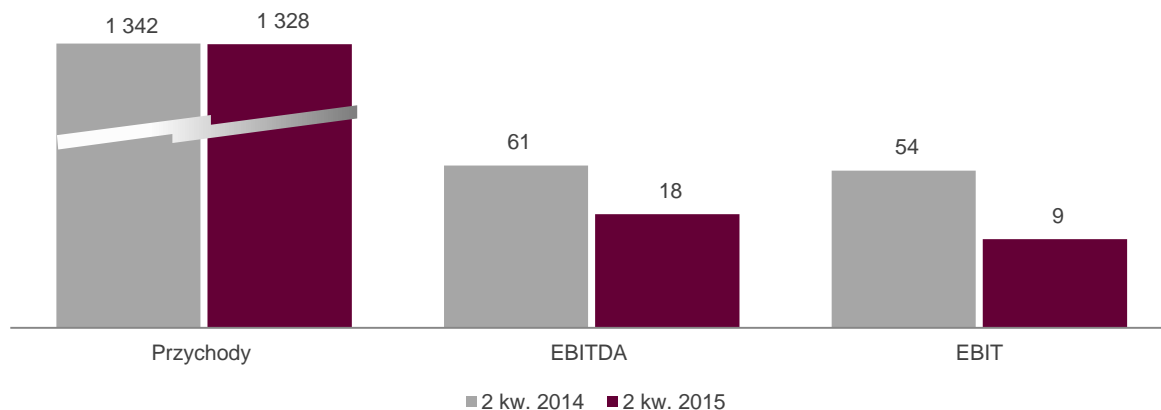


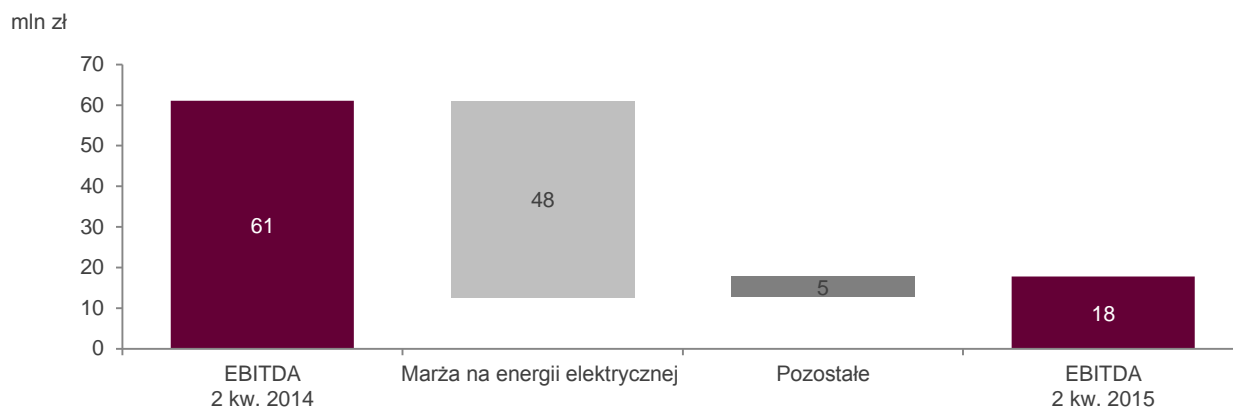
Tabela 26: Wyniki Segmentu Sprzedaży Grupy ENERGA

w tys. zł	2 kw. 2014	2 kw. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody	1 342 438	1 327 980	(14 458)	-1%
EBITDA	61 059	17 797	(43 262)	-71%
amortyzacja	7 347	8 337	990	13%
EBIT	53 712	9 460	(44 252)	-82%
Zysk netto	52 167	12 772	(39 395)	-76%
CAPEX	7 039	20 218	13 179	>100%

w tys. zł	1 pół. 2014	1 pół. 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody	2 852 266	2 875 822	23 556	1%
EBITDA	107 178	66 981	(40 197)	-38%
amortyzacja	14 698	16 398	1 700	12%
EBIT	92 480	50 583	(41 897)	-45%
Zysk netto	88 884	49 415	(39 469)	-44%
CAPEX	12 634	25 231	12 597	100%

w tys. zł	Stan na dzień 31 grudnia 2014	Stan na dzień 30 czerwca 2015	Zmiana	Zmiana (%)
Stan środków pieniężnych	321 489	35 146	(286 343)	-89%
Zadłużenie finansowe	51 173	130 308	79 135	>100%
Zatrudnienie na koniec okresu (osoby)	982	1 027	45	5%

Rys. 17: EBITDA bridge Segmentu Sprzedaży



W 2 kwartale 2015 roku Segment Sprzedaży wypracował 18 mln zł EBITDA, tj. ok. 3% EBITDA Grupy ENERGA w porównaniu z 61 mln zł EBITDA w 2 kwartale 2014 roku (udział Segmentu w EBITDA Grupy wynosił ok. 10%).

Przychody Segmentu Sprzedaży w 2 kwartale 2015 roku osiągnęły nieznacznie niższy poziom (o ok. 1%) r/r i wyniosły 1 328 mln zł. Niższe przychody to skutek niższych przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej na rynku hurtowym (niższy o ok. 3% wolumen sprzedaży i niższe o ok. 2% przeciętne ceny sprzedaży) oraz niższych przychodów ze sprzedaży praw majątkowych. Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej do odbiorców końcowych wzrosły w 2 kwartale 2015 roku o ok. 5% r/r na skutek wyższego wolumenu sprzedaży (o ok. 5%) oraz niewielkiego wzrostu przeciętnych cen sprzedaży (o ok. 0,4%).

Na spadek marży na energii elektrycznej w 2 kwartale 2015 roku w porównaniu z 2 kwartałem ub.r. (o 48 mln zł) wpływ miało występowanie niekorzystnej sytuacji, w której średni jednostkowy koszt zakupu energii elektrycznej wraz z prawami majątkowymi (dynamika 5% r/r) wzrósł bardziej niż średnie ceny sprzedaży energii elektrycznej do odbiorców końcowych (dynamika 0,4% r/r). Wzrost średniego kosztu zakupu energii elektrycznej wynika ze wzrostu cen na rynku oraz wzrostu niekorzystnego wpływu na wynik obowiązkowego zakupu energii elektrycznej ze źródeł odnawialnych w ramach pełnienia funkcji „Sprzedawcy z Urzędu” i bilansowania tych źródeł, który był w 2 kwartale br. znacząco wyższy niż w ub.r. (większy wolumen zakupu w ramach „Sprzedawcy z Urzędu” oraz bardziej niekorzystna relacja cen rynkowych do ceny Prezesa URE). Na wzrost jednostkowego kosztu umorzenia praw majątkowych r/r wpłynęły koszty żółtych i czerwonych praw, których obowiązek umorzenia w 2 kwartale 2014 roku funkcjonował tylko w dwóch miesiącach (został wprowadzony od 30 kwietnia 2014 roku), wzrost % obowiązku umorzenia żółtych praw majątkowych od 2015 roku (z 3,9% do 4,9%) oraz wzrost wysokości opłaty zastępczej dla tych certyfikatów od 2015 roku. Jednostkowy koszt zielonych praw majątkowych był niższy niż w ubiegłym roku, przy rosnącym o 1 p.p. obowiązku, z uwagi na niższe ceny zakupu tych certyfikatów (niższe ceny na rynku) - jednakże spadek średniej ceny zakupu zielonych certyfikatów przez Segment był niższy niż spadek cen rynkowych z uwagi na realizację długoterminnych umów opartych o formułę cenową odnoszącą się do opłaty zastępczej.

W efekcie rosnącej konkurencji na rynku nie było możliwe przeniesienie na odbiorców energii elektrycznej znaczącej części rosnących kosztów zmiennych.

Stan środków pieniężnych Segmentu uległ znaczącemu zmniejszeniu i na dzień 30 czerwca 2015 roku wynosił 35 mln zł (zmniejszenie się o 286 mln zł w porównaniu ze stanem na 31 grudnia 2014 roku). Jest to efekt wzrostu stanu zapasów praw majątkowych, spłaty zobowiązań krótkoterminowych (w tym realizacji obowiązku umorzenia praw majątkowych) oraz wypłaty dywidendy przez ENERGA-OBRÓT SA na rzecz ENERGA SA.

W dniu 1 lipca 2015 roku Prezes Urzędu Regulacji Energetyki zatwierdził na okres do 31 grudnia 2015 roku taryfę dla energii elektrycznej dla odbiorców w grupach taryfowych G Spółki ENERGA-OBRÓT SA ze stawkami niezmienionymi w stosunku do 2014 roku.

3.7. Prognozy wyników finansowych

Zarząd ENERGA SA nie publikował prognoz dla jednostkowych i skonsolidowanych wyników finansowych za rok obrotowy 2015.

3.8. Oceny ratingowe

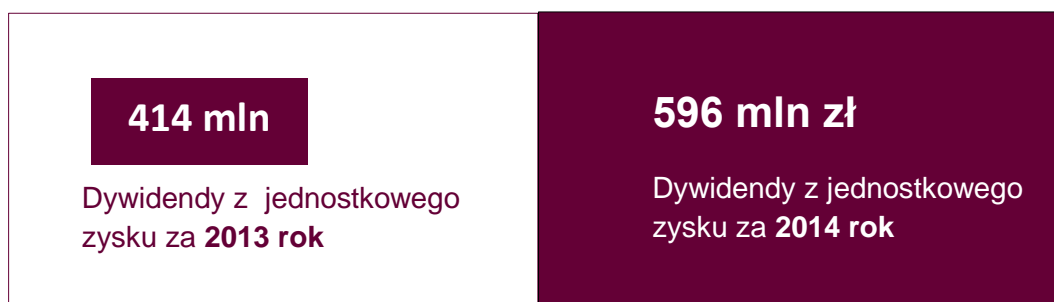
W okresie objętym niniejszym Sprawozdaniem Zarządu nie miały miejsca jakiegokolwiek zdarzenia zmieniające dotychczas przyznane Spółce oceny ratingowe.

Tabela 27: Obowiązujące oceny ratingowe Spółki ENERGA

	Moody's	Fitch
Rating długoterminowy spółki	Baa1	BBB
Perspektywa ratingu	Stabilna	Stabilna
Data nadania ratingu	23 grudnia 2011	19 stycznia 2012
Data ostatniej zmiany ratingu		12 października 2012
Data ostatniego potwierdzenia ratingu	17 grudnia 2014	7 października 2014

3.9. Dywidenda

W dniu 29 kwietnia 2015 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie jednostki dominującej podjęło uchwałę o przeznaczeniu na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy Spółki kwoty 596 257 tys. zł, co daje 1,44 zł na jedną akcję. Dzień ustalenia prawa do dywidendy został wyznaczony na 7 maja 2015 roku, a data dywidenda wypłacona została 21 maja 2015 roku.



3.10. Podatkowa Grupa Kapitałowa

W 1 półroczu 2015 roku utworzona została Podatkowa Grupa Kapitałowa (PGK), pod nazwą PGK ENERGA obejmująca 17 spółek Grupy ENERGA, w tym 3 największe. Umowa została zarejestrowana przez naczelnika Pomorskiego Urzędu Skarbowego w dniu 27 stycznia 2015 roku z terminem rozpoczęcia działalności w dniu 1 maja br. PGK została powołana na okres 3 lat podatkowych tj. do 31 grudnia 2017 roku. Przedmiotem opodatkowania podatkiem dochodowym będzie osiągnięty w roku podatkowym dochód stanowiący nadwyżkę sumy dochodów wszystkich spółek tworzących grupę nad sumą ich strat. ENERGA SA została wyznaczona jako spółka reprezentująca PGK ENERGA w zakresie obowiązków wynikających z ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych i przepisów ordynacji Podatkowej. Głównym celem PGK jest wspólne rozliczanie dochodów przez spółki wchodzące w jej skład, co pozwoli przyspieszyć rozliczenie ew. strat podatkowych, zmniejszyć ryzyko cen transferowych pomiędzy spółkami i ograniczyć związaną z tym dokumentację oraz wspólnie występować o indywidualną interpretację przepisów podatkowych.

3.11. Czynniki wpływu na wyniki Grupy ENERGA w perspektywie co najmniej jednego kwartału

Zdaniem Zarządu Spółki ENERGA SA, czynniki, o których mowa poniżej, będą oddziaływać na wyniki i na działalność Spółki oraz Grupy ENERGA w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału.

Rys. 18: Czynniki wpływu na wyniki Grupy ENERGA w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału

Decyzja Prezesa URE o zmniejszeniu zwrotu z kapitału o 5% w 2015 roku	Zmiana struktury dystrybuowanej energii wobec struktury uzgodnionej w taryfie	Przesunięcie wydatkowania OPEX w Segmencie Dystrybucji na 2 półrocze 2015
Ceny praw majątkowych, a w szczególności świadectw pochodzenia OZE	Remont kapitalny jednego bloku w ENERGA Elektrownie Ostrołęka w okresie VII-X 2015	Faktycznie zrealizowana stawka za operacyjną rezerwę mocy
Poziom pracy w wymuszeniu w ENERGA Elektrownie Ostrołęka	Wpływ funkcji Sprzedawcy z Urzędu i bilansowania źródeł OZE	Rosnąca konkurencja na rynku sprzedawców energii elektrycznej
Rentowność obligacji skarbowych	Rozstrzygnięcie toczących się spraw sądowych	Warunki pogodowe i hydrometeorologiczne

3.12. Informacja o podmiocie uprawnionym do badania sprawozdań finansowych

Podmiotem uprawnionym, badającym Sprawozdanie finansowe ENERGA SA oraz Grupy Kapitałowej ENERGA jest PricewaterhouseCoopers Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością („PwC”).

Umowa pomiędzy ENERGA a PwC została zawarta w dniu 13 lutego 2015 roku i dotyczy przeglądu oraz badania sprawozdania finansowego oraz skonsolidowanego sprawozdania finansowego Spółki odpowiednio za 1 półrocze roku 2015 oraz za rok 2015.

Otoczenie



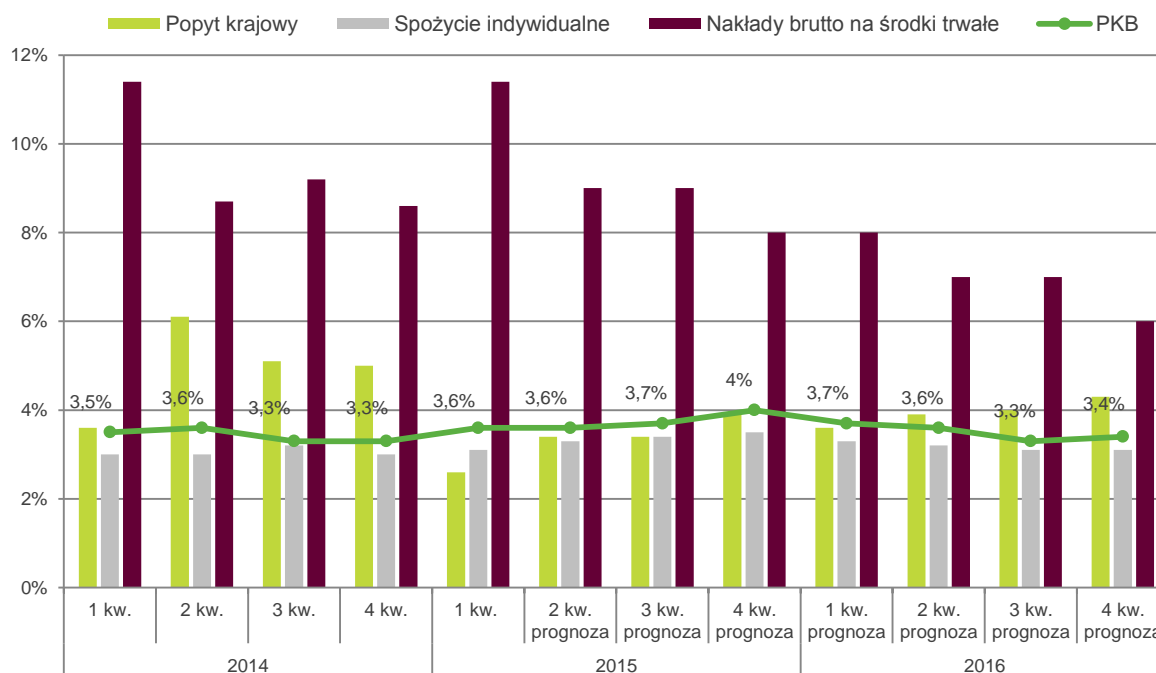
4. OTOCZENIE

4.1. Sytuacja makroekonomiczna

Podstawowym rynkiem działalności spółek wchodzących w skład Grupy ENERGA jest rynek krajowy, stąd wahania koniunktury, wyrażane za pomocą tempa zmian PKB, inflacja, czy też stopa bezrobocia przekładają się na ceny energii elektrycznej i ciepła oraz kształtowanie popytu na produkty dostarczane klientom końcowym.

Jak podaje Główny Urząd Statystyczny (GUS) w 1 kwartale 2015 roku produkt krajowy brutto (PKB) niewyrównany sezonowo wzrósł realnie o 3,6%, porównując do analogicznego okresu roku poprzedniego. Zgodnie z lipcową projekcją Narodowego Banku Polskiego (NBP) tempo wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach będzie kształtować się na podobnym, stabilnym poziomie, a jego podstawę stanowią będzie popyt krajowy i rosnące wydatki konsumpcyjne oraz inwestycyjne. Prognoza centralna zakłada wzrost dynamiki PKB na poziomie 3,8% w 2015 r., 3,7% w 2016 r. i 3,6% w 2017 r.

Rys. 19: Roczna dynamika PKB, popytu krajowego, spożycia indywidualnego i nakładów



Źródło: GUS oraz prognozy Banku Zachodniego WBK

Wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu w czerwcu br. wyniósł 54,3 pkt i po czterech miesiącach spadków, zanotował znaczącą poprawę. Wynik istotnie powyżej progu 50 pkt potwierdza prognozy wzrostu gospodarki w kolejnych miesiącach.

W okresie styczeń-czerwiec br. produkcja sprzedana przemysłu była o 4,6% wyższa w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku. Wzrost odnotowano w przetwórstwie przemysłowym (+5,6% r/r) oraz w górnictwie i wydobywaniu (+3,1% r/r). Spadek produkcji sprzedanej przemysłu, w porównaniu z okresem styczeń-czerwiec 2014 roku nastąpił z kolei w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (-4,4%).

Dane makroekonomiczne napływające w 2 kwartale wskazują, że dynamika sprzedaży detalicznej w okresie styczeń-czerwiec br. zwiększyła się w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku o 3,9% (wobec wzrostu o 5,3% w 2014 r.). Wzrostowi popytu konsumpcyjnego sprzyjają optymistyczne nastroje konsumenckie oraz dalsza poprawa sytuacji na rynku pracy.

Nastroje konsumenckie dotyczące zarówno bieżących, jak i przyszłych zmian m.in. sytuacji finansowej gospodarstw domowych, czy ogólnej sytuacji ekonomicznej kraju, w 2 kwartale uległy znaczącej poprawie, osiągając poziom najwyższy od końca 2008 roku. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej ukształtował się na poziomie - 11,2 (wzrost o 3 pkt proc. w porównaniu do 1 kw. br.), zaś wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej wyniósł - 13,8, osiągając wartość o 4,7 pkt proc. wyższą, niż kwartał wcześniej.

Chociaż tempo spadku bezrobocia nieco wyhamowuje w ostatnich miesiącach, sytuacja na rynku pracy nadal pozostaje dobra. W maju bezrobotni zarejestrowani w urzędach pracy stanowili 10,8% cywilnej ludności aktywnej zawodowo, co jest wynikiem o 1,7 pkt proc. niższym w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Obniżającej się stopie bezrobocia towarzyszy rosnące prawdopodobieństwo znalezienia pracy, przy relatywnie niskim prawdopodobieństwie jej utraty. Dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw w maju spowolniła do 3,2% r/r z 3,7% r/r w kwietniu, głównie pod wpływem niekorzystnego efektu dni roboczych. Spadające bezrobocie, rosnące dochody z pracy oraz poprawa ufności konsumenckiej to dobry prognostyk dla dalszego rozwoju konsumpcji prywatnej.

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w czerwcu 2015 r., utrzymały się przeciętnie na poziomie zbliżonym do zanotowanego miesiąc wcześniej. W porównaniu z czerwcem 2014 roku były jednak niższe o 0,8%. Ujemny wskaźnik inflacji przyczynia się do zwiększania siły nabywczej konsumentów, a niskie stopy procentowe NBP ułatwiają finansowanie konsumpcji kredytem. Niskie ceny surowców energetycznych, w szczególności ropy naftowej, pozytywnie oddziałują na dochody realne gospodarstw domowych, przyczyniając się do wzrostu konsumpcji.

Wydatkom inwestycyjnym przedsiębiorstw sprzyja oczekiwane utrzymanie się dobrej obecnie kondycji finansowej, pozwalającej na finansowanie inwestycji ze środków własnych oraz, podobnie jak w przypadku konsumpcji, kształtowanie stóp procentowych na niskim poziomie. Spadające ceny energii obniżają koszty funkcjonowania przedsiębiorstw, co wpływa korzystnie na ich aktywność gospodarczą. Jak wskazuje NBP, wysoki, jak na tę fazę cyklu koniunkturalnego, bieżący poziom wykorzystania zdolności produkcyjnych będzie skłaniał przedsiębiorstwa do szybkiego wzrostu nakładów na środki trwałe, i choć wzrost ten w kolejnych kwartałach stopniowo będzie się obniżać, pozostanie na poziomie przewyższającym dynamikę PKB.

Ożywienie gospodarcze w porównaniu z rokiem ubiegłym odczuwają również główni partnerzy handlowi Polski. W strefie euro wzrost gospodarczy jest umiarkowany, ale również przyspiesza. Zgodnie z prognozami Coface ożywienie gospodarcze eurolandu w 2015 roku sięgnie 1,5%, a jego główną lokomotywą będzie gospodarka niemiecka, ważna dla Polski z punktu widzenia współpracy handlowej. Głównym czynnikiem ryzyka jest obecnie możliwość ogłoszenia niewypłacalności przez Grecję i opuszczenia przez ten kraj strefy euro.

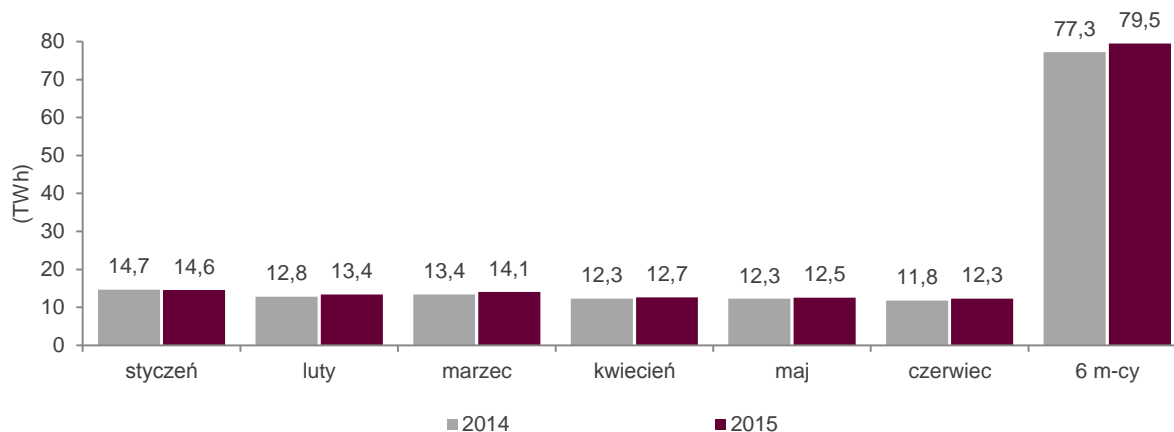
4.2. Rynek energii elektrycznej w Polsce

Kształtowanie się otoczenia rynkowego ma istotne znaczenie na osiągnięte przez Grupę wyniki finansowe. W tym świetle zwraca się uwagę zwłaszcza na ceny energii elektrycznej, praw majątkowych, uprawnień do emisji oraz opłaty za operacyjną rezerwę mocy.

Krajowa produkcja i zużycie energii elektrycznej

Produkcja energii elektrycznej w Polsce według danych publikowanych przez Polskie Sieci Elektroenergetyczne („PSE”) po 1 półroczu 2015 roku była o 2,94% wyższa niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. Największy wzrost produkcji energii elektrycznej w stosunku do porównywalnego okresu 2014 roku nastąpił w marcu (o 4,82%), natomiast spadek w styczniu (o 0,68%).

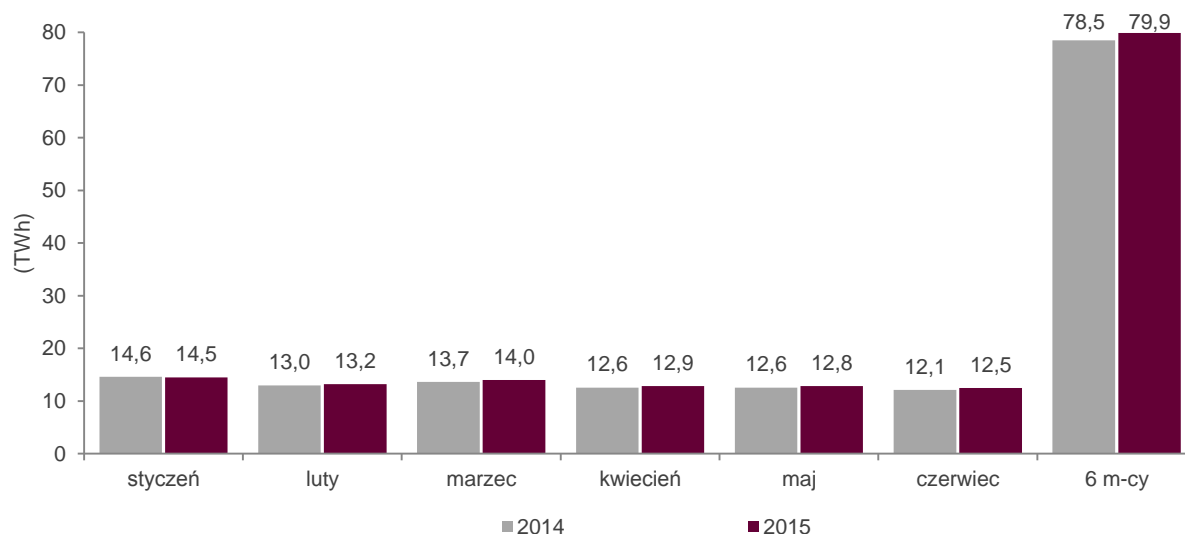
Rys. 20: Produkcja energii elektrycznej w Polsce w 1 półroczu 2015 roku (TWh)



Źródło: PSE

Krajowe zużycie energii elektrycznej w Polsce w okresie styczeń-czerwiec 2015 roku było o 1,82% wyższe niż w tym samym okresie roku poprzedniego. Największy wzrost zużycia energii elektrycznej nastąpił w czerwcu tj. o 2,94% natomiast spadek w styczniu tj. 0,67%.

Rys. 21: Zużycie energii elektrycznej w Polsce w 1 półroczu 2015 roku (TWh)

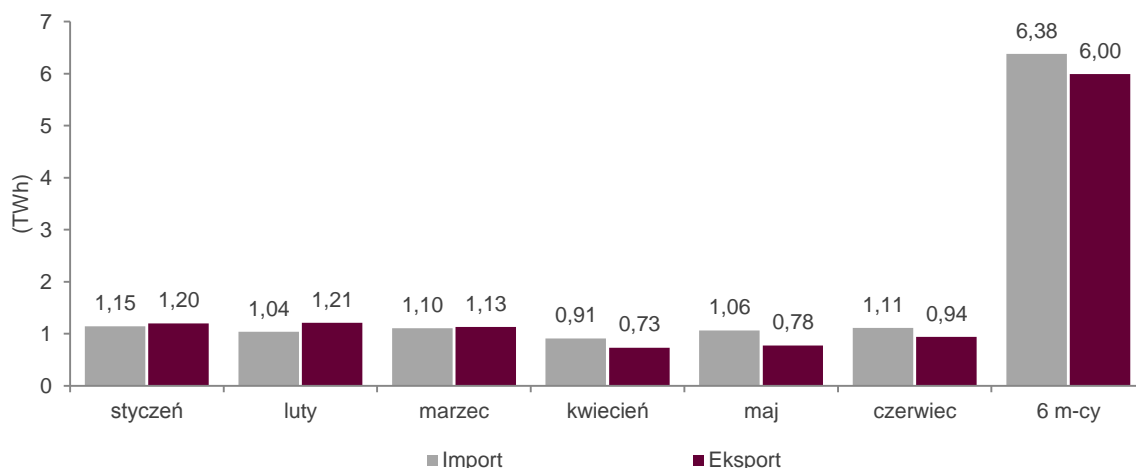


Źródło: PSE

Wymiana międzysystemowa Polski

Po 1 półroczu 2015 roku, w okresie od stycznia do marca poziom eksportu był wyższy od importu o 7,67%, natomiast w okresie od kwietnia do czerwca to import energii do kraju przewyższał eksport (o 25,94%). Ostatecznie w całym 1 półroczu br. wolumen importu energii elektrycznej przewyższył eksport energii z kraju o 6,4%. Wskazuje to na utrzymanie tendencji z analogicznego okresu w roku ubiegłym, kiedy poziom importu był wyższy od eksportu o 21,22%.

Rys. 22: Miesięczne wolumeny wymiany międzysystemowej w Polsce w 1 półroczu 2015 roku (TWh)

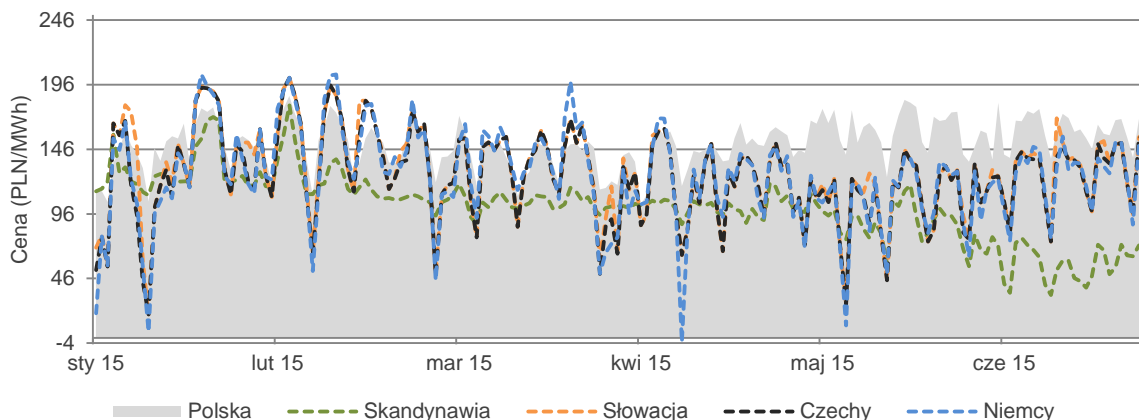


Źródło: PSE

Ceny energii w krajach sąsiadujących z Polską

W celu porównania cen energii w Polsce względem notowań w krajach sąsiadujących jako produktem referencyjnym posłużono się cenami na rynku SPOT. Poziom cen w Polsce w każdym miesiącu 1 półrocza 2015 był zasadniczo na wyższym poziomie niż w krajach sąsiednich. Największa różnica w cenach wystąpiła w maju i czerwcu pomiędzy polskim i skandynawskim rynkiem SPOT. Odchylenie od rynku niemieckiego było największe w maju, kiedy średni poziom cen kontraktów typu BASE był o ponad 55 zł/MWh niższy niż w Polsce.

Rys. 23: Ceny energii na rynku SPOT w Polsce i krajach sąsiadujących w 1 półroczu 2015 roku

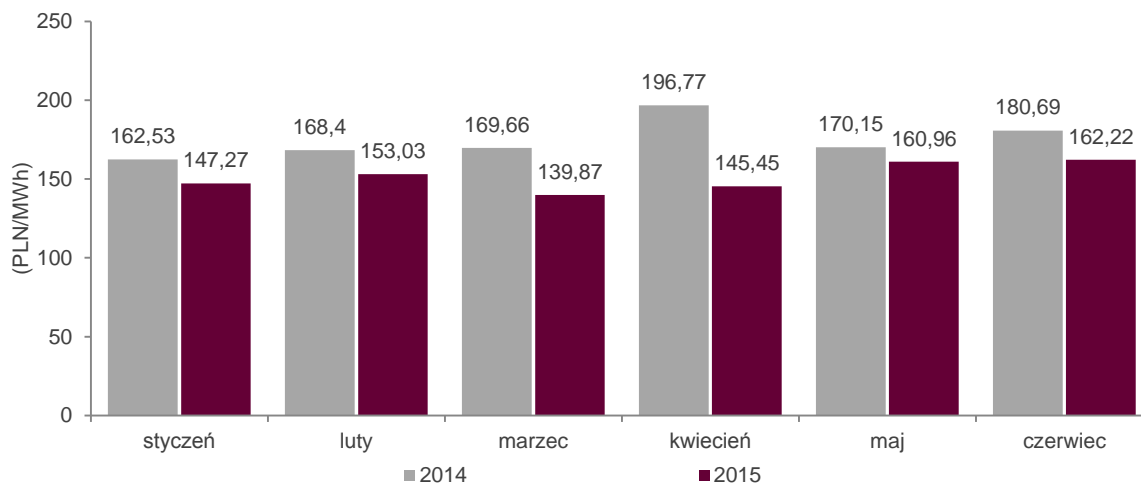


Źródło: Bloomberg

Rynek Dnia Następnego (RDN) energii elektrycznej w Polsce

Średnie ceny rynku RDN w 1 połowie 2015 roku były wyraźnie niższe od cen z pierwszych sześciu miesięcy 2014. Od stycznia do kwietnia można było zauważyć rosnące odchylenie cen. O ile w styczniu spadek w porównaniu do poprzedniego roku wyniósł ok. 15 zł/MWh to w kwietniu było to ponad 51 zł/MWh. W ostatnim miesiącu 1 półrocza br., różnica ta wynosiła około 18,5 zł/MWh. Zmienność cen na rynku dnia następnego nie wpływa w sposób istotny na wyniki Grupy ENERGA w 1 półroczu 2015 r.

Rys. 24: Ceny energii na Rynku Dnia Następnego (RDN) w 1 półroczu 2015 roku



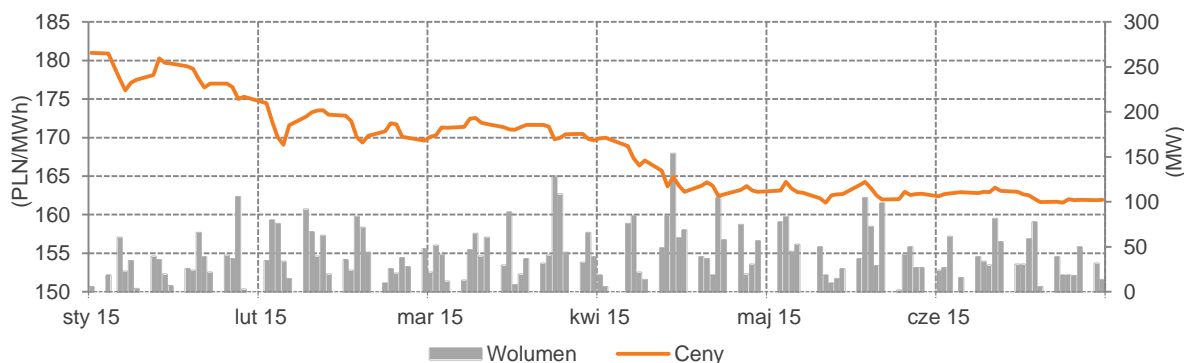
Źródło: TGE

Niskim poziomom cen w 1 półroczu sprzyjała wysoka generacja z elektrowni wiatrowych oraz niskie ceny na rynkach sąsiednich.

Rynek terminowy energii elektrycznej w Polsce

W 1 półroczu br. ceny energii elektrycznej w dostawie na 2016 rok znajdowały się w trendzie spadkowym, w wyniku którego ceny spadły z poziomu przekraczającego 180 zł/MWh do poziomu poniżej 165 zł/MWh. Tym samym został całkowicie zniesiony ruch wzrostowy z ubiegłego roku. Spadek jest konsekwencją zbliżania się cen na rynku terminowym do cen na rynku SPOT.

Rys. 25: Cena kontraktu terminowego pasmo z dostawą na 2016 rok notowanego w 1 półroczu 2015 roku

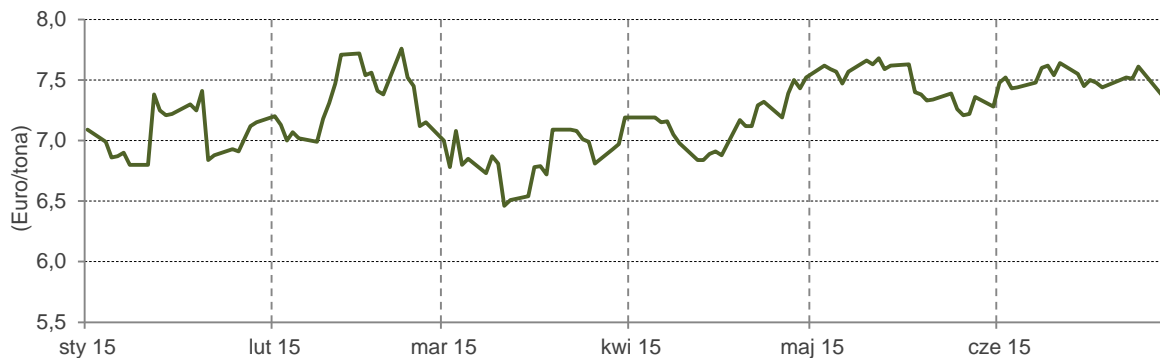


Źródło: TGE

Rynek uprawnień do emisji

Rynek uprawnień do emisji CO₂ w 1 półroczu 2015 roku utrzymywał zmienność na wysokim poziomie. Główną przyczyną wahań było oczekiwanie na decyzję komisji Środowiska Parlamentu Europejskiego w sprawie MSR (Mechanizm Reformy Stabilizacyjnej), jak również niepewność panująca na rynkach, związana z sytuacją w Grecji. Ceny od początku roku wahały się w granicach 6,46 EUR/t - 7,76 EUR/t.

Rys. 26: Ceny uprawnień EUA (DEC 2015) w 1 półroczu 2015 roku



Źródło: Bloomberg

Rynek praw majątkowych

W tabeli poniżej zostały przedstawione ceny indeksów na prawa majątkowe (PM) notowane na Towarowej Giełdzie Energii.

Tabela 28: Średnie poziomy indeksów praw majątkowych notowanych na Towarowej Giełdzie Energii

Indeks (rodzaj świadectwa)	Wartość Indeksu		Procent Obowiązku (%)	Opłata zastępcza (zł)
	1 kwartał 2015 (zł/MWh)	2 kwartał 2015 (zł/MWh)		
OZEX_A_POLPX (PMOZE_A-zielone)	174,6	156,8	14,0**	300,0**
KMETX (PMMET - 2014 - fioletowe)	61,7	61,9	1,1*	63,3*
KGMX_POLPX (PMGM-2014- żółte)	106,5	106,5	3,9*	110,0*
KECX (PMEC-2014 - czerwone)	10,6	10,6	23,2*	11,0*
EFX (PMEF - białe)***	940,4	945,0	1,5	1000,0

* wartość opłaty zastępczej i obowiązku umorzenia na 2014 r.

** wartość opłaty zastępczej i obowiązku umorzenia na 2015 r.

*** obowiązek % liczony względem poziomu przychodów ze sprzedaży, opłata zastępcza liczona w zł/toe

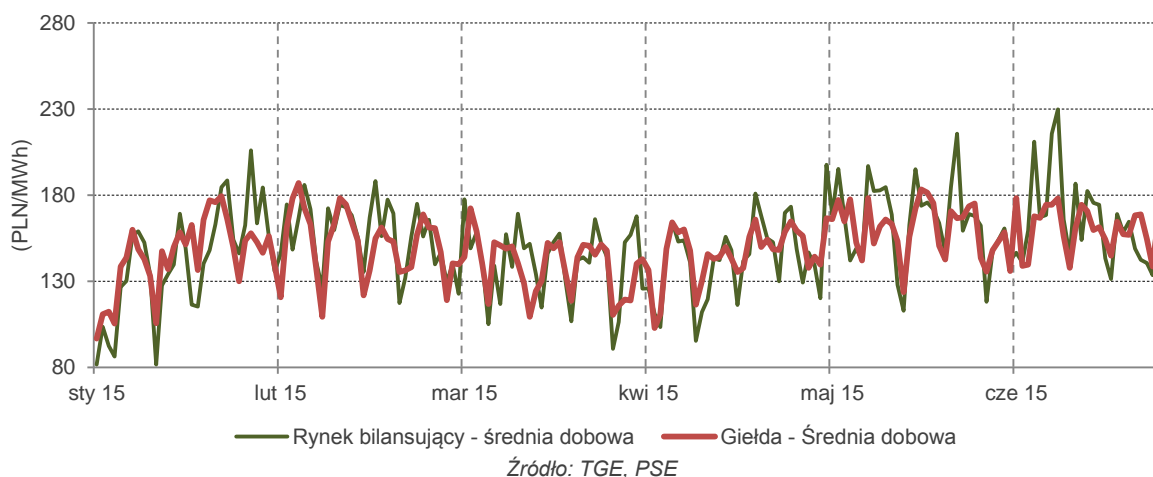
Z perspektywy posiadanej struktury wytwórczej Grupy (duża produkcja OZE) najistotniejsze były notowania zielonych praw majątkowych. W 1 półroczu br. zaobserwowano znaczący spadek cen zielonych PM w notowaniach sesyjnych, ceny wahały się w przedziale od 160,51

zł/MWh na początku roku do 106,51 zł/MWh na koniec czerwca. Podstawową przyczyną tego stanu rzeczy jest nadwyżka certyfikatów OZE na rynku. Ceny pozostałych świadectw pochodzenia utrzymywały się na stabilnym poziomie.

Rynek bilansujący

W 1 półroczu 2015 roku ceny na rynku bilansującym były zbliżone do cen na rynku dnia następnego. Większe odchylenia wystąpiły jedynie w drugiej połowie stycznia oraz na przełomie maja i czerwca. Ceny godzinowe na rynku bilansującym mieściły się w przedziale 511,00 zł/MWh i 71,21 zł/MWh. Maksimum wystąpiło 12 czerwca br. W porównaniu do 1 półrocza 2014 roku, kiedy średniodobowe ceny wielokrotnie przekraczały poziom 200 zł/MWh, rynek zachowywał się w miarę stabilnie (większe wahania pojawiły się w maju i na początku czerwca). Średni poziom ceny na rynku bilansującym wyniósł 151,84 zł/MWh i był o 21,52 zł/MWh niższy niż w analogicznym okresie ubiegłego roku.

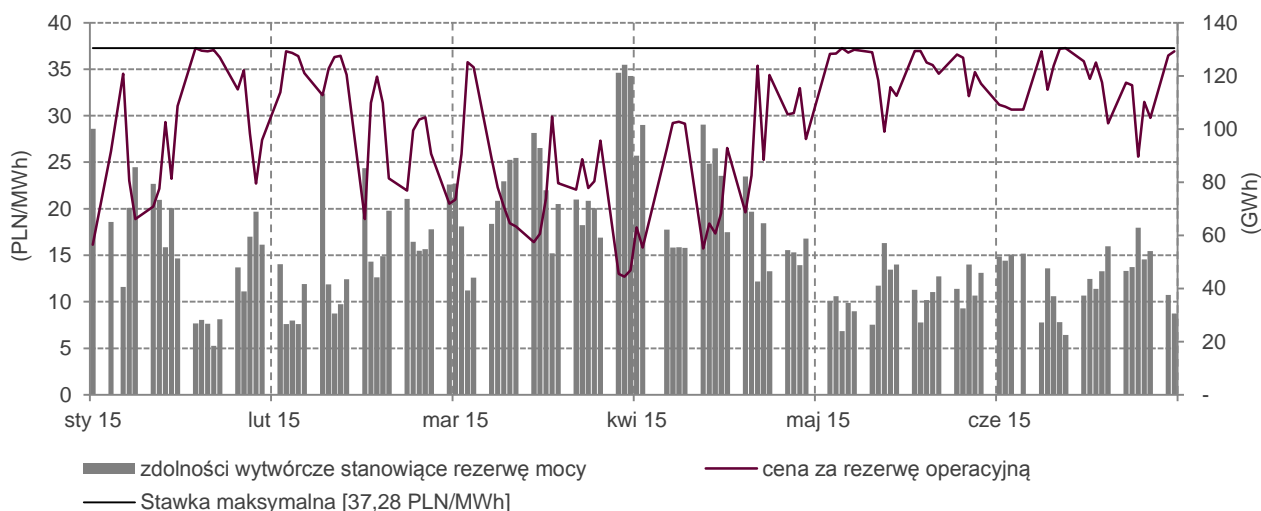
Rys. 27: Zestawienie cen na rynku bilansującym i rynku SPOT (Giełda) w 1 półroczu 2015 roku



Operacyjna rezerwa mocy

W 2015 roku kontynuowana jest usługa operacyjnej rezerwy mocy (ORM), choć jej zasady uległy nieznacznej zmianie. Cena referencyjna wynosi obecnie 37,28 zł/MWh. Wprowadzony został również budżet godzinowy operacyjnej rezerwy mocy, który uniemożliwia przekroczenie planowanej wysokości kosztów usługi ORM w danym roku. W 1 półroczu br. średni poziom opłaty za ORM wyniósł 29,16 zł i był o 5,18 zł niższy niż w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Rys. 28: Zestawienie cen oraz zdolności wytwórczych stanowiących operacyjną rezerwę mocy w 1 półroczu 2015 roku



Źródło: PSE

4.3. Otoczenie regulacyjne

Tabela 29: Zestawienie aktów prawnych mających wpływ na wyniki Grupy ENERGA

Akt prawny	Cel zmian prawnych	Szanse	Ryzyka
Ustawa o OZE	Reforma systemu wsparcia OZE	(1) ograniczenie ryzyk i nadmiernych kosztów „sprzedawców z urzędu” (w Grupie ENERGA jest nim spółka ENERGA-OBRÓT) (2) ustalenie zasad wsparcia dla instalacji OZE - wprowadzenie systemu aukcyjnego (zmniejszenie niepewności inwestycyjnej - możliwość rozwoju inwestycji OZE w Grupie ENERGA) (3) nowy rodzaj wsparcia dla zmodernizowanych instalacji OZE (4) wsparcie dla dedykowanych instalacji współspalania biomasy	(1) utrata wsparcia el. wodnych > 5MW i ograniczenie wsparcia dla współspalania biomasy (2) wsparcie dla nowych projektów Grupy zależne od warunków w aukcjach OZE (cena referencyjna) (3) niepewność co do pełnego uruchomienia systemu w założonym terminie (OPERATOR Rozliczeń Energii Odnawialnej musi funkcjonować od 1 stycznia 2016 roku - w innym przypadku spółki pełniące obowiązki tzw. sprzedawców zobowiązanych - spółki obrotu zobowiązane do zakupu energii od wytwórców OZE po cenie z aukcji - będą narażone na straty)
Nowelizacja ustawy Prawo Wodne	Wdrożenie wymagań Ramowej Dyrektywy Wodnej w zakresie zasad gospodarki wodnej	(1) racjonalizacja i pobudzenie inwestycji w obszarze gospodarki wodnej w Polsce	(1) likwidacja zwolnień z opłat wodnych dla obiektów energetycznych (2) nieznaną poziom nowych opłat za gospodarce wykorzystanie wody do celów energetycznych (3) niepewność co do pełnego uruchomienia systemu w założonym terminie (1 stycznia 2016 roku)

Akt prawny	Cel zmian prawnych	Szanse	Ryzyka
Założenia projektu ustawy o tzw. inteligentnym opomiarowaniu	Określenie zasad wdrażania inteligentnego opomiarowania w Polsce	(1) poprawa efektywności spółek OSD (2) obniżenie zużycia energii elektrycznej w Polsce	(1) niezgodność założeń projektu ustawy z doświadczeniami branży (2) zbyt ambitny harmonogram wdrożenia
Projekt ustawy o tzw. korytarzach przesyłowych	Wprowadzenie mechanizmu prawnego ułatwiającego realizację inwestycji w budowę i modernizację sieci elektroenergetycznych w Polsce	(1) przyspieszenie realizacji nowych inwestycji sieciowych OSD (2) uregulowanie „zaszłości” związanych z gruntami na których są posadowione korytarze przesyłowe	(1) wadliwy mechanizm procedury wyłączeniowej; (2) opóźnienie we wdrożeniu przepisów ustawy
Nowelizacja ustawy o efektywności energetycznej	Wdrożenie wymagań Dyrektywy EED	(1) możliwość uzyskania dodatkowych środków na realizację inwestycji proefektywnościowych w Grupie	(1) brak nowej ustawy skutkować będzie wygaśnięciem obecnego systemu 1 kwietnia 2016 roku utrudniając poprawę efektywności energetycznej w gospodarce (2) zaproponowane zasady dot. kształtu opłaty zastępczej mogą rodzić ryzyka strat finansowych w przypadku małej ilości białych certyfikatów na rynku
Nowelizacja ustawy Prawo Energetyczne	Wdrożenie rozporządzenia REMIT	(1) przeciwdziałanie niedozwolonym manipulacjom i spekulacjom w transakcjach na rynku energii elektrycznej	brak

Akcje i akcjonariat



5. AKCJE I AKCJONARIAT

5.1. Struktura akcjonariatu Spółki ENERGA

Tabela 30: Akcje Emitenta według serii i rodzajów

Seria	Rodzaj akcji	Akcje	(%)	Głosy	(%)
AA	zwykłe na okaziciela	269 139 114	65,00	269 139 114	48,15
BB	imiennie uprzywilejowane*	144 928 000	35,00	289 856 000	51,85
Razem		414 067 114	100,00	558 995 114	100,00

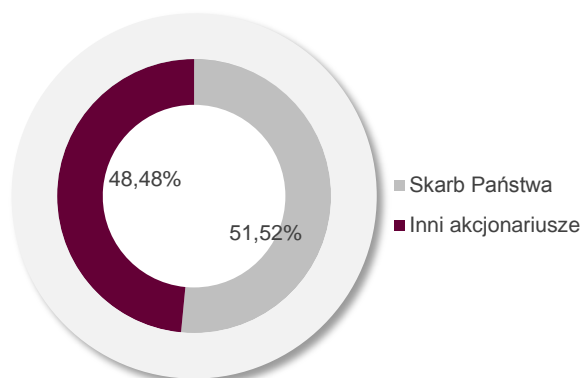
* Jedna akcja uprzywilejowana daje prawo do 2 głosów na Walnym Zgromadzeniu. Właścicielem tych akcji jest Skarb Państwa.

Tabela 31: Struktura akcjonariatu Spółki ENERGA według stanu na dzień 31 marca 2015 roku i na dzień sporządzenia niniejszego Sprawozdania Zarządu

Nazwa akcjonariusza	Struktura akcjonariatu Spółki			
	Akcje	(%)	Głosy	(%)
Skarb Państwa*	213 326 317	51,52	358 254 317	64,09
Pozostali	200 740 797	48,48	200 740 797	35,91
Razem	414 067 114	100,00	558 995 114	100,00

* Skarb Państwa posiada 144 928 000 akcji imiennych serii BB, uprzywilejowanych co do prawa głosu na Walnym Zgromadzeniu, przy czym jedna akcja uprzywilejowana daje prawo do 2 głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Rys. 29: Struktura akcjonariatu Spółki ENERGA wg stanu na 31 marca 2015 roku i na dzień sporządzenia niniejszego Sprawozdania Zarządu



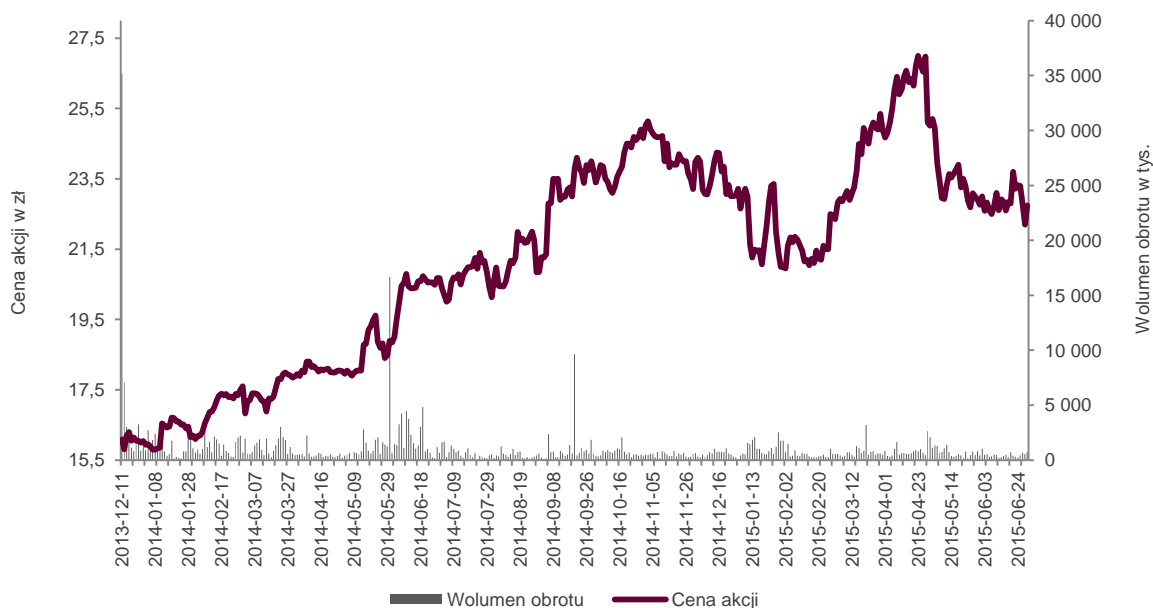
5.2. Notowania akcji Spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

Tabela 32: Dane dotyczące akcji Spółki ENERGA na dzień 30 czerwca 2015 roku

Dane	Wartość
Cena emisyjna	17,00 zł
Liczba akcji	414 067 114
Kurs na koniec okresu	22,74 zł
Kapitalizacja na koniec okresu	9 415,9 mln zł
Minimum na zamknięciu sesji w 1 półroczu	20,95 zł
Maximum na zamknięciu sesji w 1 półroczu	27,00 zł
Minimum 1 półrocza	20,53 zł
Maximum 1 półrocza	27,70 zł
Średnia wartość obrotu	17 125 tys. zł
Średni wolumen obrotu	731 587 szt.
Średnia liczba transakcji	1 954 szt.

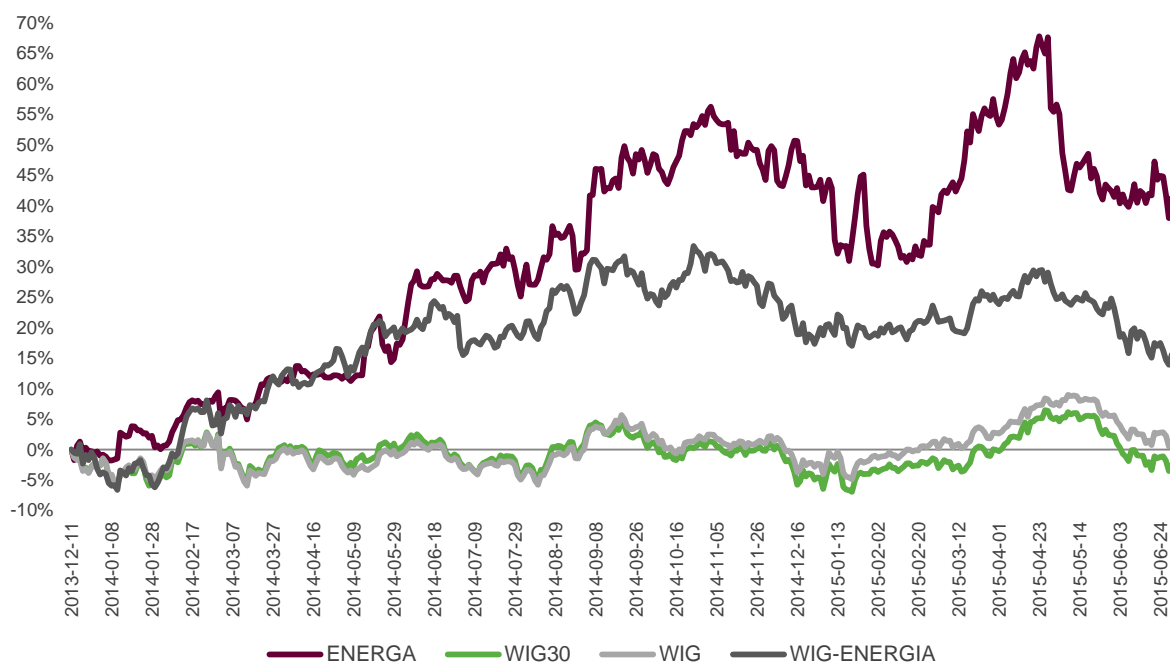
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z www.gpwinfostrefa.pl

Rys. 30: Wykres kursu akcji Spółki ENERGA SA w okresie od debiutu (tj. 11 grudnia 2013 roku) do 30 czerwca 2015 roku



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z gpwinfostrefa.pl

Rys. 31: Zmiana kursu akcji ENERGA w porównaniu do zmian indeksów WIG, WIG20 i WIG-ENERGIA



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z gpwinforesta.pl

Na dzień 30 czerwca 2015 roku Spółka wchodziła w skład następujących indeksów giełdowych:

WIG - indeks obejmujący wszystkie spółki notowane na głównym rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, które spełniają bazowe kryteria uczestnictwa w indeksach. Udział Spółki w indeksie wyniósł 1,57%.

WIG

WIG20 - jest indeksem typu cenowego, tj. przy obliczaniu jego wartości brane są pod uwagę jedynie ceny zawartych transakcji i grupuje 20 największych i najbardziej płynnych spółek z Głównego Rynku GPW. Udział ENERGA SA w indeksie wynosi: 2,29%.

WIG20

WIG30 - indeks cenowy, uruchomiony 23 września 2013 roku, którego uczestnikami są spółki (w liczbie 30) z najwyższą pozycją w rankingu wyznaczanym w oparciu o dane po ostatniej sesji stycznia, kwietnia, lipca i października. Ranking obliczany jest na podstawie obrotów za ostatnie 12 miesięcy i wartości akcji w wolnym obrocie na dzień rankingu. Udział ENERGA SA w indeksie wynosi: 2,14%.

WIG30

WIG-Energia - indeks sektorowy, w którego skład wchodzi spółki uczestniczące w indeksie WIG i jednocześnie zakwalifikowane do sektora „energetyka” z udziałem ENERGA w indeksie rzędu 15,50%.

WIGenergia

WIGdiv - indeks obliczany od 2010 roku, obejmujący do 30 spółek, które w rankingu indeksów znalazły się na pozycji nie niższej niż 150 i charakteryzują się najwyższą stopą dywidendy na koniec listopada każdego roku oraz w ostatnich 5 latach obrotowych wypłaciły co najmniej trzykrotnie dywidendę. Udział ENERGA SA w indeksie - 4,11%.

WIGdiv

WIG-Poland - w skład indeksu wchodzi wyłącznie akcje krajowych spółek notowanych na głównym rynku GPW, które spełnią bazowe kryteria uczestnictwa w indeksach. Udział ENERGA SA w indeksie - 1,57%.

WIGPoland

RESPECT Index - indeks skupiający spółki o najwyższych standardach społecznej odpowiedzialności. Istnieje na GPW od 2009 roku i jest jedynym tego typu indeksem w krajach Europy Centralnej. Udział ENERGA SA w indeksie: 4,46%.



FTSE All World - indeks międzynarodowy, w skład którego wchodzi akcje średnich i dużych spółek z FTSE Global Equity Index Series. Obliczany jest dla rynków dojrzałych oraz wschodzących i stanowi bazę dla produktów inwestycyjnych, takich jak np. instrumenty pochodne, a także wzorowane są na nich portfele funduszy pasywnych. Obok MSCI-Poland, jest on ważnym wyznacznikiem dla zagranicznych funduszy inwestujących w akcje polskich spółek. Udział ENERGA SA w indeksie: 0,01%.



MSCI Poland - indeks będący ważnym wyznacznikiem dla zagranicznych funduszy inwestujących w akcje polskich spółek. O kwalifikacji akcji danej spółki w skład indeksu decyduje kapitalizacja rynkowa i odpowiedni stopień płynności akcji. Udział ENERGA SA w indeksie był na poziomie 2,11%.



MSCI Global Sustainability Indexes - to jeden z indeksów obliczanych przez MSCI ESG Research. Indeks stworzony dla inwestorów poszukujących spółek o profilu skoncentrowanym na zrównoważonym rozwoju.



5.3. Relacje inwestorskie w Spółce ENERGA SA

W 1 półroczu 2015 roku Biuro Relacji Inwestorskich realizowało zadania mających na celu efektywną komunikację na rynku kapitałowym, m.in.:

Publikacja raportu rocznego online za 2014 rok

Kontynuacja programu **"Każda akcja ma znaczenie - włącz się"** skierowanego do **inwestorów indywidualnych** oraz aktualizacja strony internetowej dedykowanej tej grupie

85 indywidualnych spotkań z inwestorami instytucjonalnymi w ramach **konferencji inwestorskich** lub **non-deal roadshows**

11 raportów bieżących

2 raporty okresowe

2 konferencje wynikowe **transmitowane online**

Stąła komunikacja z analitykami wydającymi **rekomendacje dotyczące spółek energetycznych**

ENERGA jest jednym ze strategicznych partnerów czwartej edycji ogólnopolskiego programu „**Akcjonariat Obywatelski. Inwestuj Świadomie**” realizowanego przez Ministerstwo Skarbu Państwa

Warsztaty dla uczestników **IV edycji Akademii Energii Fundacji im. Lesława Pagi** prowadzone przez przedstawiciela Biura Relacji Inwestorskich ENERGA SA

W swoich działaniach Biuro Relacji Inwestorskich ENERGA SA wykorzystuje dwujęzyczną stronę internetową, którą aktualizuje na bieżąco o najważniejsze informacje o Spółce w postaci m.in. kwartalnych prezentacji wynikowych czy faktograficznych podsumowań tzw. factsheet. Uczestnicy rynku mogą zapoznać się z zasadami, jakie Spółka stosuje w relacjach inwestorskich - na stronie zamieszczona jest [Polityka informacyjna](#).

Udział ENERGA SA w ważnych wydarzeniach dla inwestorów w 1 półroczu 2015 roku:



ENERGA wraz z Ministerstwem Skarbu Państwa, w ramach programu Akcjonariat Obywatelski, zorganizowała pierwszą edycję szkoleń „Giełda jest kobietą”. Idea przedsięwzięcia to zwiększenie wiedzy z inwestowania na giełdzie oraz podniesienie wiary w swoje możliwości wśród przedsiębiorczych Polek. W tym celu w 5 miastach Polski odbyły się szkolenia z udziałem specjalistek z rynku kapitałowego. Podczas spotkań o charakterze szkoleniowo-warsztatowym uczestniczki projektu miały możliwość zdobycia wiedzy na temat rynku kapitałowego oraz poszerzenia wiadomości o możliwościach rozwoju firmy i lokowania oszczędności poprzez inwestycje na giełdzie. Szkolenia objęte zostały patronatem Prezesa Rady Ministrów Pani Ewy Kopacz i cieszyły się wśród pań dużym powodzeniem - łącznie we wszystkich warsztatach udział wzięło ponad 400 osób.



W dniach 10-11 czerwca br. w Ossie odbył się VII Kongres Relacji Inwestorskich organizowany przez Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych. Jak co roku konferencja była okazją do spotkań przedstawicieli spółek giełdowych odpowiedzialnych za relacje z inwestorami oraz kontakty z mediami. Tematem przewodnim tegorocznego Kongresu było budowanie przewagi komunikacyjnej. Pierwszego dnia dyskusja dotyczyła m.in. pomiaru efektywności działań relacji inwestorskich oraz oczekiwań krajowych i zagranicznych inwestorów. Wykład ten poprowadziła Joanna Pydo, Dyrektor ds. Relacji Inwestorskich ENERGA SA wraz z Wojciechem Iwaniukiem, Prezesem Zarządu InnerCorp.



Konferencja WallStreet to największe spotkanie organizowane z myślą o inwestorach indywidualnych i jedna z największych imprez na rynku kapitałowym w Polsce. W tym roku w Karpaczu zaprezentowało się ponad 100 spółek giełdowych. ENERGA była partnerem głównym konferencji. W panelu dyskusyjnym „Lokomotywy polskiej giełdy, czyli perspektywy rozwoju gospodarki w opinii zarządów spółek z indeksu WIG30” wzięł udział Andrzej Tersa, Prezes Zarządu ENERGA SA. W trakcie trwania całego wydarzenia inwestorzy mogli zapoznać się ze Spółką i porozmawiać z jej przedstawicielami na specjalnie przygotowanym stoisku ENERGI.



ENERGA wzięła udział w programie promującym polski rynek kapitałowy. „Kapitał dla rozwoju” to cykl 16 spotkań regionalnych dotyczących finansowania rozwoju firm i samorządów ze środków unijnych przy wsparciu rynku kapitałowego i innych form dofinansowania. Projekt organizowany jest przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie we współpracy z Marszałkami Województw, KDPW, Bankiem PKO BP, BGK i PIR. W trakcie konferencji, która odbyła się w Gdańsku ENERGA reprezentowała Jolanta Szydłowska, Wiceprezes ds. Korporacyjnych, którą wzięła udział w dyskusji dotyczącej efektywnych sposobów wykorzystania instrumentów rynku kapitałowego w celu sfinansowania inwestycji.

5.4. Rekomendacje dla akcji Spółki

9 Rekomendacji analitycznych w 1 półroczu 2015 roku	5 rekomendacji Kupuj 3 rekomendacje Trzymaj 1 rekomendacja Neutralnie
---	---

Zestawienie wydanych rekomendacji znajduje się na [stronie Relacji Inwestorskich Spółki](#).

5.5. Zestawienie stanu akcji w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących

Stan posiadania akcji Spółki oraz akcji/ udziałów w jednostkach powiązanych ze Spółką, będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących Spółkę, na dzień 30 czerwca 2015 roku przedstawiał się następująco:

Żaden z Członków Rady Nadzorczej ENERGA SA nie posiadał na dzień 30 czerwca 2015 roku, ani też na dzień sporządzenia niniejszego Sprawozdania Zarządu, akcji Spółki.

Na dzień sporządzenia niniejszego Sprawozdania Zarządu Członkowie Zarządu ENERGA SA IV kadencji nie posiadali akcji Spółki ani też akcji/ udziałów w jednostkach powiązanych ze Spółką.

Tabela 33: Stan posiadania akcji Spółki oraz akcji/ udziałów w jednostkach powiązanych przez osoby zarządzające

Lp.	Imię i nazwisko	Akcje ENERGA		Akcje/udziały w jednostkach powiązanych z ENERGA	
		Liczba akcji	Wartość nominalna w zł	Liczba akcji	Wartość nominalna w zł
wg stanu na dzień sporządzenia niniejszego Sprawozdania Zarządu					
1.	Andrzej Tersa	-	-	-	-
2.	Seweryn Kędra	-	-	-	-
3.	Jolanta Szydłowska	-	-	-	-

5.6. Nagrody i wyróżnienia otrzymane przez Grupę ENERGA w 1 półroczu 2015

Tabela 34: Nagrody otrzymane w 1 półroczu 2015

1 półrocze 2015
27.05.2015 Złoty Listek CSR przyznany przez tygodnik Polityka przyznany został Grupie ENERGA. Nagroda przyznawana jest największym przedsiębiorstwom prowadzącym działalność w Polsce za wkład w zrównoważony rozwój gospodarczy i społeczny.
21.04.2015 ENERGA OBRÓT otrzymała Certyfikat Rzetelnego Sprzedawcy Energi, którym Towarzystwo Obrotu Energią nagradza firmy stosujące dobre praktyki sprzedaży.
20.04.2015 ENERGA SA została zwycięzcą konkursu Gazety Giełdy Parkiet „Byki i Niedźwiedzie” w kategorii spółek z mWIG40, w ramach którego notowanych jest 40 średnich spółek warszawskiego parkietu odznaczających się najwyższą płynnością.
30.03.2015 Certyfikat zgodności z normą ISO 22301:2012 za opracowanie Systemu Zarządzania Ciągłością Działania przyznany przez Lloyds Register Quality Assurance spółce ENERGA OPERATOR SA.

Oświadczenia Zarządu

Zarząd ENERGA SA niniejszym oświadcza, że:

a) wedle najlepszej wiedzy, Skrócone śródroczne skonsolidowane i jednostkowe sprawozdanie finansowe i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości, odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową ENERGA SA i Grupy Kapitałowej ENERGA oraz jej wynik finansowy. Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej ENERGA zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji Grupy Kapitałowej, w tym opis podstawowych ryzyk i zagrożeń;

b) PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o., podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, dokonujący przeglądu Skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej ENERGA i Jednostkowego śródrocznego sprawozdania finansowego ENERGA SA za 1 półrocze 2015 roku został wybrany zgodnie ze znajdującymi zastosowanie przepisami prawa. Podmiot ten oraz biegli rewidenci dokonujący przeglądu ww. sprawozdania spełniali warunki do wydania bezstronnych i niezależnych raportów z przeglądu półrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zgodnie z obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi.

Gdańsk, 11 sierpnia 2015 roku

Podpisy Członków Zarządu ENERGA SA

Andrzej Tersa
Prezes Zarządu ENERGA SA

Seweryn Kędra
Wiceprezes Zarządu ENERGA SA ds. Finansowych

Jolanta Szydłowska
Wiceprezes Zarządu ENERGA SA ds. Korporacyjnych

Spis rysunków

Rys. 1: Działalność Grupy ENERGA	7
Rys. 2: Obszar dystrybucji energii elektrycznej spółki ENERGA-OPERATOR SA	8
Rys. 3: Rozmieszczenie głównych aktywów wytwórczych Grupy ENERGA	8
Rys. 4: Struktura odbiorców finalnych spółki ENERGA-OBRÓT wg rodzaju	9
Rys. 5: Rozmieszczenie Salonów Sprzedaży i Punktów Partnerskich spółki ENERGA-OBRÓT SA	10
Rys. 6: Skład Grupy Kapitałowej ENERGA na dzień 30 czerwca 2015 roku	11
Rys. 7: Przeciętne zatrudnienie w Grupie ENERGA za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 i 2015 roku	23
Rys. 8: EBITDA bridge w podziale na segmenty	28
Rys. 9: Przepływy pieniężne Grupy w 1 półroczu 2015 i 2014 roku	34
Rys. 10: Struktura aktywów i pasywów	35
Rys. 11: Wskaźniki rentowności i płynności bieżącej	36
Rys. 12: Wyniki Segmentu Dystrybucji Grupy ENERGA (mln zł)	41
Rys. 13: EBITDA bridge Segmentu Dystrybucji	42
Rys. 14: Wyniki Segmentu Wytwarzanie Grupy ENERGA (mln zł)	43
Rys. 15: EBITDA bridge Segmentu Wytwarzane	44
Rys. 16: Wyniki Segmentu Sprzedaży Grupy ENERGA (mln zł)	49
Rys. 17: EBITDA bridge Segmentu Sprzedaży	50
Rys. 18: Czynniki wpływu na wyniki Grupy ENERGA w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału	52
Rys. 19: Roczna dynamika PKB, popytu krajowego, spożycia indywidualnego i nakładów	55
Rys. 20: Produkcja energii elektrycznej w Polsce w 1 półroczu 2015 roku (TWh)	57
Rys. 21: Zużycie energii elektrycznej w Polsce w 1 półroczu 2015 roku (TWh)	57
Rys. 22: Miesięczne wolumeny wymiany międzysystemowej w Polsce w 1 półroczu 2015 roku (TWh)	58
Rys. 23: Ceny energii na rynku SPOT w Polsce i krajach sąsiadujących w 1 półroczu 2015 roku	58
Rys. 24: Ceny energii na Rynku Dnia Następnego (RDN) w 1 półroczu 2015 roku	59
Rys. 25: Cena kontraktu terminowego pasmo z dostawą na 2016 rok notowanego w 1 półroczu 2015 roku	59
Rys. 26: Ceny uprawnień EUA (DEC 2015) w 1 półroczu 2015 roku	60
Rys. 27: Zestawienie cen na rynku bilansującym i rynku SPOT (Gielda) w 1 półroczu 2015 roku	61
Rys. 28: Zestawienie cen oraz zdolności wytwórczych stanowiących operacyjną rezerwę mocy w 1 półroczu 2015 roku	62
Rys. 29: Struktura akcjonariatu Spółki ENERGA wg stanu na 31 marca 2015 roku i na dzień sporządzenia niniejszego Sprawozdania Zarządu	65
Rys. 30: Wykres kursu akcji Spółki ENERGA SA w okresie od debiutu (tj. 11 grudnia 2013 roku) do 30 czerwca 2015 roku	66
Rys. 31: Zmiana kursu akcji ENERGA w porównaniu do zmian indeksów WIG, WIG20 i WIG-ENERGIA	67

Spis tabel

Tabela 1: Stan realizacji programu inwestycyjnego na 30 czerwca 2015 roku	12
Tabela 2: Nominalna wartość objętych przez ENERGA SA i niewykupionych obligacji w podziale na poszczególnych emitentów według stanu na dzień 30 czerwca 2015 roku	14
Tabela 3: Informacja na temat działalności poręczeniowej i gwarancyjnej Spółki ENERGA SA według stanu na dzień 30 czerwca 2015 roku	15
Tabela 4: Spory zbiorowe w Grupie	24
Tabela 5: Skonsolidowane sprawozdanie z zysków lub strat	27
Tabela 6: Poziom EBITDA skorygowany o wpływ istotnych zdarzeń jednorazowych	30
Tabela 7: Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej	31
Tabela 8: Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych	33
Tabela 9: Struktura skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej	35
Tabela 10: Wskaźniki finansowe Grupy ENERGA	36
Tabela 11: Dystrybucja energii elektrycznej wg grup taryfowych*	37
Tabela 12: Wielkości wskaźników SAIDI i SAIFI	37
Tabela 13: Liczba klientów spółki ENERGA-OPERATOR SA na 30 czerwca 2015 roku (wg grup taryfowych)	38
Tabela 14: Produkcja energii elektrycznej brutto w Grupie ENERGA	38
Tabela 15: Produkcja ciepła	39
Tabela 16: Wolumen i koszt* zużycia kluczowych paliw	39
Tabela 17: Sprzedaż energii elektrycznej przez Segment Sprzedaży	40
Tabela 18: Wyniki EBITDA Grupy ENERGA w podziale na Segmenty	41
Tabela 19: Wyniki Segmentu Dystrybucji	41
Tabela 20: Wyniki Segmentu Wytwarzanie Grupy ENERGA	44
Tabela 21: EBITDA Segmentu Wytwarzanie w podziale na linie biznesowe	45
Tabela 22: Wyniki linii biznesowej Woda	46
Tabela 23: Wyniki linii biznesowej Wiatr	47
Tabela 24: Wyniki linii biznesowej Elektrownia w Ostrołęce	47
Tabela 25: Wyniki linii biznesowej Pozostałe i korekty	48

Tabela 26: Wyniki Segmentu Sprzedaży Grupy ENERGA	49
Tabela 27: Obowiązujące oceny ratingowe Spółki ENERGA	51
Tabela 28: Średnie poziomy indeksów praw majątkowych notowanych na Towarowej Gieldzie Energii	60
Tabela 29: Zestawienie aktów prawnych mających wpływ na wyniki Grupy ENERGA	62
Tabela 30: Akcje Emitenta według serii i rodzajów	65
Tabela 31: Struktura akcjonariatu Spółki ENERGA według stanu na dzień 31 marca 2015 roku i na dzień sporządzenia niniejszego Sprawozdania Zarządu	65
Tabela 32: Dane dotyczące akcji Spółki ENERGA na dzień 30 czerwca 2015 roku	66
Tabela 33: Stan posiadania akcji Spółki oraz akcji/ udziałów w jednostkach powiązanych przez osoby zarządzające	70
Tabela 34: Nagrody otrzymane w 1 półroczu 2015	71

Słownik skrótów i pojęć

BASE	Kontrakt z dostawą 1MWH w każdej godzinie doby
Biomasa	Stałe lub ciekłe substancje pochodzenia roślinnego lub zwierzęcego, które ulegają biodegradacji, pochodzące z produktów, odpadów i pozostałości z produkcji rolnej oraz leśnej, przemysłu przetwarzającego ich produkty, a także części pozostałych odpadów, które ulegają biodegradacji, a w szczególności surowce rolnicze
CAPEX (ang. <i>Capital Expenditures</i>)	Nakłady inwestycyjne
CIRS, CCIRS (ang. <i>Currency Interest Rate Swap, Cross-Currency Interest Rate Swap</i>)	Transakcje wymiany walutowo-procentowej, w której dochodzić będzie do płatności opartych o zmienne stopy procentowe, przez ustalony okres z ustaloną częstotliwością w dwóch różnych walutach (CIRS) lub większej liczbie walut (CCIRS)
CO ₂	Dwutlenek węgla
EBI (ang. <i>European Investment Bank</i>)	Europejski Bank Inwestycyjny
EBIDTA (ang. <i>Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization</i>)	ENERGA SA definiuje i oblicza EBITDA jako zysk/(strata) z działalności operacyjnej (obliczony jako zysk/(strata) netto z działalności kontynuowanej za okres/rok obrotowy skorygowany o (i) podatek dochodowy, (ii) udział w zysku jednostki stowarzyszonej, (iii) przychody finansowe, oraz (iv) koszty finansowe) skorygowany o amortyzację (wykazaną w rachunku zysków i strat). EBITDA nie jest zdefiniowana przez MSSF i nie należy jej traktować jako alternatywy dla miar i kategorii zgodnych z MSSF. Ponadto EBITDA nie ma jednolitej definicji. Sposób obliczania EBITDA przez inne spółki może się istotnie różnić od sposobu, w jaki oblicza ją ENERGA SA. W efekcie EBITDA przedstawiona w tym miejscu, jako taka, nie stanowi podstawy dla porównania z EBITDA wykazywaną przez inne spółki
EBIT (ang. <i>Earnings before interest and taxes</i>)	Zysk operacyjny
ENERGA SA, Spółka ENERGA	Spółka dominująca w ramach Grupy Kapitałowej ENERGA
EMTN (ang. <i>Euro Medium Term Notes</i>)	Program emisji euroobligacji średnioterminowych EMTN
EUA (ang. <i>European Union Allowance</i>)	Uprawnienia do emisji
EUR	Euro, waluta stosowana w krajach należących do strefy euro Unii Europejskiej
FW	Farma wiatrowa
GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
Grupa Kapitałowa ENERGA, Grupa ENERGA, Grupa, ENERGA	Grupa kapitałowa zajmująca się dystrybucją obrotom i wytwarzaniem energii elektrycznej i ciepłej. Prowadzi również działalność związaną z oświetleniem ulicznym, projektowaniem, zaopatrzeniem materiałowym, wykonawstwem sieciowym i transportem specjalistycznym oraz usługami hotelowymi i informatycznymi
Grupa taryfowa	Grupa odbiorców pobierających energię elektryczną lub ciepło lub korzystających z usług związanych z zaopatrzeniem w energię elektryczną lub ciepło, dla których stosuje się jeden zestaw cen lub stawek opłat i warunków ich stosowania
GUS	Główny Urząd Statystyczny
GW	Gigawat, jednostka mocy w układzie SI, 1 GW = 109 W
GWe	Gigawat mocy elektrycznej
GWh	Gigawatogodzina
IRM	Mechanizm interwencyjnej rezerwy mocy
IRS (ang. <i>Interest Rate Swap</i>)	Umowa wymiany płatności odsetkowych pomiędzy dwiema stronami, na podstawie której strony wypłacają sobie wzajemnie odsetki od umownego nominału kontraktu, naliczane według odmiennej stopy procentowej.
Kogeneracja, CHP	Proces technologiczny równoczesnego wytwarzania ciepła i energii elektrycznej lub mechanicznej w trakcie tego samego procesu technologicznego
KRS	Krajowy Rejestr Sądowy
kWh	Kilowatogodzina, jednostka energii elektrycznej wytworzonej lub zużytej przez urządzenie o mocy 1 kW w ciągu 1 godziny; 1 kWh = 3 600 000 J = 3,6 MJ
MW	Jednostka mocy w układzie SI, 1 MW = 106 W
MWe	Megawat mocy elektrycznej
MWh	Megawatogodzina
NBP	Narodowy Bank Polski, bank centralny w Polsce
NBI	Nordycki Bank Inwestycyjny
Odnawialne źródła energii, OZE	Źródła wykorzystujące w procesie przetwarzania energię wiatru, promieniowania słonecznego, geotermalną, fal, prądów i pływów morskich, spadku rzek oraz energię pozyskiwaną z biomasy, biogazu wysypiskowego, a także biogazu powstałego w procesach odprowadzania lub oczyszczania ścieków albo rozkładu składowanych szczątków roślinnych i zwierzęcych

ORM	Operacyjna rezerwy mocy
OSD, Operator Systemu Dystrybucyjnego	Przedsiębiorstwo energetyczne zajmujące się dystrybucją paliw gazowych lub energii elektrycznej, odpowiedzialne za ruch sieciowy w systemie dystrybucyjnym gazowym albo systemie dystrybucyjnym elektroenergetycznym, bieżące i długookresowe bezpieczeństwo funkcjonowania tego systemu, eksploatację, konserwację, remonty oraz niezbędną rozbudowę sieci dystrybucyjnej, w tym połączeń z innymi systemami gazowymi albo innymi systemami elektroenergetycznymi
OSP, Operator systemu przesyłowego	Przedsiębiorstwo energetyczne zajmujące się przesyłaniem paliw gazowych lub energii elektrycznej, odpowiedzialne za ruch sieciowy w systemie przesyłowym gazowym albo systemie przesyłowym elektroenergetycznym, bieżące i długookresowe bezpieczeństwo funkcjonowania tego systemu, eksploatację, konserwację, remonty oraz niezbędną rozbudowę sieci przesyłowej, w tym połączeń z innymi systemami gazowymi albo innymi systemami elektroenergetycznymi
OZEX_A	Cena średnia ważona wolumenem ze wszystkich transakcji kontraktem PMOZE_A na sesji giełdowej
PKB	Produkt Krajowy Brutto
PLN	Polski złoty, waluta krajowa
PMI	Wskaźnik aktywności gospodarczej przemysłu, wyliczany przez firmę Markit we współpracy z bankiem HSBC
PMOZE_A	Prawa majątkowe do świadectw pochodzenia dla energii elektrycznej wyprodukowanej w OZE, której określony w świadectwie pochodzenia okres produkcji rozpoczął się od 1 marca 2009 roku
Prawa majątkowe	Zbywalne i stanowiące towar giełdowy prawa wynikające ze świadectw pochodzenia dla energii wyprodukowanej z odnawialnych źródeł energii i w kogeneracji
PSE	Polskie Sieci Elektroenergetyczne Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000197596; spółka wyznaczona decyzją Prezesa URE Nr DPE-47-58(5)/4988/2007/BT z dnia 24 grudnia 2007 roku na OPERATORA systemu przesyłowego elektroenergetycznego na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej na okres od dnia 1 stycznia 2008 roku do dnia 1 lipca 2014 roku
r/r	Rok do roku
SAIDI (ang. System Average Interruption Duration Index)	Systemowy wskaźnik średniego (przeciętnego) rocznego czasu trwania przerw
SAIFI (ang. System Average Interruption Frequency Index)	Systemowy wskaźnik średniej liczby (częstości) trwania przerw na osobę
SFIO	Specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte
SPOT	Rynek dnia następnego (RDN) - rynek energii działający w przedziale czasu „dnia następnego” (DN) zapewniający dostawy energii w dniu D
Świadectwo z kogeneracji pochodzenia	Dokument wydawany przez Prezesa URE zgodnie z art. 9l Prawa Energetycznego, potwierdzający wytworzenie energii elektrycznej w wysokosprawnej kogeneracji wytwarzanej w: (i) jednostce kogeneracji opalanej paliwami gazowymi lub o łącznej mocy zainstalowanej elektrycznej źródła poniżej 1 MW (tzw. żółty certyfikat), (ii) jednostce kogeneracji opalanej metanem uwalnianym i ujmowanym przy dołowych robotach górniczych w czynnych, likwidowanych lub zlikwidowanych kopalniach węgla kamiennego lub gazem uzyskiwanym z przetwarzania biomasy (tzw. fioletowy certyfikat), albo (iii) w innej jednostce kogeneracji (tzw. czerwony certyfikat)
Świadectwo pochodzenia ze źródeł odnawialnych, zielony certyfikat	Dokument wydawany przez Prezesa URE zgodnie z art. 9e Prawa Energetycznego, potwierdzający wytworzenie energii elektrycznej w odnawialnym źródle energii (tzw. zielony certyfikat)
Taryfa G	Grupa taryfowa dla odbiorców indywidualnych - gospodarstw domowych
Towarowa Giełda Energii, TGE	Towarowa Giełda Energii S.A., giełda towarowa na której przedmiotem obrotu są towary giełdowe dopuszczone do obrotu na giełdzie, tj. energia elektryczna, paliwa ciekłe lub gazowe, gaz wydobywczy, limity wielkości emisji zanieczyszczeń oraz prawa majątkowe wynikające ze świadectw pochodzenia, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny energii elektrycznej, paliw ciekłych lub gazowych i wielkości emisji zanieczyszczeń
TWh	Terawatogodzina, jednostka wielokrotna jednostki energii elektrycznej w układzie SI. 1 TWh to 109 kWh
UOKiK	Urząd Ochrony Klienta i Konsumenta
URE	Urząd Regulacji Energetyki
WACC (ang. weighted average cost of capital)	Średni ważony koszt kapitału

WIBOR (ang. <i>Warsaw Interbank Offered Rate</i>)	Międzybankowa stopa procentowa
WRA (ang. <i>Weighted Risk Assets</i>)	Aktywa ważone ryzykiem
Współspalanie	Wytwarzanie energii elektrycznej lub ciepła w oparciu o proces wspólnego, jednoczesnego, przeprowadzanego w jednym urządzeniu spalania biomasy lub biogazu z innymi paliwami; część energii wyprodukowanej w powyższy sposób może być uznana za energię wytworzoną w odnawialnym źródle energii