



**Informacja
do Skróconego
skonsolidowanego
raportu Grupy
ENERGA**

**za I kwartał
2016 roku**

Gdańsk,
data publikacji: 11 maja 2016 roku

SPIS TREŚCI

1. PODSUMOWANIE I KWARTAŁU 2016 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	15
2.8. Postępowania toczące się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej	18
2.9. Zatrudnienie w Grupie.....	19
2.10. Spory zbiorowe	20
3. ANALIZA SYTUACJI FINANSOWO-MAJĄTKOWEJ.....	22
3.1. Zasady sporządzania Skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego	22
3.2. Omówienie wielkości ekonomiczno-finansowych ujawnionych w Skróconym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym	22
3.3. Charakterystyka struktury aktywów i pasywów skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej	27
3.4. Opis istotnych pozycji pozabilansowych	28
3.5. Kluczowe dane operacyjne Grupy ENERGA	28
3.6. Wyniki finansowe według obszarów działalności.....	31
3.7. Oceny ratingowe	38
3.8. Dywidenda	39
3.9. Czynniki wpływu na wyniki Grupy ENERGA w perspektywie co najmniej jednego kwartału	39
4. OTOCZENIE.....	41
4.1. Sytuacja makroekonomiczna	41
4.2. Rynek energii elektrycznej w Polsce.....	42
4.3. Otoczenie regulacyjne.....	47
5. AKCJE I AKCJONARIAT	52
5.1. Struktura akcjonariatu Spółki ENERGA	52
5.2. Notowania akcji Spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie	53
5.3. Rekomendacje dla akcji Spółki	55
5.4. Zestawienie stanu akcji w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących.....	55
Spis rysunków	57
Spis tabel	57
Słownik skrótów i pojęć.....	59

1. PODSUMOWANIE I KWARTAŁU 2016 ROKU



WYNIKI
I KWARTAŁU

KLUCZOWE
ZASOBY

ODNAWIALNE
ŹRÓDŁA
ENERGII

ENERGA SA
NA GPW

GRUPA ENERGA PO I KWARTAŁE 2016 ROKU

TRZECI, NAJWIĘKSZY OPERATOR SYSTEMU DYSTRYBUCYJNEGO W ZAKRESIE DOSTARCZANEJ ENERGII, Z NAJWYŻSZĄ LICZBĄ ZAINSTALOWANYCH INTELIGENTNYCH LICZNIKÓW I LIDER 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



645 mln zł
EBITDA



Sieć dystrybucji
o długości
182 tys. km



Moc zainstalowana
1,31 GWe
z czego **45%** stanowią OZE

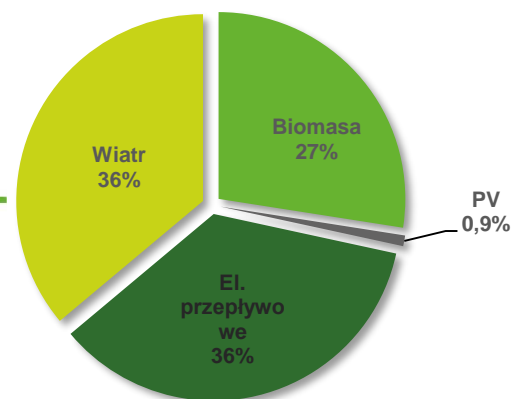


8,5 tys.
zatrudnionych
pracowników



- Ciepłownia
- Elektrownia szczytowo-pompowa
- Mała elektrownia wodna
- Elektrociepłownia
- Farma fotowoltaiczna
- Elektrownia systemowa
- Duża elektrownia wodna
- Farma wiatrowa
- Biomasa
- Węgiel

Moc zainstalowana
585 MWe



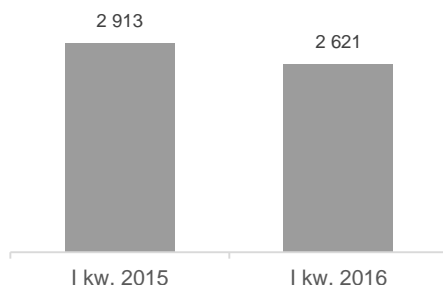
Kapitalizacja rynkowa: 5,4 mld zł*
Indeksy: WIG20, WIG30, MSCI Poland, WIG Energia, WIG, WIGdiv, FTSE All World, RESPECT Index, MSCI Global Sustainability Indexes.

* Według kursu akcji na zamknięciu sesji w dniu 31 marca 2016 roku.

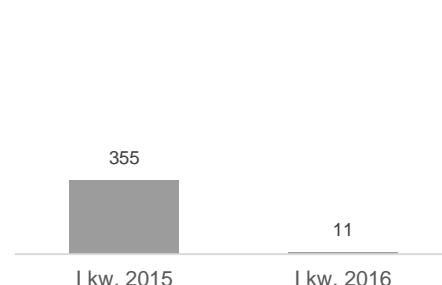
DANE
OPERACYJNE

	I kw. 2015	I kw. 2016
Wolumen dostarczonej energii elektrycznej (GWh)	5 460	5 644
Produkcja energii elektrycznej brutto (GWh)	1 201	1 005
- w tym z OZE (GWh)	530	362
Sprzedaż energii elektrycznej (GWh)	6 863	5 962
-w tym sprzedaż detaliczna (GWh)	4 285	4 905

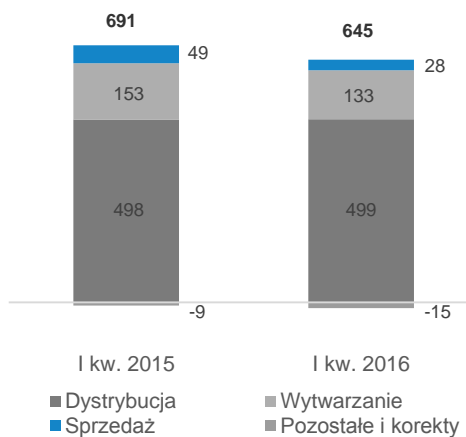
PRZYCHODY (mln zł)



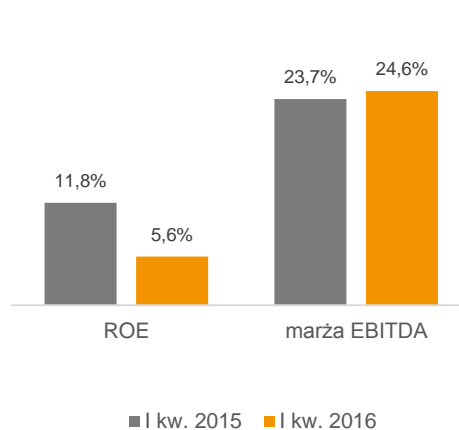
ZYSK NETTO (mln zł)



EBITDA (mln zł)



WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI



INWESTYCJE

Inwestycje w Grupie ENERGA

W I kwartale 2016 roku Grupa ENERGA zrealizowała inwestycje na poziomie 381 mln zł, z czego prawie **269 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 wyniku tych inwestycji w I kwartale br. przyłączono **7,4 tys. nowych klientów**, **wybudowano i zmodernizowano 741 km linii średniego oraz niskiego napięcia** i **przyłączono do sieci 55 MW nowych źródeł OZE**.

Istotne informacje o Grupie



2. ISTOTNE INFORMACJE O GRUPIE

2.1. Istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego i po dniu bilansowym

Zaangażowanie kapitałowe w Polską Grupę Górniczą Sp. z o.o.

W dniu 15 marca 2016 roku Spółka złożyła niewiążącą ofertę warunkową udziału kapitałowego w inwestycji w Polska Grupa Górnicza Sp. z o.o. w kwocie do 600 mln zł. Złożona oferta była wyrażeniem woli przystąpienia przez Spółkę w dobrej wierze do negocjacji dotyczących ww. inwestycji i dążenia do sprawnego zakończenia procesu inwestycyjnego z uwzględnieniem uwarunkowań przedstawionych w ofercie.

W dniu 26 kwietnia 2016 roku ENERGA Kogeneracja Sp. z o.o. ("ENERGA Kogeneracja"), spółka pośrednio zależna od ENERGA SA, podpisała Porozumienie w sprawie rozpoczęcia działalności Polskiej Grupy Górniczej Sp. z o.o. ("PGG"). Inwestorzy zadeklarowali w Porozumieniu, że planują dokapitalizowanie PGG na finalną kwotę 2 mld 417 mln zł. ENERGA Kogeneracja zadeklarowała objęcie udziałów w PGG na kwotę 500 mln zł.

W celu określenia możliwych kierunków i podstaw dalszego funkcjonowania i rozwoju PGG wypracowano biznesplan, który zakłada w szczególności:

- a) sprzedaż na rzecz PGG przedsiębiorstwa KW obejmującego 11 kopalń, 4 zakłady oraz zespół funkcji wspierających kopalnie i zakłady określanych obecnie jako centrala Kompanii Węglowej,
- b) osiągnięcie przez PGG określonych poziomów rentowności,
- c) poprawę efektywności funkcjonowania PGG z uwzględnieniem realokacji niektórych aktywów.

PGG będzie funkcjonować w oparciu o biznesplan, którego celem jest utrzymanie kosztów produkcji węgla pod ścisłą kontrolą oraz osiągnięcie określonych poziomów rentowności i poprawa efektywności funkcjonowania spółki (raport bieżący nr 16/2016). Implementacja Porozumienia wymagała zawarcia szczegółowych umów, w tym umowy inwestycyjnej, która została zawarta w dniu 28 kwietnia br. („Umowa”). Umowa reguluje sposób przeprowadzenia inwestycji i przystąpienia do PGG, zasad funkcjonowania PGG oraz jej organów, a także zasady wyjścia stron z inwestycji w PGG. Umowa zakłada dokapitalizowanie PGG w 3 etapach przez spółkę ENERGA Kogeneracja:

1. W ramach pierwszego etapu, do wpłaty 361,1 mln zł na nowo emitowane udziały w PGG (płatne do 4 dni roboczych po podpisaniu Umowy). Pierwszy etap dokapitalizowania pozwoli ENERGA Kogeneracja na objęcie 15,7% kapitału zakładowego PGG.
2. W ramach drugiego etapu, do wpłaty 83,3 mln zł na nowo emitowane udziały w PGG (do 3 listopada 2016 roku), co przełoży się na łączny udział na poziomie 16,6% w kapitale zakładowym PGG.
3. W ramach trzeciego etapu, do wpłaty 55,6 mln zł na nowo emitowane udziały w PGG (do 1 lutego 2017 r.), co przełoży się na łączny udział na poziomie 17,1% w kapitale zakładowym PGG.

Umowa obejmuje wprowadzenie szeregu wskaźników monitorujących realizację biznesplanu dotyczących w szczególności rentowności, płynności, poziomu zadłużenia oraz efektywności operacyjnej PGG. Umowa zawiera postanowienia dotyczące regularnego informowania przedstawicieli Inwestorów o poziomach poszczególnych wskaźników. Szczegóły dotyczące Umowy zostały przedstawione w raporcie bieżącym nr 17/2016 z dnia 28 kwietnia br.

Dokonanie odpisu aktualizacyjnego wartość posiadanych aktywów wiatrowych

W związku z wystąpieniem zmian w otoczeniu rynkowym, takich jak spadek cen świadectw pochodzenia energii oraz utrzymujące się niskie ceny energii elektrycznej, zostały zidentyfikowane przesłanki, które mogą skutkować spadkiem wartości odzyskiwalnej aktywów Grupy ENERGA. Wobec powyższego, w wyniku przeprowadzonych testów na utratę wartości za I kwartał 2016 roku w dniu 11 kwietnia 2016 roku podjęta została decyzja o rozpoznaniu w Segmencie Wytwarzania odpisów aktualizujących wartość rzeczowych aktywów trwałych na łączną kwotę 187,6 mln zł. W związku z tym konieczne było przeprowadzenie testów na utratę wartości również dla wartości firmy (goodwill) powstałej w wyniku nabycia portfela farm wiatrowych w 2013 roku, które spowodowały rozpoznanie odpisu w wysokości 117 mln zł. Łączny wpływ w/w odpisów na skonsolidowane sprawozdanie finansowe za I kwartał 2016 roku Grupy ENERGA wynosi 304,6 mln zł. Powyższe operacje mają charakter niegotówkowy i nie mają wpływu na aktualną i przyszłą pozycję płynnościową Grupy. Testy nie wykazały utraty wartości dla istniejących konwencjonalnych aktywów wytwórczych Grupy ENERGA. Po dokonanych odpisach wartość księgowa farm wiatrowych w skonsolidowanym bilansie Grupy ENERGA wynosi 892,6 mln zł, w tym 86,9 mln zł obejmujących projektowane elektrownie wiatrowe (raport bieżący nr 14/2016).

Zmiany w Zarządzie ENERGA SA

W dniu 1 lutego 2016 roku Rada Nadzorcza Spółki podjęła uchwałę o powołaniu z dniem 1 lutego 2016 roku do składu Zarządu Pana Grzegorza Ksepko, powierzając mu pełnienie funkcji Wiceprezesa Zarządu ENERGA SA ds. Korporacyjnych (raport bieżący nr 7/2016).

W dniu 26 lutego 2016 roku Rada Nadzorcza Spółki podjęła uchwałę o odwołaniu z dniem 26 lutego 2016 roku ze składu Zarządu Spółki Pana Romana Pionkowskiego, pełniącego funkcję Wiceprezesa Zarządu ENERGA SA ds. Strategii Rozwoju (raport bieżący nr 9/2016).

W dniu 19 marca 2016 roku Rada Nadzorcza Spółki podjęła uchwałę o powołaniu z dniem 21 marca 2016 roku w skład Zarządu V kadencji ENERGA SA Pani Marioli Anny Zmudzińskiej, powierzając jej pełnienie funkcji Wiceprezesa Zarządu ENERGA SA ds. Relacji Inwestorskich oraz Pana Przemysława Piesiewicza, powierzając mu pełnienie funkcji Wiceprezesa Zarządu ENERGA SA ds. Strategii Rozwoju (raport bieżący nr 11/2016).

Zmiany w składzie Rady Nadzorczej ENERGA SA

W dniu 7 stycznia 2016 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podjęło uchwałę o odwołaniu ze składu Rady Nadzorczej Spółki z dniem 7 stycznia 2016 roku Pana Mirosława Szredera, oraz Pana Jarosława Mioduszewskiego. Jednocześnie decyzją ww. Walnego Zgromadzenia na członków Rady Nadzorczej powołani zostali Pan Maciej Żółtkiewicz, Pan Marek Szczepaniec, Pan Andrzej Powałowski (raport bieżący nr 3/2016).

Pozostałe

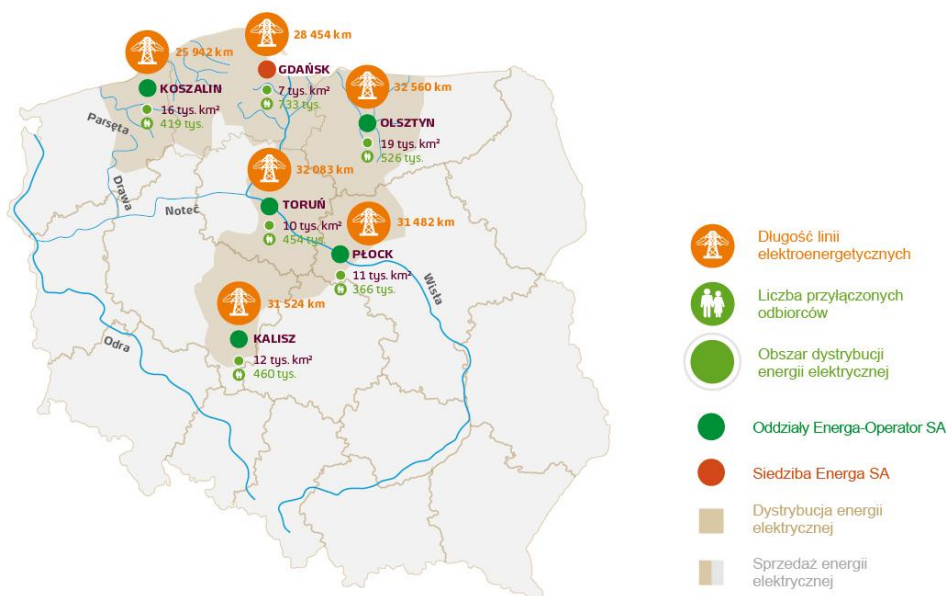
Dodatkowe informacje przedstawione zostały w Skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym w nocy 20 *Inne informacje mające istotny wpływ na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej oraz wynik finansowy Grupy.*

2.2. Działalność Grupy ENERGA

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 około 2,8 mln stanowią klienci z umowami kompleksowymi, a około 183 tys. to klienci TPA. Sieć dystrybucyjna składa się z linii energetycznych o łącznej długości ponad 182 tys. km (wg stanu na dzień 31 grudnia 2015 roku) i obejmuje swoim zasięgiem obszar blisko 75 tys. km², co stanowiło ok. 24% powierzchni kraju. Funkcję Lidera Segmentu pełni spółka ENERGA-OPERATOR SA.

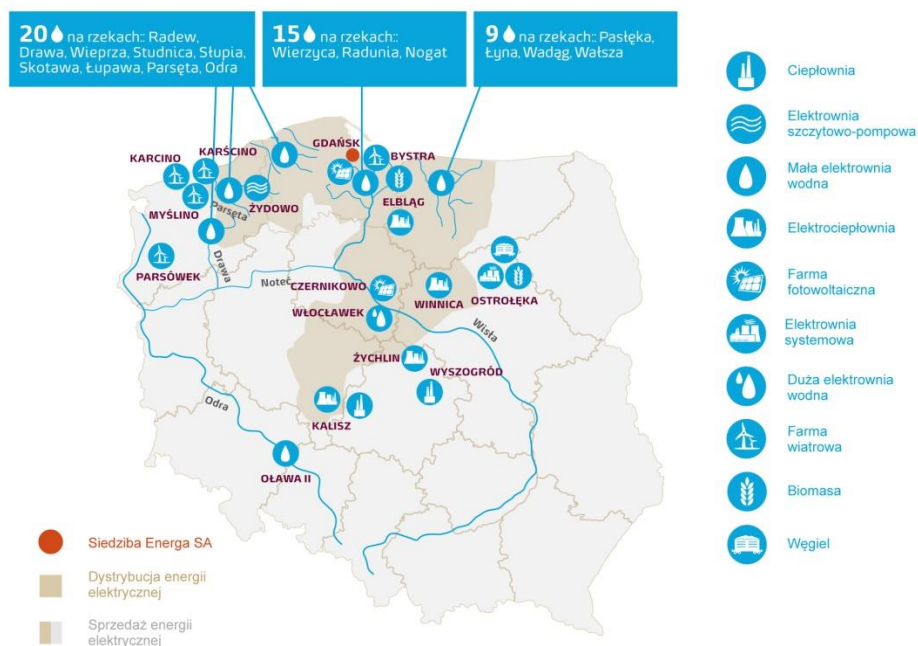
Rys. 1: Obszar dystrybucji energii elektrycznej spółki ENERGA-OPERATOR SA



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 I kwartału br. ok. 1,3 GW.

W I kwartale 2016 roku Grupa wytworzyła brutto 1,0 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 I kwartale 2016 roku 63% wytworzonej przez Grupę energii elektrycznej brutto pochodziło z węgla kamiennego, 26% z wody, 10% z wiatru i 1% z biomasy. Liderem Segmentu jest spółka ENERGA Wytwarzanie SA.

Rys. 2: 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. Zielona energia powstaje w 45 elektrowniach wodnych, 5 farmach wiatrowych, w instalacjach spalających biomasę (ENERGA Kogeneracja Sp. z o.o.) i w dwóch farmach fotowoltaicznych.

Na koniec I kwartału br. w Grupie zainstalowanych było 0,58 GW w odnawialnych źródłach energii, z których Grupa wyprodukowała 362 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 I kwartału 2016 roku Grupa ENERGA obsługiwała 2,9 mln odbiorców, z czego 2,6 mln stanowili klienci taryfy G.

Budowa portfela klientów opiera się zarówno na działaniach akwizycyjnych poza terenem OSD ENERGA-OPERATOR jak i na działaniach lojalizacyjnych, chroniących dotychczasową bazę przed działaniami konkurencji. Oferta dla obecnych i potencjalnych klientów opiera się o precyzyjne zrozumienie ich potrzeb, prostotę rozwiązań oraz innowacyjne rozwiązania proklienckie i ekologiczne.

Wprowadzane są precyzyjne mechanizmy i działania potęgujące dynamikę sprzedaży oferty dual – fuel opartej o energię elektryczną i gaz. Prowadzone są prace analityczne zmierzające do wprowadzenia kolejnych mediów do oferty segmentu. Na koniec I kwartału 2016 roku odnotowano sprzedaż gazu do łącznie 3 118 odbiorców biznesowych.

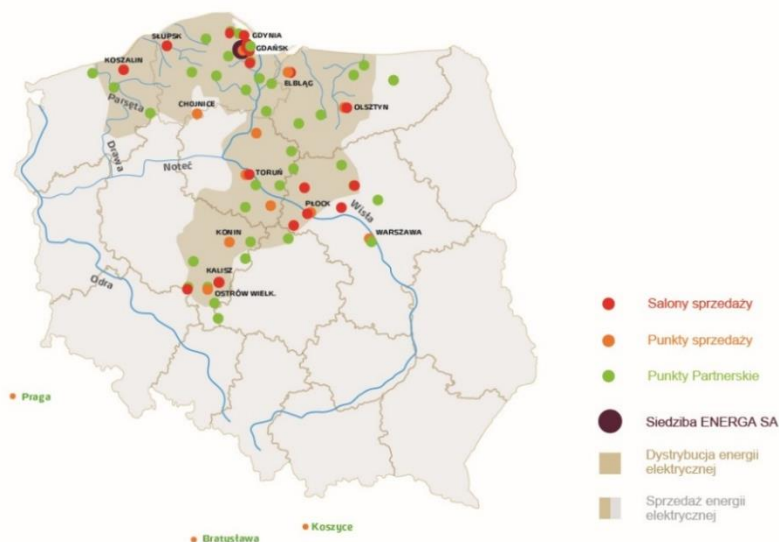
Segment Sprzedaży koncentruje się na zwiększeniu efektywności działań sprzedażowych i stale rozwija sieć sprzedaży, która na dzień koniec I kwartału 2016 roku obejmowała:

- 9 salonów sprzedaży w miastach o największej koncentracji klientów ENERGA-OBRÓT,
- 9 Punktów Sprzedaży (wysp) w centrach handlowych w wybranych miastach w Polsce,
- 44 Punkty Partnerskie o charakterze sprzedażowym zlokalizowane na terenie OSD ENERGA-OPERATOR,

- 407 certyfikowanych handlowców skoncentrowanych na sprzedaży oferty ENERGA do klientów na terenie całej Polski,
- 50 sprzedawców telefonicznych prowadzących sprzedaż produktów i usług w ramach obsługi klienta.

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

Rys. 3: Rozmieszczenie Salonów Sprzedaży i Punktów Partnerskich spółki ENERGA-OBRÓT SA



Wraz ze wzrostem poziomu cyfryzacji społeczeństwa w Polsce, na znaczeniu zyskiwać będzie elektroniczny kanał sprzedaży obejmujący sprzedaż internetową i mobilną. Segment Sprzedaży planuje wzrost liczby użytkowników kanałów online do obsługi klientów (eBOK, meBOK) do 50% z obecnych 19% w perspektywie roku 2020. Efektywne zarządzanie danymi oraz digitalizacja i odpowiedni dobór kanałów obsługi/sprzedaży pozwalają zapewnić wymaganą skuteczność lojalizacji i akwizycji. Prowadzony jest projekt „Digitalizacja i rozwój elektronicznego kanału kontaktu”, który zakłada pozyskanie klientów poprzez zbudowanie koncepcji funkcjonowania Środowiska Transakcyjnego eCommerce w Segmencie Sprzedaży.

Wprowadzane są usprawnienia nakierowane na zwiększenie efektywności działań sprzedażowych i poprawę jakości obsługi klienta gwarantujących spełnienie jego głównych oczekiwań przy jak najniższych kosztach. Stale prowadzone są działania zmierzające do obniżenia kosztów funkcjonowania spółek segmentu, w szczególności poprzez racjonalizację procesów obsługi i wsparcia, optymalizacji kosztów marketingu oraz zmian w systemach IT, które z założenia w sposób nowoczesny i niezawodny zapewniają prostotę i ciągłość funkcjonowania spółki ENERGA-OBRÓT SA.


2.3. Ważniejsze zmiany w strukturze i organizacji Grupy

Na dzień 31 marca 2016 roku w skład Grupy Kapitałowej ENERGA łącznie z podmiotem dominującym – spółką ENERGA SA, wchodziło 46 spółek. Spółki w Grupie pogrupowane są w trzy segmenty biznesowe, zarządzane przez spółki bezpośrednio zależne od ENERGA SA, będące liderami segmentów. Czwartą grupę stanowią tzw. Spółki Pozostałe, bezpośrednio zależne od ENERGA SA, świadczące usługi wspólne dla Grupy oraz realizujące zadania dla ENERGA SA.

Rys. 4: Skład Grupy Kapitałowej ENERGA na dzień 31 marca 2016 roku

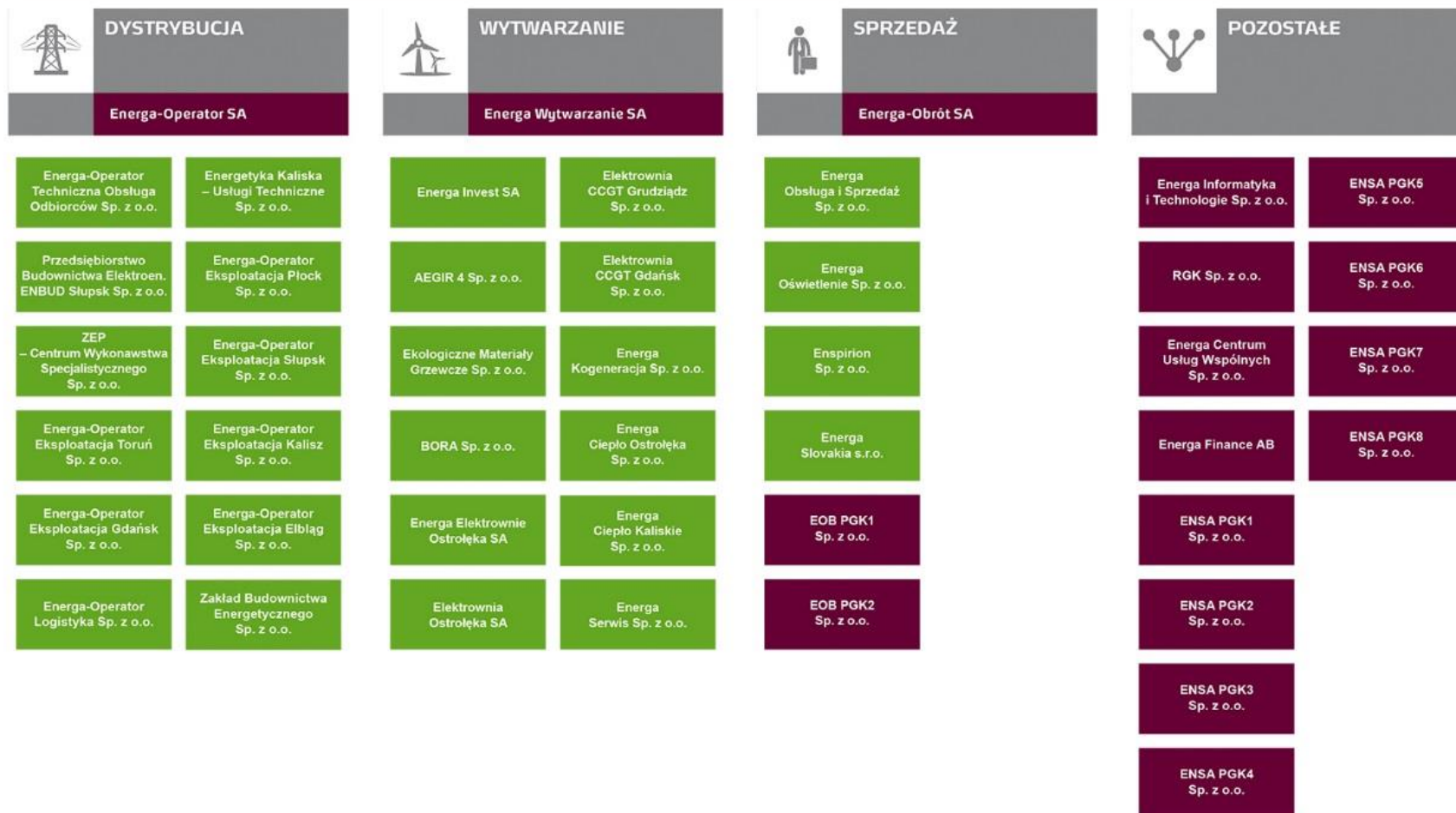
STRUKTURA GRUPY KAPITAŁOWEJ ENERGA

STAN NA 31.03.2016

 Spółka bezpośrednio zależna od Energa SA

 Spółka pośrednio zależna od Energa SA

Energa SA



Wszystkie spółki zależne od podmiotu dominującego podlegają konsolidacji.

W dniu 23 stycznia 2016 roku Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników spółki podjęło uchwałę o rozwiązaniu i rozpoczęciu procesu likwidacji spółki Zakład Energetyczny Toruń - ENERGOHANDEL Sp. z o.o. Spółka została wykreślona z KRS w dniu 25 stycznia 2016 roku.

W dniu 1 lutego 2016 roku nastąpiło połączenie spółki ENERGA Kogeneracja Sp. z o.o. (spółka przejmująca) ze spółką ZEC Żychlin Sp. z o.o. bez podwyższenia kapitału zakładowego spółki przejmującej. W wyniku połączenia spółka ZEC Żychlin Sp. z o.o. została wykreślona z KRS.

W związku z nabyciem przez spółkę ENERGA Kogeneracja Sp. z o.o. 3 udziałów od dotychczasowego wspólnika spółki ENERGA Ciepło Ostrołęka Sp. z o.o. - osoby fizycznej - z dniem 6 kwietnia 2016 roku spółka ENERGA Kogeneracja Sp. z o.o. stała się jedynym wspólnikiem spółki ENERGA Ciepło Ostrołęka Sp. z o.o.

W dniu 27 kwietnia br., w związku z uchwałą Zgromadzenia Wspólników ENERGA Kogeneracja Sp. z o.o. w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego tej spółki o 215 606 000 zł, ENERGA SA złożyła oświadczenie o przystąpieniu do spółki ENERGA Kogeneracja Sp. z o.o. jako nowy wspólnik (dotychczas ENERGA Kogeneracja była spółką pośrednio zależną od Emitenta) i objęciu 431 212 nowych udziałów, które pokryte zostaną wkładem pieniężnym w kwocie 510 mln zł, z tym zastrzeżeniem, iż nadwyżka wnoszonego wkładu pieniężnego nad łączną wartością nominalną nowoutworzonych udziałów w wysokości 294,4 mln zł zostanie przeznaczona na kapitał zapasowy spółki ENERGA Kogeneracja.

2.4. Realizacja programu inwestycyjnego

W ciągu I kwartału 2016 roku Grupa ENERGA zrealizowała inwestycje na poziomie 381 mln zł, z czego: 269 mln zł w Segmencie Dystrybucji i 63 mln zł w Segmencie Wytwarzanie. Inwestycje w Segmencie Dystrybucji obejmowały rozbudowę sieci w celu przyłączania nowych odbiorców i wytwórców, a także modernizację, służące poprawie niezawodności dostaw energii elektrycznej. Poniesiono także nakłady na innowacyjne technologie i rozwiązania sieciowe.

W Segmencie Wytwarzanie na końcowym etapie są prace związane z oddaniem do eksploatacji farmy wiatrowej Parsówek o mocy 26 MW. Istotny udział w inwestycjach Segmentu stanowią zadania związane z dostosowaniem do wymogów środowiskowych Elektrowni w Ostrołęce.

Tabela 1: Stan realizacji programu inwestycyjnego na 31 marca 2016 roku i na dzień sporządzenia niniejszej Informacji

Opis projektu	Lokalizacja	Nakłady inwestycyjne (mln zł)	Etap realizacji
SEGMENT WYTWARZANIE			
Remont kapitalny bloku	Elektrowni Ostrołęka B	42,0	W trakcie realizacji
Budowa instalacji redukcji NOx	Elektrowni Ostrołęka B	7,1	W trakcie realizacji
Modernizacja elektrofiltrów	Elektrowni Ostrołęka B	4,7	W trakcie realizacji
Budowa farmy wiatrowej o mocy 26 MWe.	Parsówek woj. zachodniopomorskie	4,9	Końcowy etap prac
Modernizacja źródeł wodnych	Małe elektrownie wodne, Włocławek, ESP Żydowo	3	W trakcie realizacji
Pozostałe projekty i korekty	-	1	-
SEGMENT DYSTRYBUCJA			
Rozbudowa sieci w związku z przyłączaniem nowych odbiorców.	Obszary dystrybucji	109,3	W stałej realizacji

Rozbudowa i modernizacja sieci w związku z przyłączaniem OZE.	Obszary dystrybucji	5,7	W stałej realizacji
Modernizacja sieci dystrybucyjnej w celu poprawy niezawodności dostaw.	Obszary dystrybucji	127,3	W stałej realizacji
Inteligentne opomiarowanie i inne elementy wdrażania sieci inteligentnych, w tym AMI	Obszary dystrybucji	8,8	W stałej realizacji
Pozostałe nakłady inwestycyjne i korekty	Obszary dystrybucji oraz Spółki Segmentu Dystrybucja	17,9	W stałej realizacji

2.5. Badania i rozwój

Najważniejsze obecnie realizowane projekty badawczo rozwojowe w Grupie ENERGA to:

Projekt Upgrid

Miejska sieć przyszłości, projekt realizowany z dofinansowaniem Unii Europejskiej w ramach programu Horyzont 2020. Projekt ma na celu zbadanie wybranych technologii w zakresie możliwości poprawy niezawodności i optymalizacji pracy sieci SN i nN na wybranym obszarze sieci, ze szczególnym naciskiem na rozwój nowych rozwiązań informatycznych oraz wykorzystanie danych z systemów informatycznych w szczególności z systemu AMI. Obecnie prowadzone są prace związane z modernizacją sieci i instalacją nowych urządzeń do monitorowania sieci SN i nN. Ponadto opracowywany jest projekt techniczny systemu informatycznego, który umożliwi zastosowanie nowego podejścia do zarządzania siecią nN. Realizacja projektu potrwa do 2017 roku.

Smart Toruń

Pilotażowe wdrożenie inteligentnej sieci energetycznej przez Grupę Kapitałową ENERGA. W ramach projektu zostały zrealizowane zadania inwestycyjne przez czterech uczestników konsorcjum tj. ENERGA-OPERATOR SA, ENERGA Wytwarzanie SA, ENERGA-OBRÓT SA oraz ENERGA Oświetlenie Sp. z o.o., dofinansowane przez Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej. Obszar projektu Smart Toruń stanowi laboratorium dla pilotażowych wdrożeń technologii inteligentnych sieci oraz urządzeń współpracujących i współtworzących sieć smart grid, instalowanych również po stronie uczestników przyłączonych do sieci. Organizacja obszaru Smart Toruń będzie miała za zadanie umożliwić weryfikację zastosowanych rozwiązań i technologii oraz ich efektywność w zakresie ochrony środowiska (uniknięcie emisji CO₂).

Budowa lokalnego obszaru bilansowania

Celem projektu jest opracowanie i wdrożenie technologii Lokalnego Obszaru Bilansowania, która w wydzielonym obszarze systemu elektroenergetycznego pozwala na zintegrowane zarządzanie jego zasobami energetycznymi. Implementacja opracowanego w ramach projektu rozwiązania pozwoli na zwiększenie zdolności przyłączania do sieci rozproszonej generacji opartej na odnawialnych źródłach energii (OZE), poprawy efektywności wykorzystania energii elektrycznej, obniżenia kosztów funkcjonowania systemu elektroenergetycznego oraz poprawy niezawodności i bezpieczeństwa dostaw energii, prowadząc w rezultacie do osiągnięcia efektu ekologicznego w postaci redukcji krajowej emisji CO₂. W sierpniu 2015 roku podpisana została umowa o dofinansowaniu projektu przez Narodowe Centrum Badań i Rozwoju w ramach Programu Gekon. Projekt będzie realizowany do końca 2017 roku.

Energa Living Lab

Istotą tego projektu, realizowanego przez spółkę Enspirion, jest demonstracja skuteczności i popularyzacja narzędzi zarządzania popytem w formule testów w żywym laboratorium utworzonym przy udziale 300 gospodarstw domowych z terenu Gdyni. Projekt jest współfinansowany ze środków

Komisji Europejskiej (50%) i Narodowego Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej (45%) w ramach Instrumentu LIFE+. Projekt otrzymał nagrodę Eurosymbol 2015 w kategorii Innowacje („Monitor Rynkowy”, „Dziennik Gazeta Prawna” i „Monitor Biznesu” w „Rzeczpospolitej”) oraz Polską Nagrodę Innowacyjności (Polska Agencja Przedsiębiorczości i redakcja „Forum Przedsiębiorczości” w „Dzienniku Gazecie Prawnej”).

eMobility

W ramach prowadzonego przez Grupę ENERGA projektu eMobility, zakończono prace nad raportem wskazującym modele biznesowe w obszarze rynku mobilności elektrycznej. W ramach projektu dla mieszkańców Trójmiasta udostępniono pięć ogólnodostępnych punktów ładowania samochodów elektrycznych, obsługiwanych przez Grupę ENERGA, na których mogą oni bezpłatnie ładować swoje samochody elektryczne (o ile w swoich pojazdach posiadają gniazda ładowania). Jednocześnie zrealizowano badania, których celem było poznanie i zbadanie sposobów użytkowania samochodów elektrycznych przez mieszkańców Gdańska, Gdyni i Sopotu.

Projekt magazynów energii realizowany z NEDO

W maju 2015 roku została podpisana Umowa o Współpracy pomiędzy ENERGA Wytwarzanie SA, ENERGA-OPERATOR SA, Polskie Sieci Elektroenergetyczne SA oraz Hitachi Ltd., określająca szczegóły współpracy stron w zakresie wykonania Studium Wykonalności Projektu dotyczącego wdrożenia systemu wspomagania bezpieczeństwa funkcjonowania Krajowego Systemu Elektroenergetycznego opartego o system Special Protection Scheme oraz magazyn energii elektrycznej. Projekt Studium Wykonalności został już opracowany, a obecnie trwają prace nad jego ostateczną wersją. Po zatwierdzeniu Studium podjęta zostanie decyzja o ewentualnym przystąpieniu do etapu demonstracyjnego, a tym samym zawarcia umowy tzw. *Implementation Document*. Umowa ta określi wówczas podział zadań, zaangażowanie finansowe oraz odpowiedzialność stron.

2.6. Informacje o istotnych umowach

Umowy znaczące

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

W związku z podpisaniem w marcu br. przez ENERGA-OPERATOR SA ("EOP") i Polskie Sieci Energetyczne SA ("PSE") dokumentu określającego szczegółowe zasady współpracy pomiędzy EOP a PSE oraz zabezpieczenia z nią związane rozpoczęta została realizacja umowy współpracy pomiędzy tymi podmiotami. Przedmiotem umowy jest w szczególności świadczenie usług przesyłania energii elektrycznej obejmujące usługi przesyłania krajowe i usługi transgranicznej wymiany energii elektrycznej świadczone przez PSE na rzecz EOP. Umowa została zawarta na czas nieokreślony. Szacunkowa wartość umowy w okresie rocznym wynosi 916 mln zł, co odpowiada wartości 4 580 mln zł dla okresu pięciu lat. W związku z rozpoczęciem współpracy na zasadach określonych w w/w umowie wygasła dotychczas obowiązująca umowa o świadczenie usług przesyłania energii elektrycznej zawarta pomiędzy EOP i PSE w dniu 29 sierpnia 2007 roku, która została opisana w Prospekcie emisyjnym Spółki, zatwierdzonym przez Komisję Nadzoru Finansowego 15 listopada 2013 roku (raport bieżący nr 13/2016).

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 notcie nr 16 *Instrumenty finansowe* skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Poniższa tabela przedstawia nominalną wartość objętych przez ENERGA SA i niewykupionych obligacji długoterminowych w podziale na poszczególnych emitentów będących spółkami Grupy Kapitałowej ENERGA według stanu na dzień 31 marca 2016 roku.

Tabela 2: Nominalna wartość objętych przez ENERGA SA i niewykupionych obligacji w podziale na poszczególnych emitentów według stanu na dzień 31 marca 2016 roku

Lp.	Nazwa spółki	Nominalna wartość objętych obligacji (w tys. zł)
1.	ENERGA-OPERATOR SA	3 480 623
2.	ENERGA Wytwarzanie SA	1 213 000
3.	ENERGA Kogeneracja Sp. z o.o.	63 141
4.	ENERGA Elektrownie Ostrołęka SA	132 000
Razem		4 888 764

Udzielone poręczenia i gwarancje

Na dzień 31 marca br. poręczenia udzielone przez ENERGA SA spółkom Grupy na łączną kwotę 2 212 mln zł obejmują:

- poręczenie ENERGA SA za zobowiązania ENERGA Finance AB z tyt. emisji euroobligacji w kwocie 2 099 mln zł,
- poręczenie 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 w kwocie 103 mln zł,
- poręczenie ENERGA SA za zobowiązanie spółki ENERGA Wytwarzanie SA z tyt. pożyczki udzielonej przez WFOSiGW w Toruniu w kwocie 10 mln zł.

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 notcie 18 skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 3 miesięcy zakończony 31 marca 2016 roku.

2.7. Zarządzanie ryzykiem

Obszar finansowy

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

Prawidłowa kalkulacja cen sprzedaży przekłada się wprost na wyniki osiągane przez Spółkę ENERGA-OBRÓT SA. Obowiązek uzyskania od Prezesa URE zatwierdzenia stawek w taryfie powoduje, iż w przypadku decyzji odmownej i zakończenia postępowania, występuje niemożność fakturowania klientów za zrealizowaną sprzedaż, a w konsekwencji brak przychodów. W zakresie tego ryzyka może dojść również do sytuacji, iż zatwierdzone przez Prezesa URE stawki w taryfie nie będą gwarantowały opłacalności sprzedaży. Mechanizmem kontrolnym ryzyka jest bieżący benchmark rynku, jednakże możliwości dotyczące obiektywnej oceny są bardzo ograniczone ze względu na złożoność czynników wpływających na konkurencyjność danej oferty. Stosowane mierniki wobec ryzyka to m.in. ilość zaakceptowanych ofert, wskaźniki finansowe i ekonomiczne, w tym poziom zakontraktowanej marży oraz wskaźniki rynkowe, takie jak wartość rynku, udział czy wzrost rynku.

Utrata wolumenu sprzedaży energii elektrycznej i udziałów na rynku to kolejne kluczowe ryzyka dla Segmentu Sprzedaży. Wyższa świadomość klientów, jak również zwiększona konkurencja mogą wpływać na obniżenie poziomu przychodów. W celu pomiaru ryzyka badany jest poziom odejść dotychczasowych klientów oraz liczba pozyskanych klientów. Aktualnie stosowane mechanizmy kontrolne pozwalają ograniczyć ryzyko, aczkolwiek niezbędny jest ciągły monitoring rynku oraz dalsze usprawnianie funkcjonujących rozwiązań. Realizowane są projekty marketingowe i produktowe, mające na celu utrzymanie klientów.

Poziom cen produktów (energia elektryczna, prawa majątkowe, CO₂) ma również decydujący wpływ na Segment Wytwarzania. Obserwowane na rynku istotne wahania mogą przełożyć się na duże odchylenia planowanego przychodu. W celu zabezpieczenia przed ryzykiem, w trybie ciągłym monitorowane jest kształtowanie się cen na rynku, zaś realizacja transakcji planowana jest w taki sposób, aby uniknąć nałożenia się negatywnych tendencji zmian cen wszystkich produktów jednocześnie.

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. Powyższe kategorie czynników ryzyka 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 w II kwartale 2014 roku zawarto 2-letnie transakcje IRS zabezpieczające ryzyko zmiany stóp procentowych WIBOR 3M, o które oparte są zobowiązania dłużne wyrażone w zł.

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 z Grupy ENERGA posiadają nadwyżki walutowe, wynikające czy to z prowadzonej działalności operacyjnej, czy inwestycyjnej. Grupa ENERGA 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 dedykowanego Grupie ENERGA 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, podmiot ten prowadzi bieżący monitoring realizacji kowenantów oraz ich prognozę w okresach długoterminowych, co pozwala określić zdolność Grupy ENERGA 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 wykorzystywała mechanizm emisji krótkoterminowych obligacji, których propozycja nabycia była kierowana przez emitenta – spółkę Grupy wyłącznie do pozostałych spółek. Procedura była koordynowana przez Spółkę ENERGA, co pozwalało zoptymalizować organizacyjnie cały proces. Z początkiem stycznia 2016 roku Grupa ENERGA wdrożyła usługę cash poolingowego rzeczywistego bezzwrotnego, która przejmie funkcje związane z emisją obligacji krótkoterminowych, a dodatkowo zmaksymalizuje możliwość wykorzystania nadwyżek pieniężnych Grupy do finansowania bieżącej działalności poszczególnych jej spółek.

Dodatkowo, ENERGA 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 31 marca 2016 roku Grupa ENERGA była stroną 5 509 postępowań sądowych. Jako powód Grupa występowała w 3 731 sprawach, których łączna wartość przedmiotu sporu wyniosła około 168 mln zł. Jako pozwany Grupa występowała w 1 748 sprawach o łącznej wartości przedmiotu sporu około 590 mln zł.

Na dzień 31 marca 2016 roku łączna kwota roszczeń o posadowienie urządzeń elektroenergetycznych na cudzych nieruchomościach bez tytułu prawnego zasądzonych prawomocnym wyrokiem wyniosła 14,2 mln zł w 2 381 sprawach. Spraw sądowych w toku było 2 677, zaś wartość przedmiotu sporu w toku 294,5 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 76,9 mln zł, z zastrzeżeniem zmiany w przypadku wytoczenia przeciwko ENERGA-OPERATOR SA 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, za wyjątkiem sprawy z powództwa ENERGA OBRÓT SA przeciwko Ergo Energy Sp. z o.o. na kwotę około 13 mln zł. Łączna wartość spraw prowadzonych w tym zakresie na dzień 31 marca 2016 roku wynosi około 188 mln zł.

Żadne z ww. postępowań dotyczące zobowiązań lub wierzycelności Emitenta lub jednostki od niego zależnej nie przekroczyło wartości co najmniej 10% kapitałów własnych Emitenta.

Spośród 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 2015 roku. 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 SA 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. Aktualnie Spółka oczekuje na orzeczenie Sądu Najwyższego w zakresie przyjęcia albo odmowy przyjęcia skargi kasacyjnej do rozpoznania.

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 SA 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 Świadectw Pochodzenia nie wywołało skutków prawnych i w rezultacie umowa ta pozostaje w mocy. Powód złożył skargę kasacyjną zaskarżając wyrok Sądu Apelacyjnego w całości. Skarga kasacyjna została doręczona ENERGA-OBRÓT w dniu 5 czerwca 2015 r. ENERGA-OBRÓT złożyła odpowiedź na skargę, aktualnie Strony oczekują na orzeczenie Sądu Najwyższego w przedmiocie przyjęcia albo odmowy przyjęcia skargi kasacyjnej do rozpoznania.

ENERGA-OBRÓT wnioskiem z 24 czerwca 2015 roku wszczęła egzekucję w zakresie zasądzonych kosztów postępowania oraz kosztów zastępstwa procesowego. Postanowieniem z 13 lipca 2015 roku egzekucja została zakończona, zgodnie z wnioskiem.

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.

W chwili obecnej ENERGA Elektrownie Ostrołęka SA, biorąc pod uwagę powyższe, podjęła działania mające na celu wystosowanie odpowiedzi (repliki) na skargi kasacyjne złożone przez Dyrektora Izby Celnej.

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 Systems S.A. z siedzibą w Warszawie oraz ARCUS S.A. z siedzibą w Warszawie. Pozwem objęte są kary umowne wynikające z umów na dostawę oraz uruchomienie infrastruktury licznikowej, na wykonanie infrastruktury pośredniczącej w technice PLC oraz umowy sprzedaży, dostawy i montażu systemów GPS. Wartość przedmiotu sporu wynosi ponad 23 mln zł. W czerwcu 2015 roku wpłynęła odpowiedź na pozew, do której ustosunkowała się ENERGA-OPERATOR SA pismem procesowym z 30 września 2015 roku. 18 grudnia 2015 roku pozwani złożyli duplikę, zawierającą zbliżoną argumentację do przedstawionej w odpowiedzi na pozew, jednak rozszerzoną o zarzut nieważności umów z uwagi na ich nieprecyzyjność oraz nierówność kontraktową stron. 13 stycznia 2016 roku odbyła się rozprawa, na której Sąd zobowiązał ENERGA-OPERATOR SA do złożenia odpowiedzi na duplikę pozwanych w terminie 45 dni. 25 lutego 2016 roku zostało wysłane pismo procesowe powoda. Kolejny termin rozprawy został wyznaczony na 6 maja 2016 roku.

14 marca 2016 roku ENERGA-OPERATOR SA otrzymała wniosek T-matic Systems SA i ARCUS SA o zawiązanie do próby ugodowej w sprawie roszczeń ENERGA-OPERATOR SA w zakresie zapłaty przez kontrahentów kwoty 157 063 142 zł na podstawie umowy realizacyjnej z 1 lutego 2013 roku na dostawę oraz uruchomienie infrastruktury licznikowej. Spółka obecnie analizuje podjęcie dalszych kroków w sprawie.

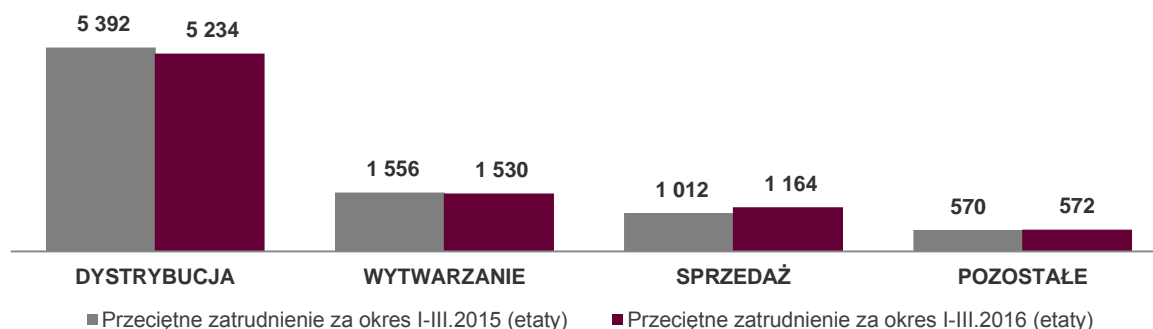
W dniu 19 kwietnia 2016 roku Sąd Apelacyjny w Warszawie ogłosił wyrok w sprawie z powództwa ENERGA-OPERATOR SA z siedzibą w Gdańsku Oddział w Płocku przeciwko PKN Orlen S.A. z siedzibą w Płocku. Sąd oddalił częściowo apelację pozwanego i tym samym prawomocny stał się wyrok Sądu Okręgowego w Warszawie z dnia 27 października 2014 r., sygn. akt XVI GC 782/11 zasądający na rzecz powoda kwotę 16,1 mln zł z odsetkami od 30 czerwca 2004 roku, tj. łącznie 32 mln zł. na dzień orzekania. Przedmiotowa kwota stanowi odszkodowanie dla ENERGA-OPERATOR SA z tytułu nie uiszczonych przez PKN Orlen opłat przesyłowej w części dotyczącej usługi systemowej świadczonej dla tej spółki jako autoproducenta. Wyrok jest prawomocny, a od orzeczenia Sądu Apelacyjnego stronom przysługuje skarga kasacyjna do Sądu Najwyższego. Przebieg sprawy został szczegółowo opisany w Prospekcie emisyjnym Spółki, zatwierdzonym przez KNF 15 listopada 2013 roku, oraz zaktualizowany w dokumencie pn. Informacja do Skróconego skonsolidowanego raportu Grupy za 3 kwartały 2014 roku.

2.9. Zatrudnienie w Grupie

Zatrudnienie w Grupie ENERGA

Łączne zatrudnienie w Grupie ENERGA na dzień 31 marca 2016 roku wyniosło 8 516 osób, podczas gdy na koniec I kwartału ub. roku wynosiło 8 529 osób. W I kwartale br. nie wystąpiły istotne zmiany w poziomie zatrudnienia. Grupa odnotowała wzrost zatrudnienia o 16 osób (tj. o 0,2%). Przeciętne zatrudnienie w etatach w Grupie ENERGA za okres styczeń - marzec 2016 roku wyniosło 8 500 etatów, natomiast w analogicznym okresie roku poprzedniego kształtowało się na poziomie 8 530 etaty. Poniższy wykres przedstawia przeciętne zatrudnienie w podziale na segmenty.

Rys. 5: Przeciętne zatrudnienie w Grupie ENERGA za okres od 1 stycznia do 31 marca 2015 i 2016 roku



2.10. Spory zbiorowe

Ogólna ocena sytuacji społecznej w Grupie wskazuje na brak istnienia poważniejszych zjawisk konfliktowych. W I kwartale 2016 roku nie przeprowadzono w ENERGA SA i Grupie ENERGA zwolnień grupowych. W chwili obecnej, w Grupie ENERGA prowadzone są dwa spory zbiorowe w Spółkach ENERGA-OPERATOR Eksploatacja Płock Sp. z o.o. i ENERGA Elektrownie Ostrołęka SA, których przebieg opisano poniżej. Obydwa spory zainicjowane zostały w 2015 roku.

Tabela 3: Spory zbiorowe w Grupie

Spory niezakończone i będące w toku	
❖	Spór w ENERGA Elektrownie Ostrołęka SA (EEO SA) rozpoczęty we wrześniu 2015 roku związany z wystąpieniem organizacji związkowych działających w EEO SA z żądaniami sporowymi dotyczącymi wypłaty nagrody pieniężnej z zysku netto za 2014 rok. Pracodawca stoi na stanowisku, iż żądania strony społecznej nie znajdują podstaw prawnych. Do dnia sporządzenia raportu za I kwartał 2016 r. strony nie doszły do porozumienia i mediacje będą kontynuowane.
❖	Spór w ENERGA-OPERATOR Eksploatacja Płock Sp. z o.o. z kwietnia 2015 roku związany z wpływem żądania sporowego KP NSZZ „Solidarność” przy ENERGA-OPERATOR Eksploatacja Płock Sp. z o.o. dotyczące określonych spraw pracowniczych, w tym dotyczących wzrostu wynagrodzeń pracowniczych. W lipcu 2015 roku zawarto porozumienie kończące spór zbiorowy w zakresie żądania płacowego. W pozostałym zakresie na dzień sporządzenia raportu za I kwartał 2016 r. spór znajduje się na etapie mediacji.

Analiza sytuacji finansowo- -majątkowej



3. ANALIZA SYTUACJI FINANSOWO-MAJĄTKOWEJ

3.1. Zasady sporządzania Skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej ENERGA SA za okres 3 miesięcy zakończony 31 marca 2016 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,
- w milionach złotych („mln zł”);
- 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.

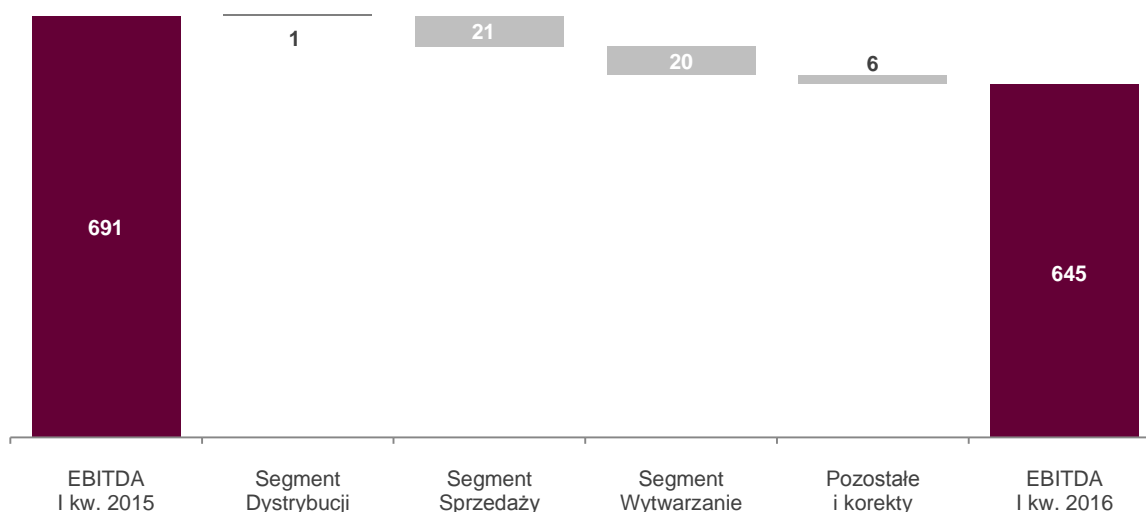
Zasady (polityka) rachunkowości zastosowane do sporządzenia rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zostały przedstawione w nocie 7 skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej ENERGA SA za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2016 roku.

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

Tabela 4: Skonsolidowane sprawozdanie z zysków lub strat

w mln zł	I kw. 2015	I kw. 2016	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody ze sprzedaży	2 913	2 621	(292)	-10%
Koszt własny sprzedaży	(2 277)	(2 233)	44	2%
Zysk brutto ze sprzedaży	636	388	(248)	-39%
Pozostałe przychody operacyjne	27	15	(12)	-44%
Koszty sprzedaży	(77)	(84)	(7)	-9%
Koszty ogólnego zarządu	(87)	(80)	7	8%
Pozostałe koszty operacyjne	(32)	(133)	(101)	< -100%
Zysk z działalności operacyjnej	467	106	(361)	-77%
Wynik na działalności finansowej	(49)	(62)	(13)	-27%
Udział w zysku (stracie) jednostki stowarzyszonej	-	-	-	-
Zysk brutto	418	44	(374)	-89%
Podatek dochodowy	(63)	(33)	30	48%
Zysk netto za okres	355	11	(344)	-97%
EBITDA	691	645	(46)	-7%

Rys. 6: EBITDA bridge w podziale na segmenty



W I kwartale 2016 roku przychody Grupy ze sprzedaży wyniosły 2 621 mln zł i były niższe w stosunku do I kwartału 2015 roku o 10%, tj. 292 mln zł. Największy spadek przychodów nastąpił w Segmencie Sprzedaży (o 9%, tj. o 147 mln zł), co było przede wszystkim efektem niższego łącznego wolumenu sprzedaży energii elektrycznej. Spadek przychodów odnotowano również w Segmencie Wytwarzania (o 28%, tj. o 125 mln zł). Niższe przychody były w głównej mierze spowodowane spadkiem przychodów ze sprzedaży w liniach biznesowych Elektrownia w Ostrołęce i Woda (łącznie o 113 mln zł). Niższe wartości wynikają przede wszystkim ze spadku przychodów z tytułu sprzedaży energii elektrycznej oraz praw majątkowych.

EBITDA Grupy w I kwartale br. wyniosła 645 mln zł, co stanowi spadek o 7% w porównaniu do tego samego okresu poprzedniego roku. Na spadek wpłynęło przede wszystkim obniżenie poziomu EBITDA Segmentu Sprzedaży o 21 mln zł (tj. o 43%) r/r oraz Segmentu Wytwarzania o 20 mln zł (tj. o 13%) r/r. EBITDA Segmentu Dystrybucji była na analogicznym poziomie w stosunku do I kwartału 2015 roku.

Największy udział w EBITDA Grupy w I kwartale 2016 roku miał Segment Dystrybucji (77%), natomiast udział Segmentu Wytwarzanie wyniósł 21%, a Segmentu Sprzedaży 4% (w sumowaniu udziałów należy uwzględnić również pozycję Pozostałe i korekty).

Zysk z działalności operacyjnej w I kwartale br. w stosunku do I kwartału ub. r. spadł o 77%, tj. o 361 mln zł. Oprócz czynników opisanych powyżej w analizie przychodów, wpływ na spadek EBIT r/r miało przede wszystkim rozpoznanie odpisów aktualizujących wartość rzeczowych aktywów trwałych na łączną kwotę 188 mln zł oraz rozpoznanie odpisu wartości firmy powstałej w wyniku nabycia farm wiatrowych w wysokości 117 mln zł.

Wynik netto Grupy w I kwartale 2016 roku wyniósł 11 mln zł, co stanowiło spadek o 97% wobec I kwartału 2015 roku.

W związku ze zmianą definicji EBITDA polegającej na wyeliminowaniu odpisów aktualizujących wartość niefinansowych aktywów trwałych w I kwartale 2016 roku, jak i w I kwartale 2015 roku, nie odnotowano innych znaczących zdarzeń korygujących EBITDA do poziomu EBITDA skorygowanej.

Tabela 5: Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

mIn PLN	Stan na dzień 31 grudnia 2015	Stan na dzień 31 marca 2016	Zmiana 2016/2015	Zmiana 2016/2015 (%)
AKTYWA				
Aktywa trwałe				
Rzeczowe aktywa trwałe	12 912	12 855	(57)	-0%
Aktywa niematerialne	395	419	24	6%
Wartość firmy	143	26	(117)	-82%
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	260	267	7	3%
Pozostałe długoterminowe aktywa finansowe	60	69	9	15%
Pozostałe aktywa długoterminowe	103	101	(2)	-2%
	13 873	13 737	(136)	-1%
Aktywa obrotowe				
Zapasy	513	638	125	24%
Należności z tytułu podatku dochodowego	47	81	34	72%
Należności z tytułu dostaw i usług	1 762	1 890	128	7%
Inwestycje w portfel aktywów finansowych	322	317	(5)	-2%
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	38	48	10	26%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	1 669	989	(680)	-41%
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	232	485	253	> 100%
	4 583	4 448	(135)	-3%
SUMA AKTYWÓW	18 456	18 185	(271)	-1%
PASYWA				
Kapitał własny				
Kapitał podstawowy	4 522	4 522	-	-
Różnice kursowe z przeliczenia jednostki zagranicznej	-	-	-	-
Kapitał rezerwowy	447	447	-	-
Kapitał zapasowy	661	661	-	-
Kapitał z aktualizacji wyceny instrumentów zabezpieczających	6	7	1	17%
Zyski zatrzymane	3 134	3 162	28	1%

Kapitał własny przypadający właścicielom jednostki dominującej	8 770	8 799	29	0%
Udziały niekontrolujące	44	47	3	7%
	8 814	8 846	32	0%
Zobowiązania długoterminowe				
Kredyty i pożyczki	2 475	2 428	(47)	-2%
Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	3 116	3 120	4	0%
Rezerwy długoterminowe	664	650	(14)	-2%
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	591	610	19	3%
Rozliczenia międzyokresowe i dotacje długoterminowe	531	535	4	1%
Pozostałe zobowiązania finansowe długoterminowe	25	17	(8)	-32%
	7 402	7 360	(42)	-1%
Zobowiązania krótkoterminowe				
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	877	580	(297)	-34%
Bieżąca część kredytów i pożyczek	203	196	(7)	-3%
Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	76	25	(51)	-67%
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	2	-	(2)	-100%
Rozliczenia międzyokresowe i dotacje	161	121	(40)	-25%
Rezerwy krótkoterminowe	471	453	(18)	-4%
Pozostałe zobowiązania finansowe	193	102	(91)	-47%
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	257	502	245	95%
	2 240	1 979	(261)	-12%
Zobowiązania razem	9 642	9 339	(303)	-3%
SUMA PASYWÓW	18 456	18 185	(271)	-1%

Na dzień 31 marca 2016 roku suma bilansowa Grupy ENERGA wyniosła 18 185 mln zł i była niższa w stosunku do 31 grudnia 2015 roku o 271 mln zł.

W ramach aktywów trwałych najistotniejsza zmiana dotyczyła pozycji wartość firmy. Spadek o 117 mln zł wynikał z konieczności rozpoznania odpisu wartości firmy powstałej z nabycia farm wiatrowych w 2013 roku. Wśród aktywów obrotowych najistotniejsze zmiany dotyczyły w szczególności pozycji środki pieniężne (spadek o 680 mln zł, który został opisany w części dotyczącej skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych) oraz pozostałe aktywa krótkoterminowe (wzrost o 253 mln zł, związany głównie ze wzrostem pozycji rozliczeń okresowych kosztów dotyczących podatku od nieruchomości).

Po stronie pasywów znacząca zmiana dotyczyła salda zobowiązań krótkoterminowych, w tym zobowiązań z tytułu dostaw i usług (spadek o 297 mln zł) oraz pozostałych zobowiązań

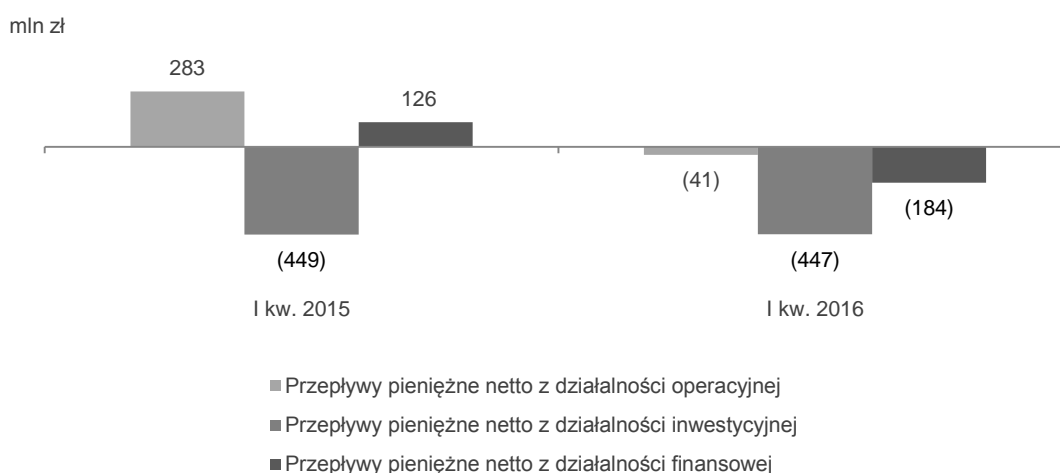
krótkoterminowych (wzrost o 245 mln zł wynikał głównie ze wzrostu zobowiązań z tytułu podatku od nieruchomości).

Kapitał własny Grupy ENERGA na dzień 31 marca 2016 roku wyniósł 8 846 mln zł i finansował Grupę w 48,6%.

Tabela 6: Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych

w mln PLN	I kw. 2015	I kw. 2016	Zmiana 2016/2015	Zmiana 2016/2015 (%)
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	283	(41)	(324)	< -100%
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(449)	(447)	2	0%
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	126	(184)	(310)	< -100%
Zwiększenie / (Zmniejszenie) netto stanu środków pieniężnych	(40)	(672)	(632)	< -100%
Stan środków pieniężnych na koniec okresu sprawozdawczego	1 871	986	(885)	-47%

Rys. 7: Przepływy pieniężne Grupy w I kw. 2016 i 2015 roku



Stan środków pieniężnych Grupy na 31 marca 2016 roku wyniósł 986 mln zł i był niższy o 885 mln zł (tj. o 47%) w stosunku do stanu środków pieniężnych przed rokiem.

Łączne przepływy netto środków pieniężnych z działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej Grupy w I kwartale 2016 roku były ujemne i wyniosły 672 mln zł, wobec również ujemnych przepływów w kwocie 40 mln zł w analogicznym okresie roku ubiegłego.

Wartość przepływów z działalności operacyjnej w porównaniu do roku ubiegłego spadła o 324 mln zł (tj. o 114%). Spadek przepływów z działalności operacyjnej w odniesieniu do I kwartału 2015 roku był spowodowany przede wszystkim zmianami w kapitale pracującym (głównie wzrostem stanu należności i spadkiem zobowiązań z tytułu dostaw i usług). Dodatkowo w bieżącym roku odnotowano spadek stanu rezerwy z tytułu obowiązku umorzenia świadectw, co było efektem wcześniejszej niż w roku ubiegłym realizacji obowiązku umorzenia certyfikatów pochodzenia.

Przepływy netto z działalności inwestycyjnej w I kwartale 2016 roku wzrosły o 2 mln zł, co było przede wszystkim rezultatem wyższych nakładów na nabycie rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych. Efekt ten został częściowo skompensowany przez niższe przepływy netto związane z lokowaniem środków w jednostki uczestnictwa w funduszu ENERGA Trading.

W omawianym okresie przepływy z działalności finansowej były ujemne i wyniosły 184 mln zł, czyli o 310 mln zł mniej niż w analogicznym okresie 2015 roku. W I kwartale 2015 roku uruchomiono finansowanie z EBI i z NBI na kwotę 268 mln zł, przy braku nowego finansowania w roku bieżącym.

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

Rys. 8: Struktura aktywów i pasywów

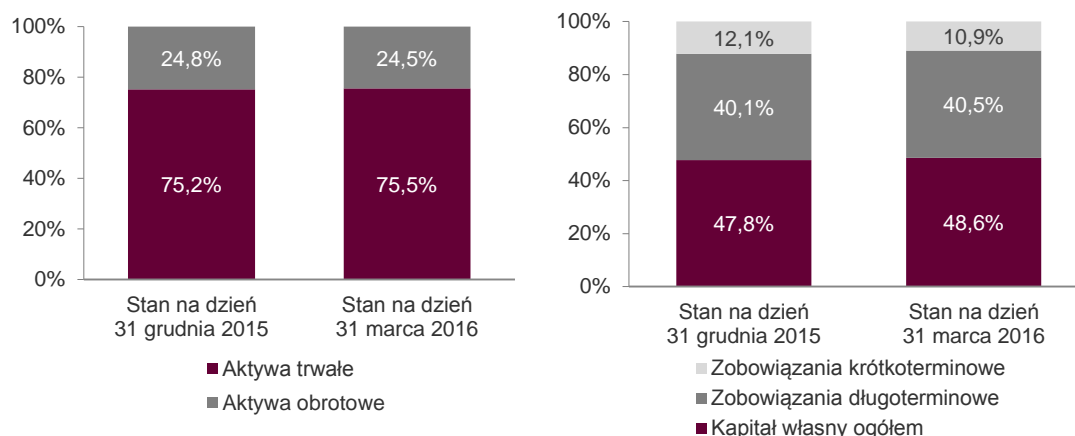


Tabela 7: Wskaźniki finansowe Grupy ENERGA

Wskaźnik	Definicja	I kw. 2015	I kw. 2016
Rentowność			
marża EBITDA	wynik na działalności operacyjnej + amortyzacja + odpisy aktualizujące wartość niefinansowych aktywów trwałych / przychody ze sprzedaży	23,7%	24,6%
rentowność kapitałów własnych (ROE)	zysk netto za okres* / kapitał własny na koniec okresu	11,8%	5,6%
rentowność sprzedaży (ROS)	zysk netto za okres / przychody ze sprzedaży	12,2%	0,4%
rentowność majątku (ROA)	zysk netto za okres* / aktywa ogółem na koniec okresu	5,6%	2,7%

* zysk netto za ostatnie 12 miesięcy

Wskaźnik	Definicja	Stan na dzień 31 grudnia 2015	Stan na dzień 31 marca 2016
Płynność			
wskaźnik płynności bieżącej	aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe	2,0	2,2
Zadłużenie			
zobowiązania finansowe (mln zł)	suma zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek oraz z tytułu dłużnych papierów wartościowych, zarówno długoterminowych i krótkoterminowych	5 870	5 769
zobowiązania finansowe netto (mln zł)	zobowiązania finansowe - środki pieniężne i ich ekwiwalenty	4 201	4 780
wskaźnik długu netto/EBITDA	zobowiązania finansowe netto/EBITDA*	1,9	2,2

* EBITDA za ostatnie 12 miesięcy

W wyniku ujęcia odpisów aktualizujących Grupa ENERGA w I kwartale 2016 roku, w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego, pogorszyła swoje wskaźniki rentowności za ostatnie 12 miesięcy. Natomiast w związku ze zmienioną definicją EBITDA marża EBITDA ukształtowała się na zbliżonym poziomie.

Wskaźnik płynności jest na bezpiecznym poziomie porównywalnym do poziomu wskaźnika na dzień 31 grudnia 2015 roku.

W stosunku do końca roku 2015 spadły zobowiązania finansowe (2%). Na wyższy poziom wskaźnika dług netto do EBITDA w ciągu 3 miesięcy br., w stosunku do końca ubiegłego roku, wpłynęła zmiana zobowiązań finansowych netto (wzrost o 14%) i spadek wyników Grupy za ostatnie 12 miesięcy w stosunku do roku 2015 (o 2%).

3.4. Opis istotnych pozycji pozabilansowych

Informacje w tym zakresie znajdują się w pkt. *Udzielone poręczenia i gwarancje* niniejszej Informacji oraz w Skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym - nota 19: *Aktywa i zobowiązania warunkowe*.

3.5. Kluczowe dane operacyjne Grupy ENERGA

Tabela 8: Dystrybucja energii elektrycznej wg grup taryfowych

Dystrybucja energii elektrycznej wg grup taryfowych (sprzedaż zafakturowana) w GWh	I kw. 2015	I kw. 2016*	Zmiana	Zmiana (%)
Grupa taryfowa A (WN)	984	1 036	52	5%
Grupa taryfowa B (SN)	1 888	1 996	108	6%
Grupa taryfowa C (nN)	1 135	1 113	(22)	-2%
Grupa taryfowa G (nN)	1 453	1 499	45	3%
Dystrybucja energii razem	5 460	5 644	183	3%

*W przypadku danych za I kw. 2016 (dotyczy taryf C i G) dane o sprzedaży zafakturowanej zostały powiększone o wolumen dostarczonej energii elektrycznej (na podstawie odczytów), który nie został zafakturowany ze względu na przesunięcie fakturowania związane z migracją danych do nowych systemów bilingowych.

W I kwartale 2016 roku, w porównaniu do analogicznego okresu 2015 roku, nastąpił wzrost wolumenu dystrybuowanej energii elektrycznej o 3% przy jednoczesnym spadku średniej stawki sprzedaży usług dystrybucyjnych o blisko 3%. Wzrost wolumenu usługi dystrybucyjnej nastąpił przede wszystkim w grupie taryfowej A i B i związany był z większym zapotrzebowaniem ze strony jednego z odbiorców oraz wzrostem ilości odbiorców.

Tabela 9: 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		
I kw. 2015	77,8	10,3	88,1	0,8	0,1	0,9
I kw. 2016	16,9	8,6	25,5	0,3	0,1	0,4
Zmiana	(60,9)	(1,7)	(62,6)	(0,5)	(0,0)	(0,5)

Zmiana (%) -78% -17% -71% -60% -18% -57%

Spółka ENERGA-OPERATOR SA w I kwartale 2016 roku osiągnęła wskaźniki SAIDI i SAIFI na poziomie odpowiednio 25,5 min./odb. i 0,4 przerwy. Poprawa wskaźników w porównaniu do I kwartału 2015 roku wynika z wystąpienia w styczniu poprzedniego roku awarii masowych spowodowanych przez orkan Feliks.

Tabela 10: Produkcja energii elektrycznej brutto w Grupie ENERGA

Produkcja energii elektrycznej brutto (GWh)	I kw. 2015	I kw. 2016	Zmiana	Zmiana (%)
Elektrownie - węgiel kamienny	619	589	(30)	-5%
Elektrownie - współspalanie biomasy	146	-	(146)	-100%
Elektrociepłownie - węgiel kamienny	43	42	(1)	-2%
Elektrociepłownie - biomasa	12	10	(2)	-18%
Elektrownie - wodne przepływowe	252	249	(4)	-1%
Elektrownia szczytowo-pompowa	9	12	3	38%
Elektrownie - wiatr	120	103	(17)	-14%
Elektrownie - fotowoltaika	0	1	0	> 100%
Produkcja energii razem	1 201	1 005	(196)	-16%
<i>w tym z OZE</i>	<i>530</i>	<i>362</i>	<i>(168)</i>	<i>-32%</i>

Aktywa wytwórcze w Grupie ENERGA w I kwartale 2016 roku wyprodukowały o ok. 196 GWh (tj. o 16%) mniej energii elektrycznej niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. Główną przyczyną był spadek produkcji w elektrowni w Ostrołęce (176 GWh) spowodowany m.in. mniejszym zapotrzebowaniem PSE na pracę w wymuszeniu oraz remontem kapitalnym jednego bloku w elektrowni systemowej (remont od 1 marca 2016 r.). Jednocześnie brak produkcji z biomasy w elektrowni w Ostrołęce był spowodowany wejściem w życie Ustawy o OZE (z dniem 1 stycznia 2016 roku), która ogranicza wsparcie dla dużych źródeł współpalających biomasę. Dodatkowo odnotowano niższą produkcję z farm wiatrowych Grupy na skutek niższej wietrzności.

Równocześnie, wolumen produkcji OZE od początku 2016 roku nie jest tożsamy z liczbą uzyskanych praw majątkowych uzyskanych z produkcji energii odnawialnej, ponieważ nowa Ustawa o OZE ograniczyła wsparcie dla zamortyzowanych źródeł wodnych o mocy powyżej 5 MW. Efektem jest wyłączenie elektrowni przepływowej we Włocławku z systemu wsparcia z początkiem roku 2016.

Tabela 11: Produkcja ciepła

Produkcja ciepła brutto w TJ	I kw. 2015	I kw. 2016	Zmiana	Zmiana (%)
ENERGA Kogeneracja Sp. z o.o.	876	934	58	7%
ENERGA Elektrownie Ostrołęka S.A.	511	542	31	6%
Ciepło Kaliskie Sp. z o.o.	136	156	21	15%
Produkcja ciepła brutto razem	1 523	1 632	110	7%

W I kwartale 2016 roku nastąpił wzrost produkcji ciepła o ok. 110 TJ (tj. o 7%), który wynikał ze wzrostu zapotrzebowania na rynkach lokalnych odnotowanego przez spółki Grupy.

Tabela 12: Wolumen i koszt* zużycia kluczowych paliw

Zużycie paliw*	I kw. 2015	I kw. 2016	Zmiana	Zmiana (%)
Węgiel kamienny				
Ilość (tys. ton)	340	314	(26)	-8%
Koszt (mln zł)	86	74	(11)	-13%
Biomasa				
Ilość (tys. ton)	105	8	(97)	-92%
Koszt (mln zł)	42	3	(38)	-92%
Zużycie paliw razem (mln zł)	127	78	(50)	-39%

* łącznie z kosztem transportu

W I kwartale 2016 roku wytwórcy z Grupy ENERGA zużyli o ok. 26 tys. ton (tj. o 8%) mniej węgla kamiennego niż rok wcześniej. Zużycie biomasy w analizowanym okresie spadło o ok. 97 tys. ton (tj. o 92%).

Znaczny spadek kosztu zużycia paliw przez Grupę był spowodowany trzema głównymi czynnikami. Po pierwsze, zmianą miksu paliwowego w elektrowni w Ostrołęce (produkcja z biomasy zakładana jest po dostosowaniu instalacji podawania biomasy do nowych norm prawnych, nie wcześniej niż w III kwartale 2016 roku). Po drugie, mniejszą produkcją energii w elektrowni w Ostrołęce z racji mniejszego zapotrzebowania PSE na pracę w wymuszeniu. Po trzecie, zmianom wolumenów zużycia poszczególnych surowców towarzyszyła obniżka średniego kosztu jednostkowego (zł/MWh) w odniesieniu do produkcji energii i ciepła (o 15% dla węgla i 40% dla biomasy). Spowodowane to było m.in. obniżeniem ceny zakupu surowca oraz większym udziałem źródeł kogeneracyjnych w procesie produkcyjnym (szczególnie w przypadku biomasy).

Tabela 13: Sprzedaż energii elektrycznej przez Segment Sprzedaży

Sprzedaż energii elektrycznej przez Segment Sprzedaży w GWh	I kw. 2015	I kw. 2016	Zmiana	Zmiana (%)
Sprzedaż energii detaliczna	4 285	4 905	620	14%
Sprzedaż energii na rynku hurtowym, w tym:	2 578	1 057	(1 521)	-59%
<i>Sprzedaż energii na rynek bilansujący</i>	105	122	16	16%
<i>Sprzedaż energii na pokrycie strat sieciowych do ENERGA-OPERATOR*</i>	(16)	394	410	> 100%
<i>Pozostała sprzedaż hurtowa</i>	2 489	541	(1 948)	-78%
Sprzedaż energii razem	6 863	5 962	(901)	-13%

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

W I kwartale 2016 roku łączny wolumen sprzedanej energii elektrycznej przez Segment uległ zmniejszeniu o 13% (tj. o 0,9 TWh) w porównaniu do I kwartału 2015 roku, co jest efektem spadku wolumenu sprzedaży na rynku hurtowym (o 59%, tj. o 1,5 TWh), podczas gdy sprzedaż detaliczna wzrosła o 14% (tj. o 0,6 TWh) w stosunku do roku ubiegłego.

W ramach sprzedaży detalicznej w I kwartale 2016 roku nastąpił wzrost wolumenu sprzedaży do klientów biznesowych, w tym do klientów na rynku słowackim, przy zbliżonym poziomie wolumenu sprzedaży do gospodarstw domowych. Wzrost wolumenu sprzedaży detalicznej to efekt pozyskania szeregu nowych odbiorców biznesowych o relatywnie wysokim zużyciu energii elektrycznej. W ujęciu wolumenowym sprzedaż gospodarstwom domowym (taryfa G) w I kwartale 2016 roku stanowiła 31% sprzedaży zafakturowanej do odbiorców końcowych spółki ENERGA-OBRÓT SA (w analogicznym okresie roku ubiegłego było to 34%).

W analizowanym okresie nastąpił spadek sprzedaży energii na rynku hurtowym (o 59%) pomimo rozpoczęcia z początkiem 2016 roku realizacji kontraktu na sprzedaż energii elektrycznej na pokrycie strat sieciowych do ENERGA-OPERATOR SA. Tak znaczący spadek to skutek niższej produkcji energii z odnawialnych źródeł energii na terenie ENERGA-OPERATOR SA, której obbligo odbioru ciąży na ENERGA-OBRÓT SA jako „Sprzedawcy z Urzędu”, co przełożyło się na niższą sprzedaż nadmiarowego wolumenu. Dodatkowym czynnikiem wpływającym na niższy wolumen sprzedaży energii na rynku hurtowym jest zmiana strategii kontraktacji terminowej realizowana od 2016 roku.

3.6. Wyniki finansowe według obszarów działalności

Tabela 14: Wyniki EBITDA Grupy ENERGA w podziale na Segmenty

EBITDA w mln zł	I kw. 2015	I kw. 2016	Zmiana	Zmiana (%)
DYSTRYBUCJA	498	499	1	0%
WYTWARZANIE	153	133	(20)	-13%
SPRZEDAŻ	49	28	(21)	-43%
POZOSTAŁE oraz wyłączenia i korekty konsolidacyjne	(9)	(15)	(6)	-67%
EBITDA Razem	691	645	(46)	-7%

Segment Dystrybucji

Rys. 9: Wyniki Segmentu Dystrybucji Grupy ENERGA (mln zł)

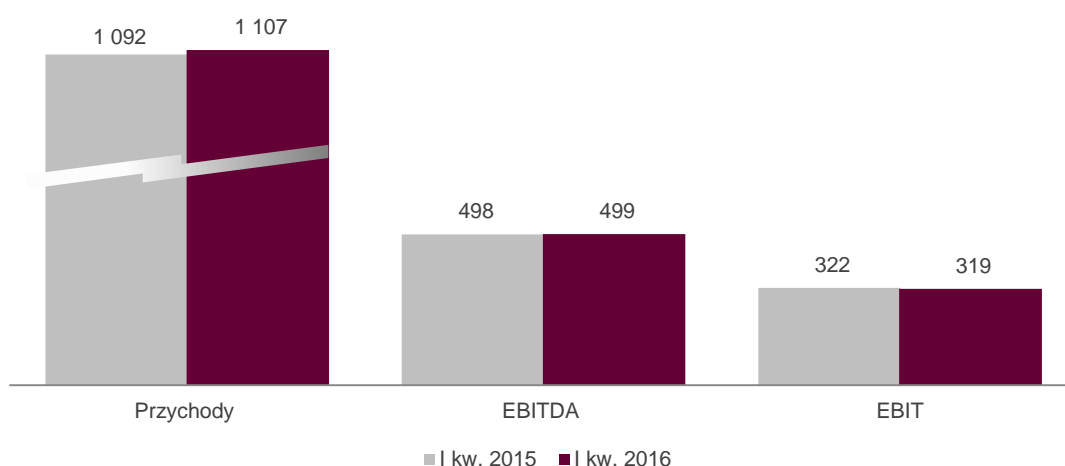
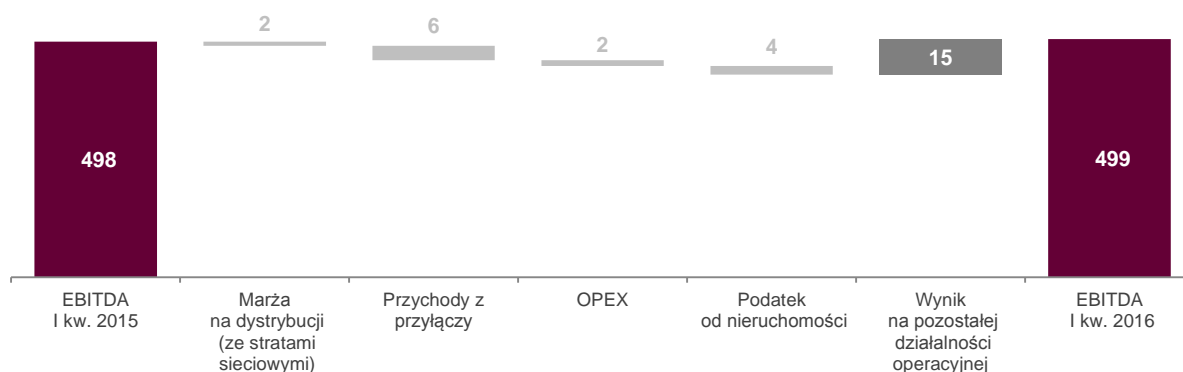


Tabela 15: Wyniki Segmentu Dystrybucji

w mln zł	I kw. 2015	I kw. 2016	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody	1 092	1 107	15	1%
EBITDA	498	499	1	0%
amortyzacja	176	180	4	2%
odpisy aktualizujące wartość niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	0%
EBIT	322	319	(3)	-1%
Zysk netto	235	226	(9)	-4%

Rys. 10: EBITDA bridge Segmentu Dystrybucji



Segment Dystrybucji wypracował w I kwartale 2016 roku 77% EBITDA Grupy ENERGA (72% w okresie porównywalnym).

Przychody ze sprzedaży Segmentu Dystrybucji w I kwartale br. były wyższe od analogicznego okresu roku ubiegłego o 1%. Na wzrost poziomu przychodów wpłynął przede wszystkim wzrost wolumenu dystrybuowanej energii elektrycznej (o 3%), przy jednoczesnym spadku średniej stawki sprzedaży usług dystrybucyjnych (o blisko 3%). W I kwartale 2016 roku przychody z tytułu opłat przyłączeniowych wyniosły 14 mln zł, tj. o 6 mln zł mniej niż w tym samym kwartale 2015 roku.

EBITDA utrzymała się na poziomie roku poprzedniego i wyniosła 499 mln zł, a EBIT wyniósł blisko 319 mln zł (spadek o 1% r/r). Istotny wpływ na ukształtowanie się wyniku operacyjnego miał niższy wynik na działalności regulowanej wynikający z niższej taryfy obowiązującej w 2016 roku, skompensowany poprawą salda na pozostałej działalności operacyjnej, gdzie r/r poniesiono mniej kosztów usuwania szkód losowych.

Zysk netto w I kwartale 2016 roku był niższy niż w tym samym kwartale roku poprzedniego o 9 mln zł. Saldo działalności finansowej pogorszyło się w stosunku do analogicznego okresu do roku poprzedniego o 5 mln zł.

Segment Wytwarzanie

Rys. 11: Wyniki Segmentu Wytwarzanie Grupy ENERGA (mln zł)

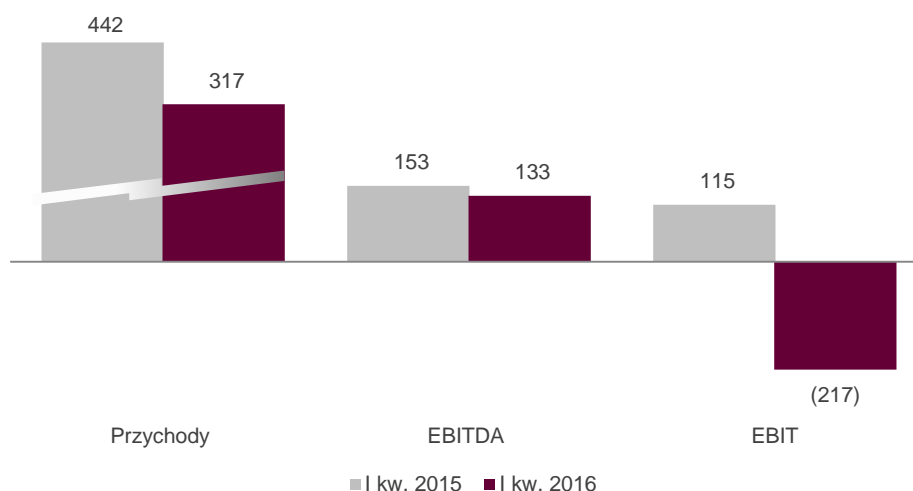


Tabela 16: Wyniki Segmentu Wytwarzanie Grupy ENERGA

w mln zł	I kw. 2015	I kw. 2016	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody	442	317	(125)	-28%
EBITDA	153	133	(20)	-13%
amortyzacja	38	45	7	18%
odpisy aktualizujące wartość niefinansowych aktywów trwałych	-	305	305	100%
EBIT	115	(217)	(332)	< -100%
Zysk netto	79	(213)	(292)	< -100%

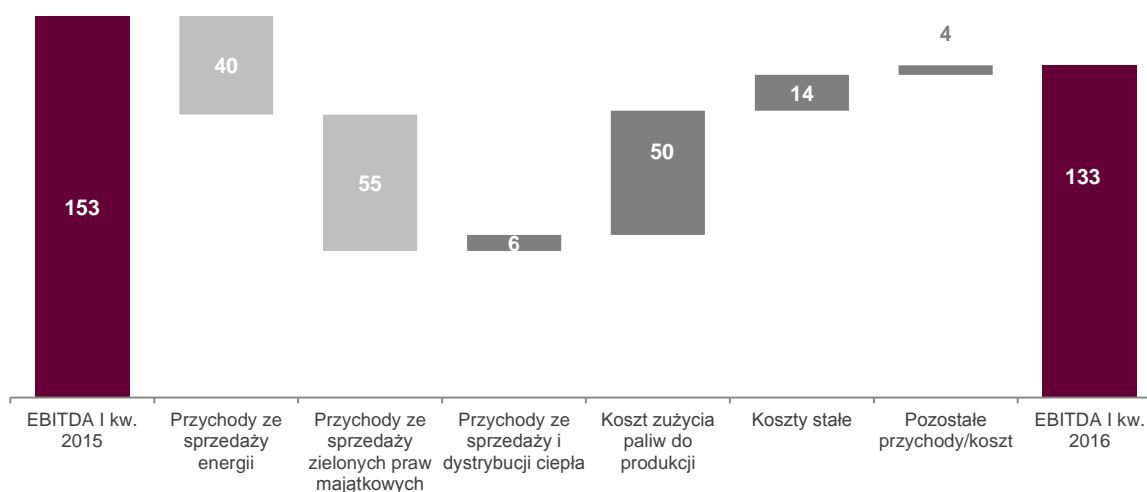
Poniższa tabela prezentuje podział EBITDA Segmentu Wytwarzanie na poszczególne linie biznesowe. Zestawienie zawiera dane jednostkowe z uwzględnieniem narzutu kosztów zarządzania Segmentem Wytwarzanie, eliminacji transakcji wzajemnych pomiędzy liniami biznesowymi oraz korekt konsolidacyjnych.

Prezentowane dane za I kwartał 2015 mogą odbiegać nieznacznie od prezentowanych danych historycznych ze względu na doprecyzowanie metodologii podziału wyników Segmentu pomiędzy poszczególne linie biznesowe.

Tabela 17: EBITDA Segmentu Wytwarzanie w podziale na linie biznesowe

EBITDA w mln zł	I kw. 2015	I kw. 2016	Zmiana	Zmiana (%)
Woda	67	39	(28)	-42%
Wiatr	22	18	(4)	-16%
Elektrownia w Ostrołęce	44	39	(5)	-12%
Pozostałe i korekty	21	38	17	83%
Razem Wytwarzanie	153	133	(20)	-13%

Rys. 12: EBITDA bridge Segmentu Wytwarzanie



Udział Segmentu Wytwarzanie w łącznym poziomie EBITDA Grupy wyniósł 21% w I kwartale br. (22% w analogicznym okresie roku ubiegłego). Spadek EBITDA wyniósł 20 mln zł i w głównej mierze wynikał ze spadku przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej oraz praw majątkowych, które zostały skompensowane niższym kosztem zużycia paliw, niższymi kosztami stałymi oraz dodatkowym przychodem ze sprzedaży ciepła.

Spadek przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej był spowodowany trzema głównymi czynnikami. Po pierwsze, nastąpił istotny spadek wolumenu produkcji energii elektrycznej w linii biznesowej Elektrownia w Ostrołęce (tj. o 176 GWh) na skutek zmniejszenia zapotrzebowania PSE na pracę w wymuszeniu oraz prowadzenia planowanych prac remontowych (remont kapitalny jednego bloku w Ostrołęce). Po drugie, z racji na mniej korzystne niż rok temu warunki atmosferyczne nastąpił spadek produkcji r/r energii z linii biznesowej Wiatr (o 14%). Po trzecie, w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego spadła rozliczeniowa cena urzędowa sprzedaży energii ogłaszana przez Prezesa URE (co jest istotne dla linii biznesowych Woda i Wiatr). Wynika to z faktu, że dla pierwszych dwóch miesięcy kalendarzowych (styczeń i luty) do rozliczenia sprzedaży jest wykorzystywana cena roku wcześniejszego. Cena dla pierwszych miesięcy 2015 roku wynosiła 181,55 zł/MWh (cena roku 2014) natomiast dla pierwszych miesięcy roku 2016 cena wyniosła 163,58 zł/MWh (cena roku 2015).

Z dniem 1 stycznia 2016 roku weszła w życie Ustawa o OZE, która wstrzymała wsparcie dla elektrowni wodnych o mocy powyżej 5 MW (co skutkowało utratą zielonych certyfikatów dla produkcji energii elektrycznej w elektrowni przepływowej we Włocławku dla linii biznesowej Woda) oraz ograniczając wsparcie dla dużych źródeł współpalających biomasę (wstrzymano produkcję z biomasy w linii biznesowej Elektrownia w Ostrołęce do momentu oddania dedykowanej instalacji do spalania ww. paliwa co zaplanowane jest na III kwartał 2016 r.). Dodatkowo spadła cena praw majątkowych na rynku (indeks OZEX_A w I kwartale ubiegłego roku wyniósł 148 zł/MWh względem 114 zł/MWh dla analogicznego okresu roku 2016).

Koszty zużycia kluczowych paliw (wraz z transportem) w Segmencie Wytwarzanie w 2016 roku obniżyły się o 39%, tj. o 50 mln zł r/r. Znaczny spadek kosztu zużycia paliw przez Grupę był spowodowany trzema głównymi czynnikami: zmianą miksu paliwowego na skutek wejścia w życie Ustawy o OZE, niższą produkcją w Elektrowni w Ostrołęce oraz niższym kosztem jednostkowym zakupu paliw przez Segment (koszt jednostkowy zakupu biomasy znacznie przewyższa koszt jednostkowy zakupu węgla).

Segment odnotował wyższe przychody ze sprzedaży i dystrybucji ciepła (o 6 mln zł) z racji znacznie wyższej produkcji ciepła na rynkach lokalnych odnotowany przez dwie główne spółki ENERGA Kogeneracja oraz ENERGA Elektrownie Ostrołęka.

Dodatkowo, Segment uzyskał niższe koszty stałe (o 14 mln zł) z racji m.in. przesunięć w czasie decyzji kosztowych szczególnie w zakresie kontraktacji usług obcych oraz oszczędności w funkcjonowaniu samego Segmentu.

Oprócz wyżej prezentowanych czynników kształtujących wyniki brutto r/r Segmentu Wytwarzanie należy pokreślić, że w wyniku przeprowadzonych testów na utratę wartości za I kwartał 2016 roku w dniu 11 kwietnia 2016 roku podjęta została decyzja o rozpoznaniu odpisów aktualizujących wartość rzeczowych aktywów trwałych na łączną kwotę 188 mln zł. W związku z tym przeprowadzono test na utratę wartości również dla wartości firmy powstałej w wyniku nabycia portfela farm wiatrowych w 2013 roku. Test spowodował rozpoznanie odpisu w wysokości 117 mln zł. Łączny wpływ w/w odpisów na wyniki wyniósł 305 mln zł.

Mając na celu zwiększenie przejrzystości i uproszczenie analiz (przez zapewnienie porównywalności kluczowego parametru dla branży, w której funkcjonuje Grupa) począwszy od I kwartał 2016 roku zmianie ulegnie definicja wyniku EBITDA. Zgodnie z nową definicją do kalkulacji wyniku na poziomie EBITDA nie uwzględniane są odpisy aktualizujące wartość niefinansowych aktywów trwałych.

Woda

Tabela 18: Wyniki linii biznesowej Woda

w mln zł	I kw. 2015	I kw. 2016	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody	92	60	(32)	-35%
EBITDA	67	39	(28)	-42%
EBIT	60	31	(29)	-49%
CAPEX	3	3	(1)	-23%

Wiatr

Tabela 19: Wyniki linii biznesowej Wiatr

w mln zł	I kw. 2015	I kw. 2016	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody	34	28	(5)	-16%
EBITDA	22	18	(4)	-16%
EBIT	11	(112)	(124)	< -100%
CAPEX	9	-	(9)	-100%

Elektrownia w Ostrołęce

Tabela 20: Wyniki linii biznesowej Elektrownia w Ostrołęce

w mln zł	I kw. 2015	I kw. 2016	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody	248	167	(81)	-33%
EBITDA	44	39	(5)	-12%
EBIT	32	22	(9)	-29%
CAPEX	41	51	10	23%

Pozostałe i korekty

Tabela 21: Wyniki linii biznesowej Pozostałe i korekty

w mln zł	I kw. 2015	I kw. 2016	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody	68	61	(7)	-10%
EBITDA	21	38	17	83%
EBIT	12	(157)	(169)	< -100%
CAPEX	19	9	(10)	-54%

Segment Sprzedaży

Rys. 13: Wyniki Segmentu Sprzedaży Grupy ENERGA (mln zł)

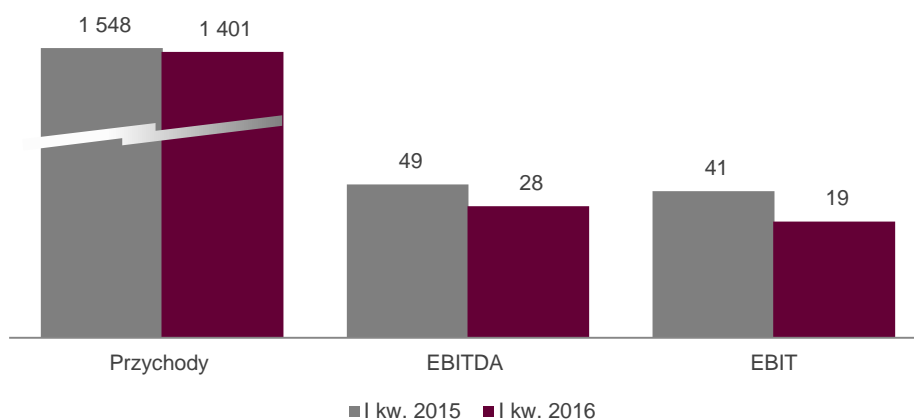
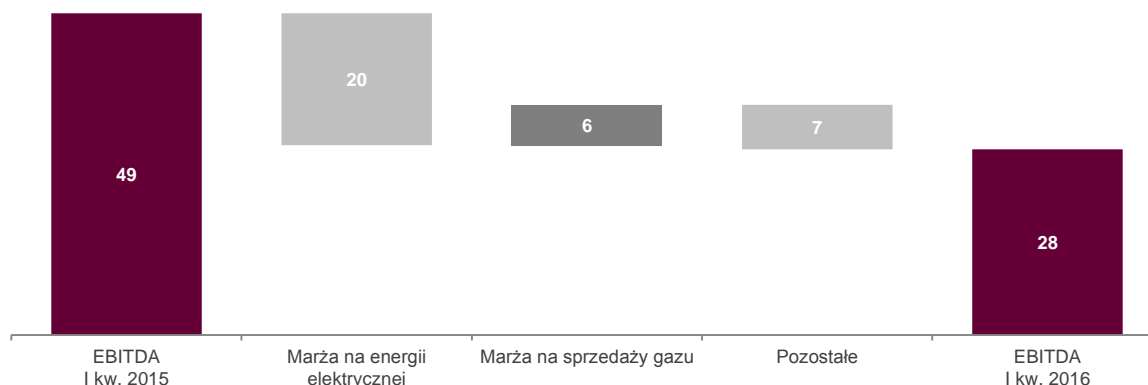


Tabela 22: Wyniki Segmentu Sprzedaży Grupy ENERGA

w mln zł	I kw. 2015	I kw. 2016	Zmiana	Zmiana (%)
Przychody	1 548	1 401	(147)	-9%
EBITDA	49	28	(21)	-43%
amortyzacja	8	9	1	13%
odpisy aktualizujące wartość niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	0%
EBIT	41	19	(22)	-54%
Zysk netto	37	16	(21)	-57%

Rys. 14: EBITDA bridge Segmentu Sprzedaży



W I kwartale 2016 roku Segment Sprzedaży wypracował 28 mln zł EBITDA, tj. 4% EBITDA Grupy ENERGA w porównaniu z 49 mln zł EBITDA w I kwartale 2015 roku, kiedy udział Segmentu w EBITDA Grupy wynosił 7%.

Przychody Segmentu Sprzedaży w I kwartale 2016 roku wyniosły 1 401 mln zł, co oznacza, że ich poziom zmniejszył się o 147 mln zł (o 9%) w porównaniu z I kwartałem 2015 roku. Jest to głównie efekt niższego o 13% łącznego wolumenu sprzedaży energii elektrycznej przez Segment. Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej na rynku detalicznym były o 8% wyższe w porównaniu z ubiegłym rokiem na skutek wyższego o 14% wolumenu oraz niższej o 5% średniej ceny sprzedaży. Z kolei przychody ze sprzedaży energii elektrycznej na rynku hurtowym w I kwartale 2016 roku były niższe aż o 60%, na co złożyły się niższy o 59% wolumen sprzedaży oraz niższa o 1% średnia cena sprzedaży.

Marża na sprzedaży energii elektrycznej - kluczowy element budujący wynik Segmentu - spadła w I kwartale 2016 roku w ujęciu wartościowym o 20 mln zł w porównaniu z I kwartałem 2015 roku. Jest to efekt uzyskania niższej marży jednostkowej: średnie ceny sprzedaży energii elektrycznej do odbiorców końcowych (dynamika -5% r/r) spadły bardziej niż średni jednostkowy koszt zmienny składający się z kosztu zakupu energii elektrycznej, praw majątkowych i akcyzy (dynamika -4% r/r). Zmiany cen sprzedaży do odbiorców końcowych podążają za zmianą kosztu zmiennego oraz są determinowane przez rosnącą konkurencję na rynku. Dodatkowo, elementem zwiększającym dynamikę spadku średniej ceny sprzedaży w ujęciu r/r była kwestia nie ujmowania w procesie kontraktacji sprzedaży 2016 roku kosztu białych certyfikatów, których to obowiązek na 2016 rok został przedłużony pod koniec grudnia 2015 roku. Spadek średniego kosztu zakupu energii elektrycznej wynika ze spadku cen energii na rynku oraz z niższego kosztu ponoszonego w związku z pełnieniem funkcji „Sprzedawcy z Urzędu” przez ENERGA-OBRÓT SA. Niższy koszt ponoszony w ramach mechanizmu „Sprzedawcy z Urzędu” to efekt niższego wolumenu zakupu energii elektrycznej w ramach tego obliża oraz niższej różnicy cen: Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki (po której następuje zakup energii z odnawialnych źródeł) i rynkowych, niż to miało miejsce w analogicznym okresie roku ubiegłego. Jednostkowy koszt umorzenia praw majątkowych wzrósł w I kwartale 2016 roku o 7% w ujęciu r/r, co jest związane ze wzrostem procentowym obowiązków umarzania praw majątkowych („zielonych”, „żółtych” i „fioletowych”), pomimo znacząco niższych cen zielonych certyfikatów na rynku (ceny w I kwartale 2016 roku były niższe o 22 % r/r).

W I kwartale 2016 roku Segment wygenerował wyższą o 6 mln zł w ujęciu r/r marżę na sprzedaży gazu. Kontrybucja tej działalności do wyniku Segmentu nie jest jeszcze istotna, jednakże zauważalny jest dynamiczny wzrost tej działalności w ujęciu wolumenowym i marżowym. W I kwartale br. sprzedaż

gazu ukształtowała się na poziomie 0,67 TWh w porównaniu do 0,07 TWh sprzedaży tego paliwa w analogicznym okresie roku ubiegłego.

3.7. Oceny ratingowe

W dniu 27 listopada 2015 roku agencja Fitch Ratings potwierdziła utrzymanie długoterminowych ratingów Spółki na dotychczasowym poziomie BBB: długoterminowy rating Spółki w walucie krajowej i obcej oraz rating podporządkowanego niezabezpieczonego długu Spółki w walucie krajowej i obcej. Perspektywa ocen ratingowych została utrzymana jako stabilna.

Agencja uzasadniła utrzymanie ratingów Spółki wysokim udziałem regulowanego Segmentu Dystrybucji w EBITDA, co przyczynia się do mniejszego ryzyka biznesowego i przewidywalności przepływów środków pieniężnych. Agencja nie wykluczyła, że dalsze utrzymanie dominującej pozycji Segmentu Dystrybucji oraz eliminacja pewnych słabości regulacyjnych dotyczących m.in. ustalania taryf przez Operatorów Systemów Dystrybucyjnych, bądź obowiązku zakupu energii z Odnawialnych Źródeł Energii w ramach tzw. „Sprzedawcy z Urzędu”, mogłyby wpłynąć pozytywnie na rating. Jednocześnie agencja wskazała, że negatywny wpływ na rating mogłoby mieć istotne pogorszenie wskaźnika zadłużenia względem operacyjnych przepływów pieniężnych, wynikające m.in. z realizacji zbyt obszernego planu inwestycyjnego lub niekorzystnej zmiany profilu biznesowego Grupy.

Ponadto, w dniu 17 lutego 2016 roku, Agencja podtrzymała rating Spółki, uzupełniając jednocześnie opinię z listopada ubiegłego roku o stanowisko w sprawie potencjalnego nabycia przez Grupę udziałów w polskich kopalniach. Następnie, w dniu 18 marca 2016 roku, po złożeniu przez Spółkę wstępnej niewiążącej oferty inwestycji w PGG, Agencja wydała raport wskazujący na brak konieczności aktualizacji ratingu Spółki w związku z planowaną transakcją. W dniu 21 marca 2016 roku, raport dot. planowanej inwestycji wydała również Agencja Moody's.

21 grudnia 2015 roku agencja ratingowa Moody's Investors Service potwierdziła przyznane Spółce ratingi na poziomie Baa1: długoterminowy rating spółki w walucie krajowej oraz rating podporządkowanego niezabezpieczonego długu w walucie krajowej udzielony Programowi EMTN spółki zależnej ENERGA Finance AB(publ) o łącznej wartości 1 mld euro, gwarantowanemu przez Spółkę ENERGA. Perspektywa ocen ratingowych została utrzymana jako stabilna.

Potwierdzenie ratingów agencja uzasadniła silną pozycją finansową Grupy ENERGA oraz utrzymywaniem wysokiego udziału regulowanej działalności dystrybucyjnej w wynikach, także pomimo spodziewanego negatywnego wpływu zmian w regulacjach dla OSD na okres taryfowy 2016-2020. Jednocześnie agencja przyznała, że negatywny wpływ na rating miały: wyższy profil ryzyka w Segmentach Sprzedaży i Wytwarzania, mała skala produkcji energii wpływającej na utrzymywanie krótkiej pozycji w wytwarzaniu, niekorzystny wpływ zmian w mechanizmie wsparcia dla energetyki odnawialnej w Polsce oraz możliwość pogorszenia wskaźników zadłużenia w przypadku wdrożenia planu inwestycyjnego w pełnym zakresie.

Zważywszy na dominującą własność Skarbu Państwa (rating dla Polski na poziomie A2 z perspektywą stabilną), Moody's bierze pod uwagę umiarkowane prawdopodobieństwo wsparcia ze strony rządu w sytuacji zagrożenia finansowego dla ratingu Spółki. W związku z powyższym, rating Baa1 uwzględnia poprawę o jeden punkt oceny jakości kredytowej Spółki wyrażonej przez Moody's w podstawowej ocenie kredytowej na poziomie Baa2. Utrzymanie stabilnej perspektywy odzwierciedla również oczekiwanie Agencji, że Spółka będzie nadal zarządzać swoim profilem finansowym w zgodzie z wytycznymi ustalonymi dla bieżących ocen ratingowych.

Tabela 23: 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	21 grudnia 2015	27 listopada 2015

3.8. Dywidenda

Do dnia zatwierdzenia do publikacji niniejszej informacji, nie została przyjęta propozycja podziału zysku wypracowanego w roku 2015.

3.9. 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. 15: Czynniki wpływu na wyniki Grupy ENERGA w perspektywie kolejnego kwartału



Otoczenie



4. OTOCZENIE

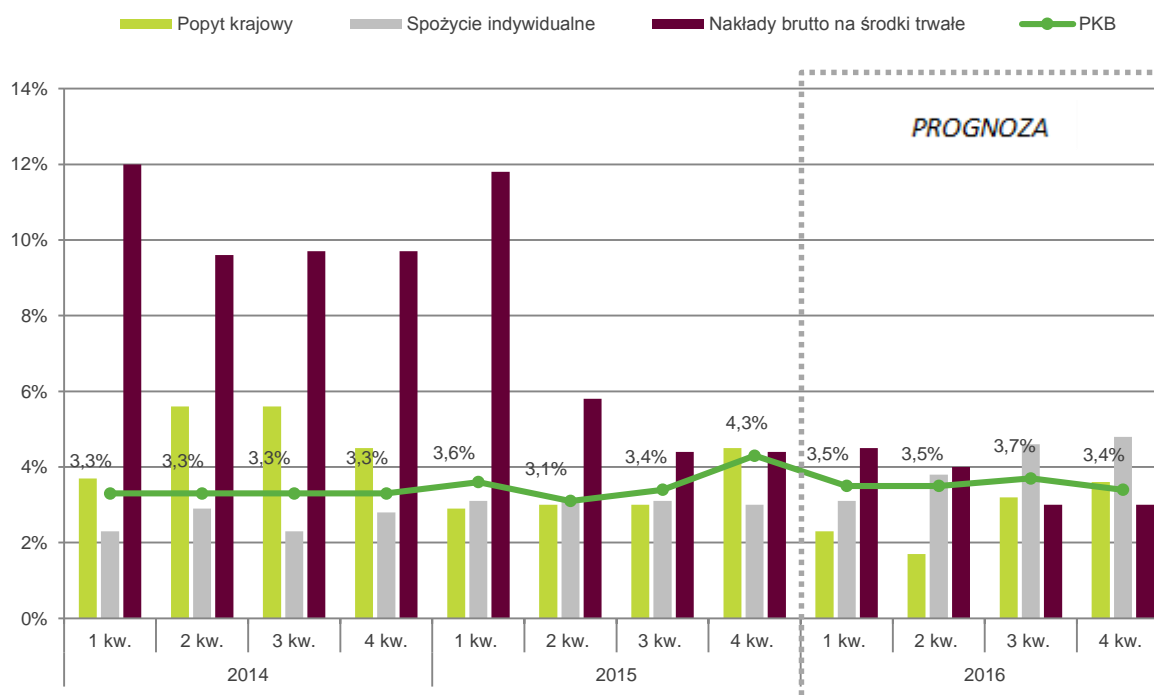
4.1. Sytuacja makroekonomiczna

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

Według szacunków Narodowego Banku Polskiego (NBP) w I kwartale 2016 r. w Polsce utrzymany został stabilny wzrost gospodarczy, którego głównym źródłem był rosnący popyt konsumpcyjny, wspierany przez wysoki poziom zatrudnienia i spadek bezrobocia, a także wzrost wynagrodzeń oraz dobre nastroje gospodarstw domowych, związane m.in. z zapowiedzią uruchomienia programu „500+”. Czynnikiem pozytywnie wpływającym na wzrost gospodarczy były również rosnące nakłady inwestycyjne firm, a także rosnący eksport. Czynnikiem ograniczającym dynamikę PKB był z kolei spadek wydatków inwestycyjnych samorządów, związany z mniejszą skalą realizacji projektów ze środków unijnych oraz pogorszenie perspektyw wzrostu w otoczeniu polskiej gospodarki.

Prognozy centralne NBP dotyczące dynamiki PKB w latach 2016-2018 sugerują, że krajowy wzrost gospodarczy w bieżącym roku ukształtuje się na poziomie 3,4% - 3,9%. W I kwartale 2016 roku oczekiwane jest jego lekkie spowolnienie w stosunku do bardzo dobrego IV kwartału ub.r., gdzie zanotowano wzrost PKB o 4,3% w odniesieniu do analogicznego kwartału roku poprzedniego.

Rys. 16: Roczna dynamika PKB, popytu krajowego, spożycia indywidualnego i nakładów



Źródło: GUS oraz prognozy Banku Zachodniego WBK

Pozytywne trendy w polskiej gospodarce potwierdzają odczyty wskaźnika PMI dla sektora przemysłowego, który w marcu br. wzrósł do 53,8 pkt, osiągając tym samym najwyższy odczyt od lipca 2015 roku. Wynik ten związany jest z silniejszym napływem nowych zamówień, wzrostem wielkości produkcji, poziomu zatrudnienia oraz zapasów pozycji zakupionych. Średni odczyt wskaźnika PMI dla całego kwartału wyniósł 52,5 pkt.

Produkcja sprzedana przemysłu w okresie styczeń-marzec br. była o 3% wyższa w porównaniu z analogicznym okresem roku 2015. W przypadku sektora „Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię

elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę” zanotowano ujemną dynamikę wzrostu (-1,3% r/r). Ceny produkcji sprzedanej przemysłu w I kwartale br. były niższe o 1,4% r/r, co wpływa na utrzymywanie się deflacji w polskiej gospodarce. Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI), zgodnie ze wstępnym odczytem GUS, zarówno w marcu jak i w całym I kwartale br. wyniósł -0,9% r/r. Spadek cen związany jest przede wszystkim z oddziaływaniem czynników zewnętrznych, takich jak spadek cen surowców na rynkach światowych i związanego z nim obniżenia się cen energii. Według prognoz analityków utrzymujący się stabilny wzrost gospodarczy i korzystna sytuacja na rynku pracy będą oddziaływały w kierunku stopniowego wzrostu dynamiki cen, jednakże spodziewane jest utrzymanie deflacji do IV kwartału 2016 r. Fakt ten zdaje się nie skłaniać Rady Polityki Pieniężnej do obniżki stóp procentowych, które od marca 2015 roku pozostają na niezmiennym poziomie.

Dobrą sytuację na rynku pracy odzwierciedla stan przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw, które w I kwartale br. wzrosło o 2,6% r/r oraz przeciętne miesięczne wynagrodzenie (brutto), które w tym czasie wzrosło o 3,7% r/r.

Kondycja polskiej gospodarki w znacznym stopniu powiązana jest z sytuacją makroekonomiczną występującą w jej otoczeniu zewnętrznym. Jak wskazuje NBP, w gospodarkach będących głównymi partnerami handlowymi Polski występuje umiarkowany wzrost gospodarczy. W strefie euro, zgodnie z prognozą analityków agencji ratingowej Standard & Poor's, oczekiwane jest, że tempo wzrostu PKB w 2016 roku wyniesie 1,5%. Ekspansywna polityka pieniężna Europejskiego Banku Centralnego, w tym prowadzony od I kw. 2015 r. skup aktywów, działają stymulująco, chociaż zdaniem analityków mają coraz mniejszy wpływ na inflację i tempo wzrostu gospodarek z bloku walutowego. Czynnikiem ryzyka pozostaje niepewność dotycząca perspektyw globalnej koniunktury, do czego przyczyniło się przede wszystkim osłabienie aktywności w gospodarkach wschodzących. Pojawiają się również obawy o przyszłą aktywność gospodarczą w Stanach Zjednoczonych i innych gospodarkach rozwiniętych. Materializacja tych ryzyk miałaby duże znaczenie dla koniunktury krajowej, szczególnie w sytuacji, gdyby przyczyniła się do osłabienia wzrostu w gospodarce strefy euro, nie tylko poprzez kanał handlowy, ale również w wyniku pogorszenia nastrojów wśród konsumentów i przedsiębiorców.

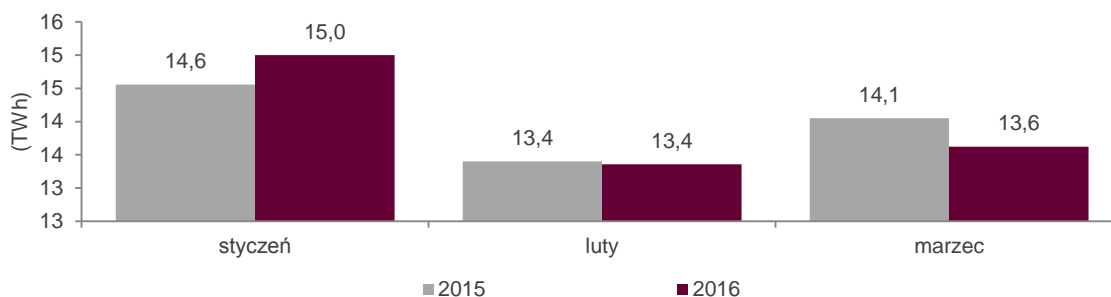
4.2. Rynek energii elektrycznej w Polsce

Kształtowanie się otoczenia rynkowego ma istotne znaczenie dla osiągniętych przez Grupę wyników finansowych. W tym świetle zwraca się uwagę zwłaszcza na produkcję i zużycie energii elektrycznej, wymianę międzysystemową Polski, ceny energii elektrycznej w Polsce i krajach sąsiednich, ceny praw majątkowych, opłatę za operacyjną rezerwę mocy oraz koszty uprawnień do emisji.

Krajowa produkcja i zużycie energii elektrycznej

Produkcja energii elektrycznej w Polsce według danych publikowanych przez Polskie Sieci Elektroenergetyczne („PSE”) w I kwartale 2016 roku wyniosła 42,0 TWh i była na tym samym poziomie, co w analogicznym okresie roku ubiegłego. W poszczególnych miesiącach dynamika produkcji była różna. O ile w styczniu produkcja była wyższa o 3% niż w 2015 roku, w marcu wystąpił 3-proc. spadek produkcji r/r. Zróżnicowanie dynamiki jest pochodną zmiany przepływów netto energii elektrycznej między Polską i systemami w krajach sąsiednich.

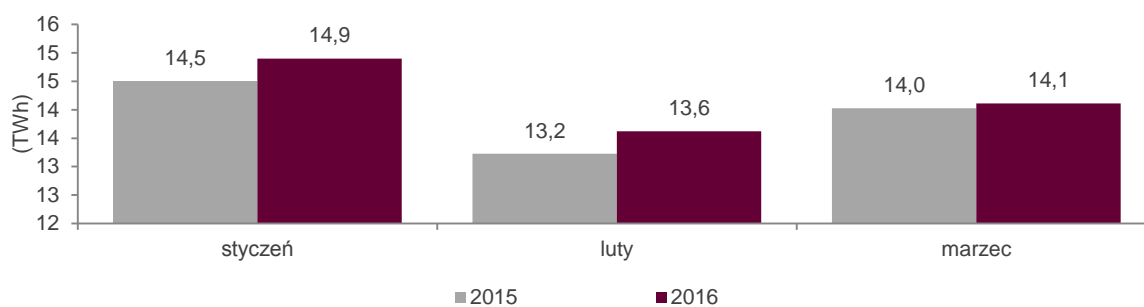
Rys. 17: Produkcja energii elektrycznej w Polsce po I kwartale 2016 roku (TWh)



Źródło: PSE

Krajowe zużycie energii elektrycznej w Polsce w I kwartale 2016 roku wyniosło 42,6 TWh i było o 0,9 TWh wyższe niż w tym samym okresie roku poprzedniego (41,8 TWh). Największy wzrost zużycia energii elektrycznej wystąpił w styczniu (niższe temperatury) i lutym (efekt roku przestępnego). W marcu zapotrzebowanie na energię było zbliżone do ubiegłorocznego.

Rys. 18: Zużycie energii elektrycznej w Polsce po I kwartale 2016 roku (TWh)

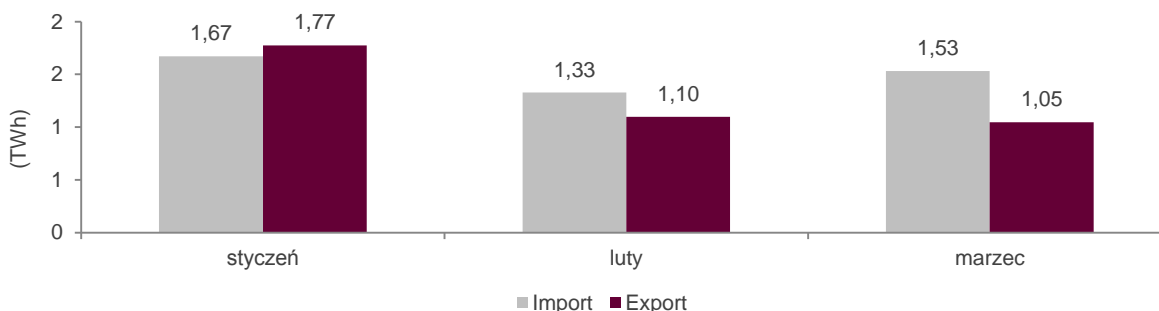


Źródło: PSE

Wymiana międzysystemowa Polski

W grudniu 2015 roku zostało uruchomione nowe połączenie pomiędzy Polską a Litwą LitPol Link. W pierwszych tygodniach po uruchomieniu interkonektora kierunek przepływów był eksportowy. W połowie lutego uruchomione zostało jednak połączenie Nordbalt na linii Litwa Szwecja, które doprowadziło do zmiany kierunku przepływów. Na wzrost importu w I kwartale wpłynął również zakup energii elektrycznej z Ukrainy. W efekcie powyższych czynników w I kwartale Polska była importerem netto energii elektrycznej na poziomie 0,6 TWh, wobec eksportu netto energii w wysokości 0,3 TWh w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Rys. 19: Miesięczne wolumeny wymiany międzysystemowej w Polsce po I kwartale 2016 roku (TWh)

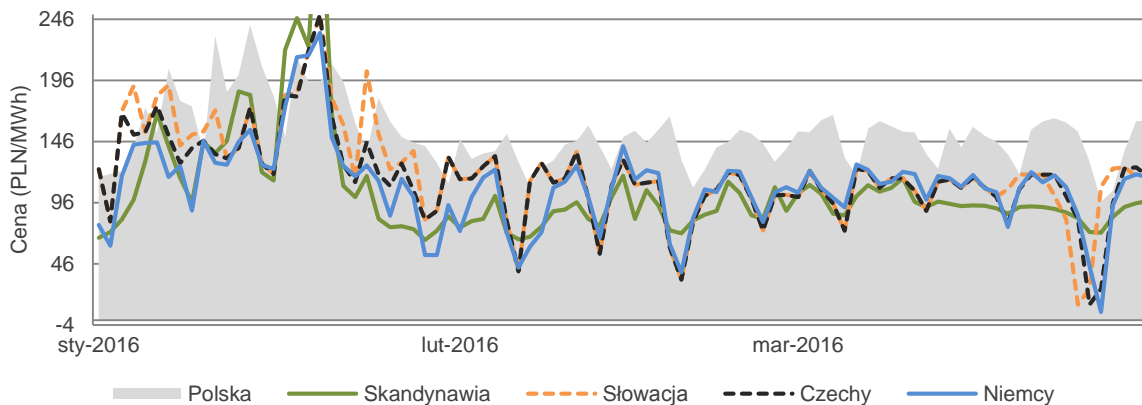


Źródło: PSE

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. Średni poziom cen w Polsce w I kwartale 2016 roku był wyższy niż w krajach sąsiednich. Największa różnica w cenach wystąpiła w porównaniu do Skandynawii (+45%), a najmniejsza w porównaniu do cen na Słowacji (+27%).

Rys. 20: Ceny energii na rynku SPOT w Polsce i krajach sąsiadujących po 3 kwartale 2015 roku

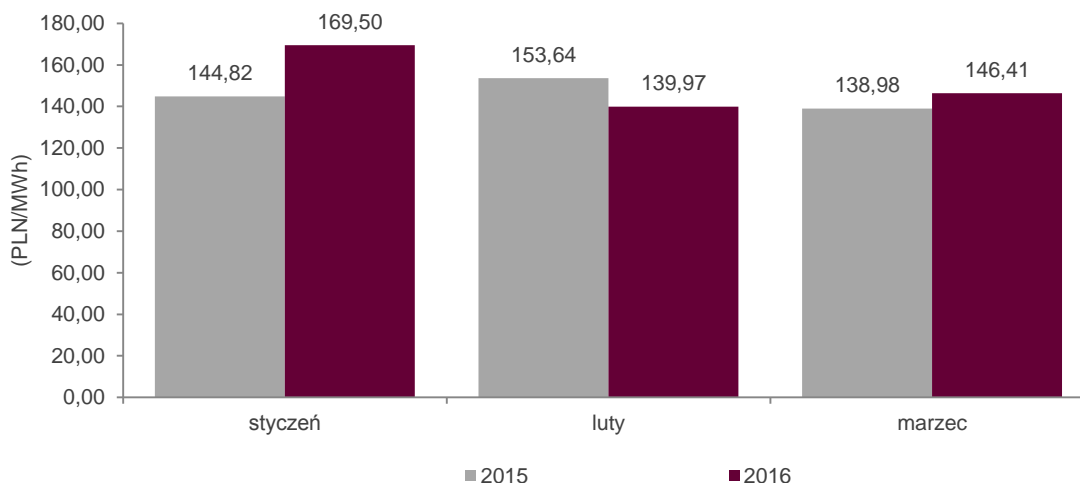


Źródło: Bloomberg

Rynek Dnia Następnego (RDN) energii elektrycznej w Polsce

Średnie poziome indeksu IRDN 24 wyniósł w I kwartale 152,23 zł/MWh i był o 6,68 zł/MWh wyższy niż w pierwszych trzech miesiącach ubiegłego roku. Największy wzrost cen w porównaniu r/r wystąpił w styczniu. Odmienna sytuacja wystąpiła w lutym kiedy to ceny na rynku SPOT nie tylko były najniższe w pierwszym kwartale 2016, ale również niższe niż w lutym 2015.

Rys. 21: Indeks IRDN 24 w I kwartale 2016 roku



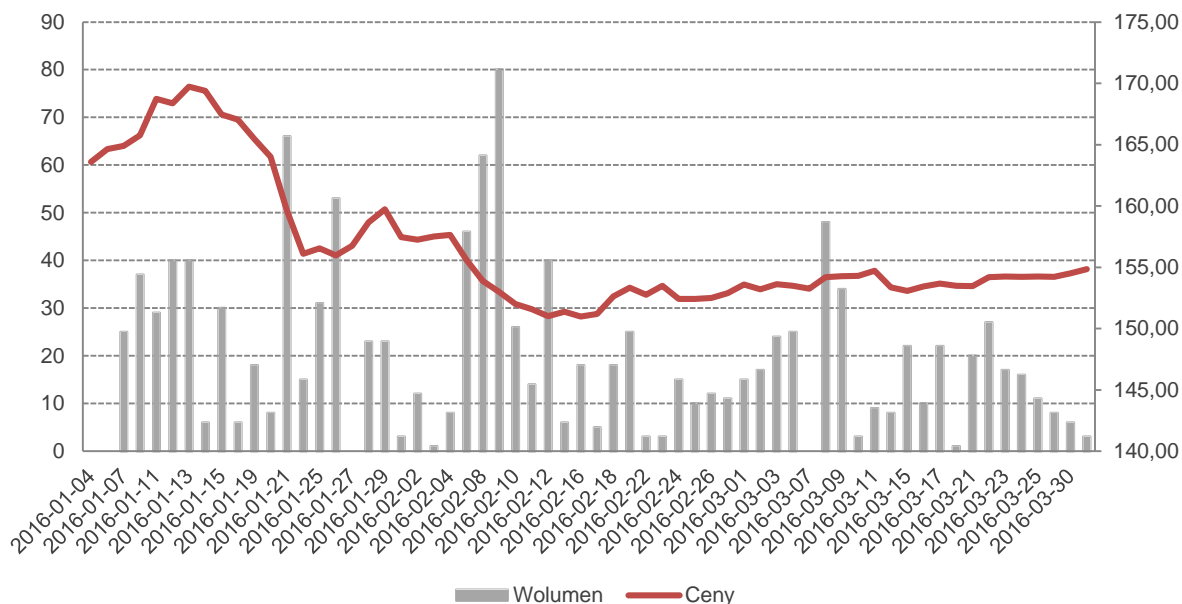
Źródło: TGE

Na poziomie cen na rynku dnia następnego w I kwartale wpływ miały przede wszystkim warunki wietrzne. Relatywnie niska generacja farm wiatrowych wywindowała ceny w styczniu, podczas gdy wyjątkowo dobre warunki wietrzne w lutym doprowadziły do spadku cen. W marcu cena była wypadkową niższej generacji energii z wiatru oraz importu energii na linii LitPol Link.

Rynek terminowy energii elektrycznej w Polsce

Do połowy lutego rynek terminowy energii elektrycznej znajdował się w trendzie spadkowym, w wyniku którego ceny spadły do poziomu poniżej 155 zł/MWh. Od tego momentu na rynku BASE 2017 nastąpiła konsolidacja w przedziale 150-155 zł/MWh.

Rys. 22: Cena kontraktu terminowego pasmo z dostawą na 2017 roku w I kwartale 2016 roku

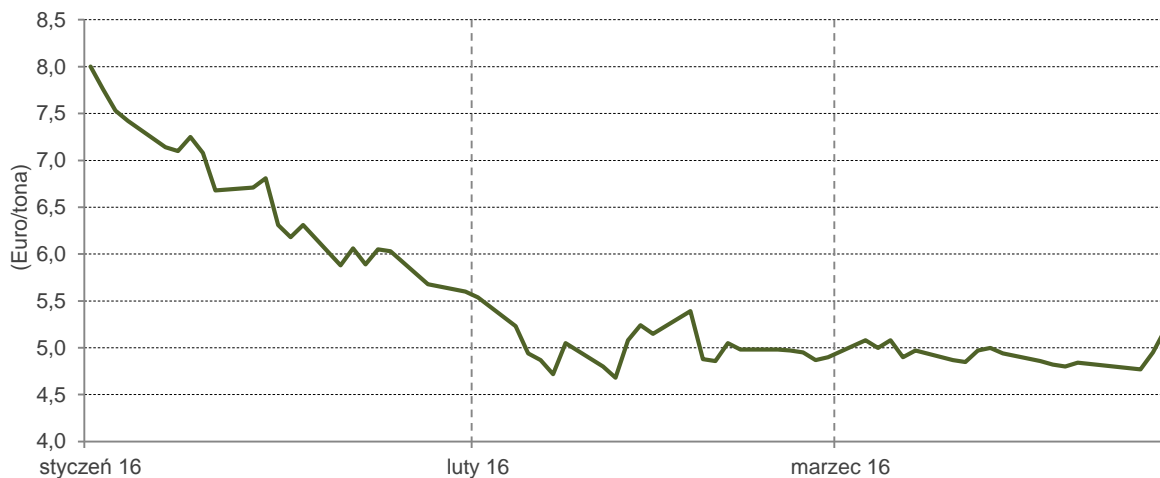


Źródło: TGE

Rynek uprawnień do emisji

Na początku 2016 roku nastąpiło załamanie na rynku uprawnień do emisji CO₂, które doprowadziło do spadku cen z poziomu ponad 8 EUR/tona do 5 EUR/tona. Korekta jest tłumaczona spadkiem cen na rynku surowców energetycznych: ropy, węgla i gazu ziemnego. Ostatni raz tak niski poziom cen występował w połowie 2014 roku.

Rys. 23: Ceny uprawnień EUA w I kwartale 2016 roku



Źródło: Bloomberg

Rynek praw majątkowych

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

Tabela 24: Średnie poziomy indeksów praw majątkowych notowanych na Towarowej Giełdzie Energii

Indeks (rodzaj świadectwa)	Wartość Indeksu		Procent Obowiązku (%)	Opłata zastępcza (zł)
	I kwartał 2015 (zł/MWh)	I kwartał 2016 (zł/MWh)		
OZEX_A (zielone)	147,6	114,54	14,0*	300,03*
KGMX (żółte)	107,3	118,58	4,9*	121,63*
KECX (czerwone)	10,7	10,80	23,2*	11,0*

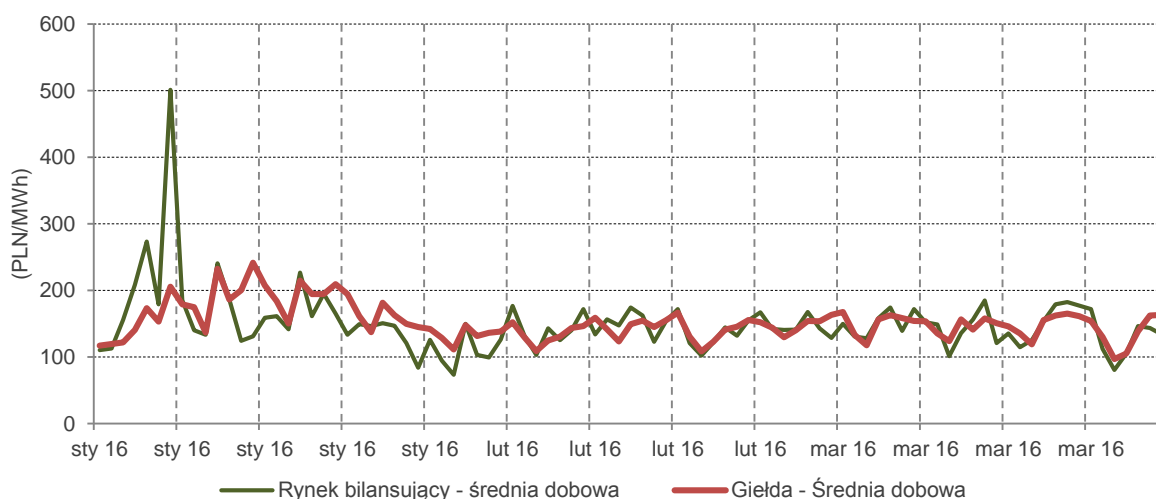
* wartość opłaty zastępczej i obowiązku umorzenia na 2015 r.

Z perspektywy posiadanej struktury wytwórczej Grupy (tj. duży udział produkcji z OZE) najistotniejsze są notowania zielonych praw majątkowych. W I kwartale 2016 roku ceny PM OZE w transakcjach sesyjnych utrzymały się w granicach 110-120 zł/MWh, czyli na zbliżonym poziomie do 4 kwartału ubiegłego roku oraz około 30 zł/MWh poniżej poziomu z I kwartału 2015. Podstawową przyczyną niskich cen w stosunku do wysokości opłaty zastępczej jest nadwyżka podaży certyfikatów OZE.

Rynek Bilansujący

W I kwartale 2016 roku ceny na rynku bilansującym były zbliżone do cen na rynku dnia następnego. Wyjątkiem był 7 stycznia br., kiedy to średnia dobowa cena na rynku bilansującym wyniosła 501,22 zł/MWh. Było to zarazem maksimum cen w pierwszych trzech miesiącach 2016. Średni poziom cen na rynku bilansującym wyniósł 149,90 zł/MWh, wobec 146,19 zł/MWh w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Rys. 24: Zestawienie cen na rynku bilansującym i rynku SPOT (Giełda) w I kwartale 2016 roku



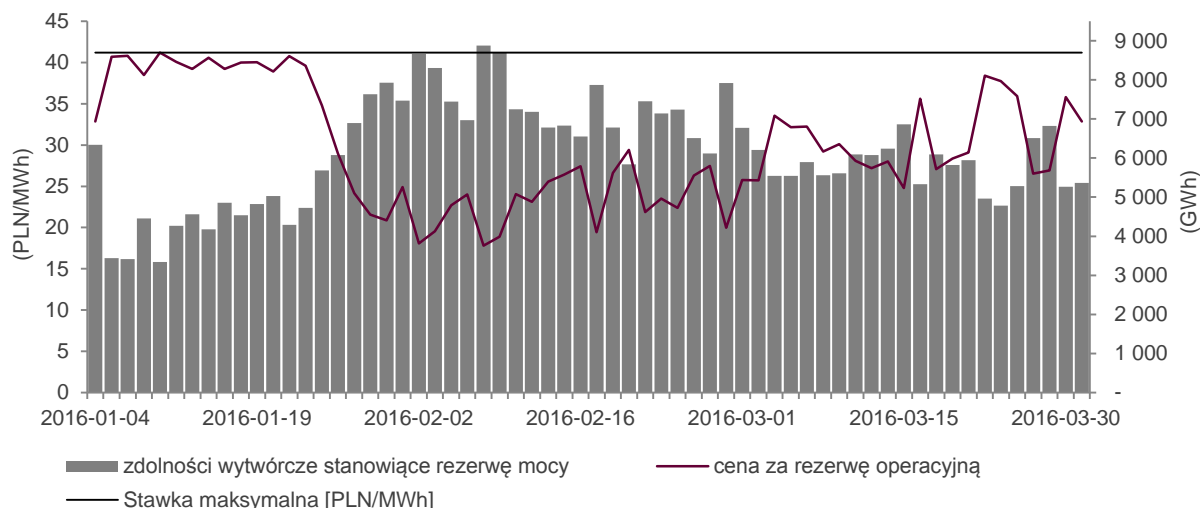
Źródło: TGE, PSE

Operacyjna rezerwa mocy

W 2016 roku kontynuowana jest usługa operacyjnej rezerwy mocy (ORM), choć jej zasady uległy nieznacznej zmianie. Cena referencyjna została podniesiona do 41,20 zł/MWh. Wprowadzone zostało

również dodatkowe rozliczenie miesięczne oraz roczne rezerwy ORM, w celu wydatkowania pozostałego budżetu ORM, w przypadku kiedy rozliczenia dobowe nie wyczerpią go całkowicie. W I kwartale 2016 roku średni poziom opłaty za ORM wyniósł 29,73 zł i był o 2,35 zł wyższy niż w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Rys. 25: Zestawienie cen oraz zdolności wytwórczych stanowiących operacyjną rezerwę mocy po I kwartale 2016 roku



4.3. Otoczenie regulacyjne

Tabela 25: Zestawienie aktów prawnych mających wpływ na wyniki Grupy ENERGA

Akt prawny	Cel zmian prawnych	Szanse	Ryzyka
Ustawa o OZE	Reforma systemu wsparcia OZE	<ol style="list-style-type: none"> (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 stabilnych rodzajów OZE np. dedykowanych instalacji współspalania biomasy (5) zmiana zasad rozliczania energii elektrycznej wytwarzanej przez tzw. 	<ol style="list-style-type: none"> (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 - do dnia dzisiejszego powołano jedynie spółkę (Operator Rozliczeń Energii Odnawialnej musi funkcjonować od 1 stycznia 2016 roku. W innym przypadku spółki pełniące obowiązki tzw. sprzedawców zobowiązanych - spółki obrotu - zobowiązane będą do zakupu energii od wytwórców OZE po cenie z aukcji, a zatem będą narażone na straty) (4) ryzyko związane z nieplanowaną nowelizacją ustawy w I połowie 2016 r.

Akt prawny	Cel zmian prawnych	Szanse	Ryzyka
		<p>prosumentów</p> <p>(6) urynkowanie poprzez obniżenie tzw. opłaty zastępczej OZE określonej w art. 56 uOZE</p> <p>(7) likwidacja obowiązków nałożonych na sprzedawców z urzędu oraz sprzedawców zobowiązanych</p> <p>(8) likwidacja wątpliwości interpretacyjnych w uOZE</p>	<p>spowoduje wzrost niepewności co do kształtu przepisów tuż przed uruchomieniem systemu aukcyjnego. Dodatkowo nowelizacja taka może przynieść wiele nieplanowanych zmian w ustawie</p> <p>(5) intepretowanie niektórych przepisów ustawy przez Prezesa URE</p> <p>(6) brak pewności w zakresie systemu wsparcia dla OZE</p> <p>(7) określony rodzaj zmian może wpłynąć negatywnie na toczące się przed Komisją Europejską postępowanie związane ze wsparciem dla OZE – negatywna decyzja KE</p> <p>(8) odroczenie wejścia nowego systemu wsparcia OZE o kolejny czas bez uregulowania aktualnej sytuacji</p>
<p>Nowelizacja ustawy Prawo wodne</p>	<p>Wdrożenie wymagań Ramowej Dyrektywy Wodnej (RDW) w zakresie zasad gospodarki wodnej</p>	<p>(1) racjonalizacja i pobudzenie inwestycji w obszarze gospodarki wodnej w Polsce</p> <p>(2) zmiana modelu finansowania poprzez Państwowe Gospodarstwo Wodne</p>	<p>(1) likwidacja zwolnień z opłat wodnych dla obiektów energetycznych</p> <p>(2) poziom stawek opłat za gospodarcze wykorzystanie wody do celów energetycznych oraz stawek za oddanie w użytkowanie gruntów pokrytych wodami wygeneruje istotne koszty po stronie właścicieli elektrowni wodnych oraz konwencjonalnych instalacji ciepłych (elektrownie i elektrociepłownie)</p> <p>(3) niepewność co do terminu wdrożenia zmian prawnych w 2016 r.</p> <p>(4) ryzyko niespójności legislacyjnej nowej ustawy ze względu na jej szeroki zakres oraz tempo prac legislacyjnych</p>
<p>Założenia projektu ustawy o tzw. inteligentnym opomiarowaniu</p>	<p>Określenie zasad wdrażania inteligentnego opomiarowania w Polsce</p>	<p>(1) poprawa efektywności spółek OSD</p> <p>(2) obniżenie zużycia energii elektrycznej w Polsce</p>	<p>(1) niezgodność założeń projektu ustawy z doświadczeniami branży</p> <p>(2) zbyt ambitny harmonogram wdrożenia</p>

Akt prawny	Cel zmian prawnych	Szanse	Ryzyka
			(3) centralizacja i przekazanie bazy danych do podmiotu trzeciego (Operator Informacji Pomiarowej) znacząco utrudni wykorzystanie potencjału płynącego z inteligentnego opomiarowania do przebudowy sieci w kierunku smart grid
Nowelizacja ustawy o efektywności energetycznej	Wdrożenie wymagań Dyrektywy EED	(1) możliwość uzyskania dodatkowych środków na realizację inwestycji proefektywnościowych w Grupie	(1) zbyt późne wdrożenie systemu wsparcia efektywności energetycznej (system powinien być zostać uruchomiony przed końcem 2015 r.) (2) brak pełnego wdrożenia dyrektywy EED powoduje ryzyko jego zakwestionowania ze strony Komisji Europejskiej (3) 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	(1) brak
Projekt ustawy o inwestycjach w zakresie elektrowni wiatrowych	Określenie zasad, warunków i trybu realizacji oraz eksploatacji elektrowni wiatrowych	brak	(1) całkowite zahamowanie rozwoju energetyki wiatrowej w Polsce (2) utrata rentowności przez istniejące elektrownie wiatrowe spowodowane przez nadmierne opłaty dla UDT oraz 75% wzrost podatku od nieruchomości (3) początek serii upadłości właścicieli farm wiatrowych
Projekt ustawy o składce audiowizualnej	Wprowadzenie dodatkowej daniny publicznej mającej zastąpić dotychczasowy abonament RTV	brak	(1) nałożenie dodatkowych obowiązków na przedsiębiorstwa odpowiedzialne za dystrybucję energii elektrycznej co spowoduje powstanie dodatkowych znacznych kosztów (2) niezadowolenie klientów spowodowane dodatkowymi opłatami

Akt prawny	Cel zmian prawnych	Szanse	Ryzyka
			<p>w ramach opłaty za dystrybucję energii elektrycznej</p> <p>(3) konieczność wprowadzania zmian w systemach rozliczeniowych oraz dodatkowymi szkoleniami dla personelu przedsiębiorstwa</p> <p>(4) ryzyko dla przedsiębiorstwa świadczącego usługi dystrybucji związane z funkcją pełnienia roli inkasenta składki audiowizualnej</p>

Akcje i akcjonariat



5. AKCJE I AKCJONARIAT

5.1. Struktura akcjonariatu Spółki ENERGA

Tabela 26: 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

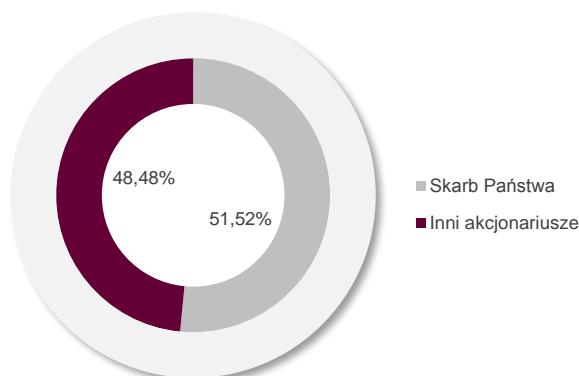
* Jedna akcja uprzywilejowana daje prawo do 2 głosów na Walnym Zgromadzeniu. Właścicielem tych akcji jest Skarb Państwa.

Tabela 27: Struktura akcjonariatu Spółki ENERGA według stanu na dzień 16 listopada 2015 roku, 31 marca 2016 roku i na dzień sporządzenia niniejszej Informacji

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. 26: Struktura akcjonariatu Spółki ENERGA wg stanu na 16 listopada 2015 roku, 31 marca 2016 roku i na dzień sporządzenia niniejszej Informacji



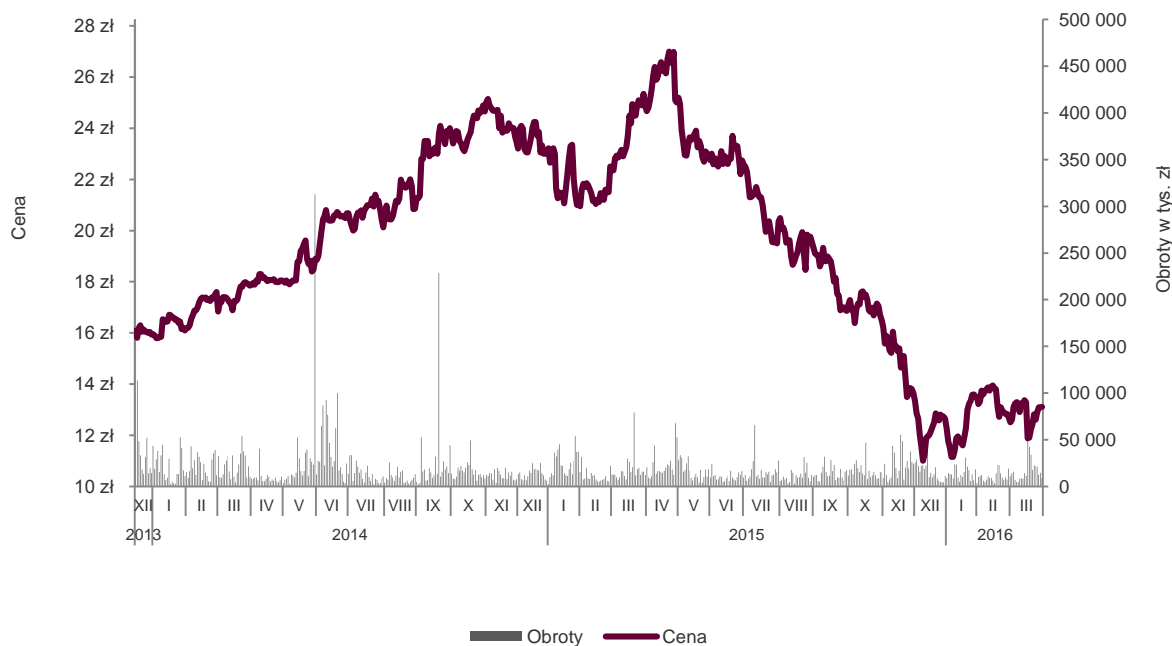
5.2. Notowania akcji Spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

Tabela 28: Dane dotyczące akcji Spółki ENERGA na dzień 31 marca 2016 roku

Dane	Wartość
Cena emisyjna	17,00 zł
Liczba akcji	414 067 114 szt.
Kurs na koniec okresu	13,11 zł
Kapitalizacja na koniec okresu	5,4 mld zł
Minimum na zamknięciu sesji w okresie 3 m-cy	11,15 zł
Maximum na zamknięciu sesji w okresie 3 m-cy	13,94 zł
Minimum w okresie 3 m-cy	11,02 zł
Maximum w okresie 3 m-cy	14,30 zł
Średnia wartość obrotu	14 428 tys. zł
Średni wolumen obrotu	1 145 428 szt.
Średnia liczba transakcji	2 133 szt.

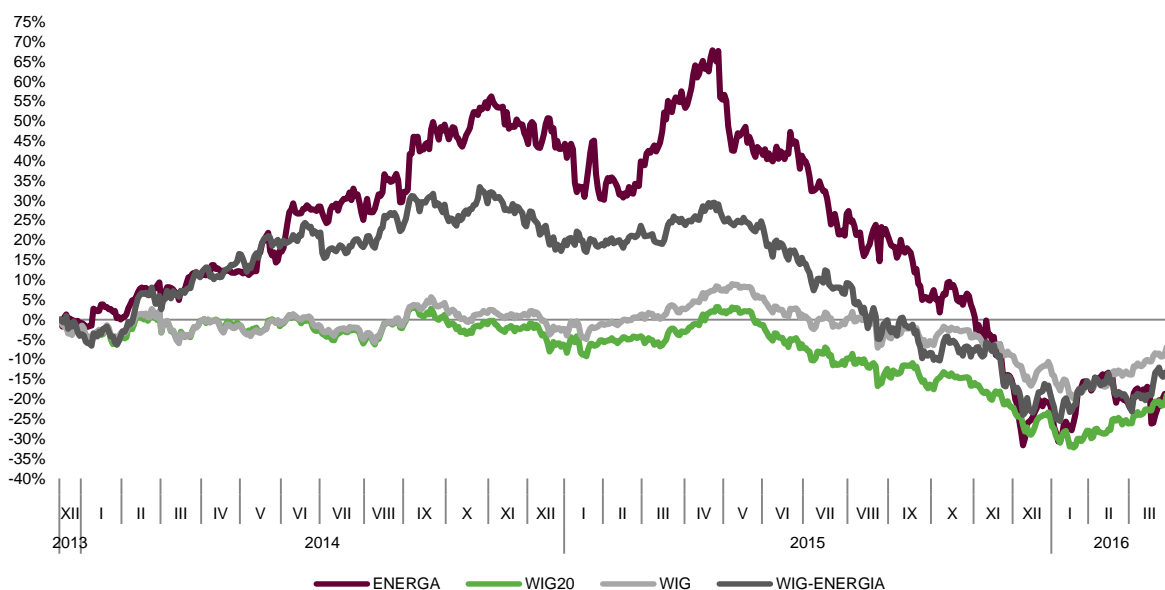
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z www.gpwinfostrefa.pl

Rys. 27: Wykres kursu akcji Spółki ENERGA SA w okresie od debiutu (tj. 11 grudnia 2013 roku) do 31 marca 2016 roku



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z gpwinfostrefa.pl

Rys. 28: Zmiana kursu akcji ENERGA w porównaniu do zmian indeksów WIG, WIG20 i WIG-ENERGIA



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z gpwinfostrafa.pl

Na dzień 31 marca 2016 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%.

RESPECT Index

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%.

FTSE THE INDEX COMPANY

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. Rekomendacje dla akcji Spółki

7 Rekomendacji analitycznych w I kwartale 2016 roku	2 rekomendacje Kupuj 2 rekomendacje Trzymaj 1 rekomendacja Neutralnie 1 rekomendacja Akumuluj 1 rekomendacja Sprzedaj
---	---

Zestawienie wydanych rekomendacji znajduje się na stronie Relacji Inwestorskich Spółki.

5.4. Zestawienie stanu akcji w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących

Na dzień 16 listopada 2015 roku, na dzień 31 marca 2016 roku i na dzień sporządzenia niniejszej Informacji żaden z Członków Rady Nadzorczej ENERGA SA oraz żaden z Członków Zarządu ENERGA SA nie posiadał akcji Spółki, uprawnień do akcji Spółki ani też akcji/ udziałów w jednostkach powiązanych ze Spółką.

Gdańsk, 10 maja 2016 roku

Podpisy Członków Zarządu ENERGA SA

Dariusz Kaśków
Prezes Zarządu ENERGA SA

Mariusz Rędaszka
Wiceprezes Zarządu ENERGA SA ds. Finansowych

Grzegorz Ksepko
Wiceprezes Zarządu ENERGA SA ds. Korporacyjnych

Przemysław Piesiewicz
Wiceprezes Zarządu ENERGA SA ds. Strategii Rozwoju

Mariola Zmudzińska
Wiceprezes Zarządu ENERGA SA ds. Relacji Inwestorskich

Spis rysunków

Rys. 1: Obszar dystrybucji energii elektrycznej spółki ENERGA-OPERATOR SA	8
Rys. 2: Rozmieszczenie głównych aktywów wytwórczych Grupy ENERGA	9
Rys. 3: Rozmieszczenie Salonów Sprzedaży i Punktów Partnerskich spółki ENERGA-OBRÓT SA.....	10
Rys. 4: Skład Grupy Kapitałowej ENERGA na dzień 31 marca 2016 roku	11
Rys. 5: Przeciętne zatrudnienie w Grupie ENERGA za okres od 1 stycznia do 31 marca 2015 i 2016 roku	20
Rys. 6: EBITDA bridge w podziale na segmenty	23
Rys. 7: Przepływy pieniężne Grupy w I kw. 2016 i 2015 roku.....	26
Rys. 8: Struktura aktywów i pasywów.....	27
Rys. 9: Wyniki Segmentu Dystrybucji Grupy ENERGA (mln zł).....	31
Rys. 10: EBITDA bridge Segmentu Dystrybucji.....	32
Rys. 11: Wyniki Segmentu Wytwarzanie Grupy ENERGA (mln zł).....	33
Rys. 12: EBITDA bridge Segmentu Wytwarzanie.....	34
Rys. 13: Wyniki Segmentu Sprzedaży Grupy ENERGA (mln zł)	36
Rys. 14: EBITDA bridge Segmentu Sprzedaży	37
Rys. 16: Czynniki wpływu na wyniki Grupy ENERGA w perspektywie kolejnego kwartału.....	39
Rys. 16: Roczna dynamika PKB, popytu krajowego, spożycia indywidualnego i nakładów	41
Rys. 17: Produkcja energii elektrycznej w Polsce po I kwartale 2016 roku (TWh).....	43
Rys. 18: Zużycie energii elektrycznej w Polsce po I kwartale 2016 roku (TWh)	43
Rys. 19: Miesięczne wolumeny wymiany międzysystemowej w Polsce po I kwartale 2016 roku (TWh)	43
Rys. 20: Ceny energii na rynku SPOT w Polsce i krajach sąsiadujących po 3 kwartale 2015 roku.....	44
Rys. 21: Indeks IRDN 24 w I kwartale 2016 roku	44
Rys. 22: Cena kontraktu terminowego pasmo z dostawą na 2017 roku w I kwartale 2016 roku	45
Rys. 23: Ceny uprawnień EUA w I kwartale 2016 roku	45
Rys. 24: Zestawienie cen na rynku bilansującym i rynku SPOT (Giełda) w I kwartale 2016 roku.....	46
Rys. 25: Zestawienie cen oraz zdolności wytwórczych stanowiących operacyjną rezerwę mocy po I kwartale 2016 roku	47
Rys. 26: Struktura akcjonariatu Spółki ENERGA wg stanu na 16 listopada 2015 roku, 31 marca 2016 roku i na dzień sporządzenia niniejszej Informacji.....	52
Rys. 27: Wykres kursu akcji Spółki ENERGA SA w okresie od debiutu (tj. 11 grudnia 2013 roku) do 31 marca 2016 roku.....	53
Rys. 28: Zmiana kursu akcji ENERGA w porównaniu do zmian indeksów WIG, WIG20 i WIG-ENERGIA.....	54

Spis tabel

Tabela 1: Stan realizacji programu inwestycyjnego na 31 marca 2016 roku i na dzień sporządzenia niniejszej Informacji.....	12
Tabela 2: Nominalna wartość objętych przez ENERGA SA i niewykupionych obligacji w podziale na poszczególnych emitentów według stanu na dzień 31 marca 2016 roku	15
Tabela 3: Spory zbiorowe w Grupie.....	20
Tabela 4: Skonsolidowane sprawozdanie z zysków lub strat	22
Tabela 5: Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej	24
Tabela 6: Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych	26
Tabela 7: Wskaźniki finansowe Grupy ENERGA.....	27
Tabela 8: Dystrybucja energii elektrycznej wg grup taryfowych.....	28
Tabela 9: Wielkości wskaźników SAIDI i SAIFI	28
Tabela 10: Produkcja energii elektrycznej brutto w Grupie ENERGA.....	29
Tabela 11: Produkcja ciepła	29
Tabela 12: Wolumen i koszt* zużycia kluczowych paliw.....	30
Tabela 13: Sprzedaż energii elektrycznej przez Segment Sprzedaży	30
Tabela 14: Wyniki EBITDA Grupy ENERGA w podziale na Segmenty	31
Tabela 15: Wyniki Segmentu Dystrybucji	32
Tabela 16: Wyniki Segmentu Wytwarzanie Grupy ENERGA.....	33
Tabela 17: EBITDA Segmentu Wytwarzanie w podziale na linie biznesowe	33
Tabela 18: Wyniki linii biznesowej Woda.....	35
Tabela 19: Wyniki linii biznesowej Wiatr	35

Tabela 20: Wyniki linii biznesowej Elektrownia w Ostrołęce	35
Tabela 21: Wyniki linii biznesowej Pozostałe i korekty	36
Tabela 22: Wyniki Segmentu Sprzedaży Grupy ENERGA	36
Tabela 23: Obowiązujące oceny ratingowe Spółki ENERGA	38
Tabela 24: Średnie poziomy indeksów praw majątkowych notowanych na Towarowej Giełdzie Energii	46
Tabela 25: Zestawienie aktów prawnych mających wpływ na wyniki Grupy ENERGA.....	47
Tabela 26: Akcje Emitenta według serii i rodzajów	52
Tabela 27: Struktura akcjonariatu Spółki ENERGA według stanu na dzień 16 listopada 2015 roku, 31 marca 2016 roku i na dzień sporządzenia niniejszej Informacji	52
Tabela 28: Dane dotyczące akcji Spółki ENERGA na dzień 31 marca 2016 roku.....	53

Słownik skrótów i pojęć

Biomasa	Stale 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
EBITDA (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
GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
Grupa Kapitałowa ENERGA, Grupa ENERGA, Grupa, ENERGA	Grupa kapitałowa zajmująca się dystrybucją obrotem 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 = 10 ⁹ 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 nominalu 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 = 10 ⁶ W
MWe	Megawat mocy elektrycznej
MWh	Megawatogodzina
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 rezerwa 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

**Informacja do Skróconego skonsolidowanego raportu
Grupy ENERGA za I kwartał 2016 roku**

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. <i>System Average Interruption Duration Index</i>)	Systemowy wskaźnik średniego (przeciętnego) rocznego czasu trwania przerw
SAIFI (ang. <i>System Average Interruption Frequency Index</i>)	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 pochodzenia z kogeneracji	Dokument wydawany przez Prezesa URE zgodnie z art. 9I 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 10 ⁹ kWh
URE	Urząd Regulacji Energetyki
WACC (ang. <i>weighted average cost of capital</i>)	Średni ważony koszt kapitału
WIBOR (ang. <i>Warsaw Interbank Offered Rate</i>)	Międzybankowa stopa procentowa
WRA	Wartość Regulacyjna Aktywów
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