



GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

ROZSZERZONY SKONSOLIDOWANY
RAPORT ZA III KWARTAŁ 2025 ROKU



28 LISTOPADA 2025

SPIS TREŚCI

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

ŚRÓDROCZNE SKRÓCONE SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE ZA OKRES 9 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 30 WRZEŚNIA 2025 ROKU	3
--	---

ZE PAK SA

KWARTALNA INFORMACJA FINANSOWA ZA OKRES 9 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 30 WRZEŚNIA 2025 ROKU	58
---	----

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

POZOSTAŁE INFORMACJE DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU ZA III KWARTAŁ 2025 ROKU.....	78
---	----

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

**ŚRÓDROCZNE SKRÓCONE SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE
ZA OKRES 9 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 30 WRZEŚNIA 2025 ROKU**

SPIS TREŚCI

SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT.....	6
SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	7
SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ	8
SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	10
SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITAŁE WŁASNYM	11
DODATKOWE NOTY OBJAŚNIAJĄCE.....	12
1. Informacje ogólne	12
2. Skład Grupy	13
3. Skład Zarządu jednostki dominującej.....	15
4. Podstawa sporządzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego	15
4.1. Założenie kontynuacji działalności	16
5. Nowe standardy i interpretacje	17
5.1. Standardy i interpretacje zastosowane po raz pierwszy w roku 2025	17
5.2. Standardy i interpretacje, które zostały opublikowane, a nie weszły jeszcze w życie	17
6. Istotne zasady (polityka) rachunkowości.....	18
7. Istotne wartości oparte na profesjonalnym osądzie i szacunkach	18
7.1. Wojna w Ukrainie.....	18
7.2. Pozostałe istotne wartości oparte na profesjonalnym osądzie i szacunkach	18
8. Zmiana szacunków	18
9. Sezonowość działalności	19
10. Segmenty operacyjne.....	19
11. Przychody i koszty.....	23
11.1. Przychody ze sprzedaży	23
11.2. Pozostałe przychody operacyjne	23
11.3. Pozostałe koszty operacyjne.....	24
11.4. Przychody finansowe.....	24
11.5. Koszty finansowe	24
11.6. Wartość udziałów w jednostkach wycenionych metodą praw własności	24
11.7. Koszty według rodzajów	25
11.8. Umowy o usługę budowlaną	25
12. Podatek dochodowy.....	26
12.1. Obciążenie podatkowe.....	26
12.2. Odroczony podatek dochodowy	26
13. Zysk przypadający na jedną akcję	27
14. Rzeczowe aktywa trwałe	28
14.1. Test na utratę wartości aktywów Grupy Kapitałowej ZE PAK SA	30
15. Aktywa z tytułu prawa do użytkowania oraz zobowiązania z tytułu leasingu	30
16. Aktywa niematerialne	32
17. Pozostałe aktywa	33
17.1. Pozostałe aktywa finansowe.....	33
17.2. Wartość inwestycji wyceniana metodą praw własności.....	33
17.3. Pozostałe aktywa niefinansowe.....	34
18. Zapasy.....	34
19. Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	34

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

20.	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	34
21.	Dywidendy wypłacone i zaproponowane do wypłaty	35
22.	Oprocentowane kredyty bankowe i pożyczki	35
23.	Rezerwy i rozliczenia międzyokresowe	36
23.1.	Rozliczenia międzyokresowe bierne	36
23.2.	Zmiany stanu rezerw	37
23.3.	Opis istotnych tytułów rezerw	38
23.3.1.	Rezerwa na zobowiązania z tytułu emisji gazów cieplarnianych (EUA)	38
23.3.2.	Rezerwa na rekultywację składowisk popiołów i koszty likwidacji środków trwałych	38
23.3.3.	Rezerwy rekultywacyjne i inne związane z działalnością górniczą	38
23.3.4.	Rezerwa na umorzenie świadectw pochodzenia energii	39
23.3.5.	Inne rezerwy	39
24.	Zobowiązania z tytułu dostaw i usług, pozostałe zobowiązania i rozliczenia międzyokresowe	39
24.1.	Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe (długoterminowe)	39
24.2.	Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe (krótkoterminowe)	40
24.3.	Pozostałe zobowiązania niefinansowe	40
24.4.	Pochodne instrumenty finansowe	40
24.5.	Dotacje i rozliczenia międzyokresowe przychodów (długoterminowe)	41
25.	Zobowiązania warunkowe oraz opis istotnych spraw sądowych	41
25.1.	Sprawy sądowe	41
25.2.	Zobowiązania warunkowe związane z likwidacją elektrowni	43
26.	Zabezpieczenia spłaty zobowiązań	43
27.	Otrzymane gwarancje i poręczenia	45
28.	Informacje o podmiotach powiązanych	45
28.1.	Pożyczka udzielona członkowi Zarządu	46
28.2.	Inne transakcje z udziałem członków Zarządu	46
28.3.	Wynagrodzenie wyższej kadry kierowniczej Grupy	46
28.3.1.	Wynagrodzenie wypłacone lub należne członkom Zarządu oraz Rady Nadzorczej Grupy	46
28.3.2.	Wynagrodzenie wypłacone lub należne pozostałym członkom głównej kadry kierowniczej	46
29.	Cele i zasady zarządzania ryzykiem finansowym	46
29.1.	Ryzyko stopy procentowej	47
29.2.	Ryzyko walutowe	50
29.3.	Ryzyko kredytowe	52
29.4.	Ryzyko związane z płynnością	53
30.	Instrumenty finansowe	54
30.1.	Wartość bilansowa poszczególnych klas instrumentów finansowych	54
30.2.	Ryzyko stopy procentowej instrumentów finansowych	55
30.2.1.	Zabezpieczenia	55
31.	Zarządzanie kapitałem	56
32.	Zdarzenia następujące po dniu bilansowym	57

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT

za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku

	<i>Nota</i>	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)</i>
<i>Działalność kontynuowana</i>					
Przychody ze sprzedaży, w tym:	<i>11.1</i>	975 650	331 181	1 562 471	520 874
Przychody z umów z klientami		975 650	331 181	1 507 206	502 463
Inne przychody		-	-	55 265	18 411
Koszt własny sprzedaży	<i>11.7</i>	(903 684)	(308 405)	(1 369 433)	(467 427)
Zysk / (Strata) brutto ze sprzedaży		71 966	22 776	193 038	53 447
Pozostałe przychody operacyjne	<i>11.2</i>	13 623	3 820	40 954	3 053
Koszty sprzedaży	<i>11.7</i>	(987)	(256)	(936)	(191)
Koszty ogólnego zarządu	<i>11.7</i>	(123 907)	(35 352)	(111 661)	(41 335)
Pozostałe koszty operacyjne	<i>11.3</i>	(31 951)	(9 031)	(27 532)	(789)
Udział w zysku/ (stracie) jednostek stowarzyszonych	<i>11.6</i>	(19 962)	(16 926)	48 326	15 420
Zysk / (Strata) z działalności operacyjnej		(91 218)	(34 969)	142 189	29 605
Przychody finansowe	<i>11.4</i>	18 085	5 145	20 031	5 628
Koszty finansowe	<i>11.5</i>	(38 292)	(6 622)	(37 630)	(9 606)
Zysk / (Strata) brutto		(111 425)	(36 446)	124 590	25 627
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	<i>12.1</i>	(7 735)	(3 148)	14 429	7 645
Zysk / (Strata) netto z działalności kontynuowanej		(119 160)	(39 594)	139 019	33 272
Zysk / (Strata) netto za okres		(119 160)	(39 594)	139 019	33 272
Zysk / (Strata) netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej		(119 157)	(39 584)	139 024	33 277
Zysk / (Strata) netto przypadający akcjonariuszom niekontrolującym		(3)	(10)	(5)	(5)
	<i>Nota</i>	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)</i>
<i>Zysk / (Strata) na jedną akcję (w złotych):</i>					
Podstawowy / Rozwodniony za okres obrotowy przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	<i>13</i>	(2,34)	(0,78)	2,74	0,66

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW

za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku

	Nota	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)
Zysk netto za okres		(119 160)	(39 594)	139 019	33 272
<i>Inne całkowite dochody</i>					
<i>Pozycje podlegające przeklasyfikowaniu do zysku/(straty) w kolejnych okresach sprawozdawczych:</i>					
Różnice kursowe z przeliczenia jednostki zagranicznej		8	8	67	(19)
Podatek dochodowy dotyczący innych całkowitych dochodów		-	-	-	-
Inne całkowite dochody netto podlegające przeklasyfikowaniu do zysku/(straty) w kolejnych okresach sprawozdawczych		8	8	67	(19)
<i>Pozycje nie podlegające przeklasyfikowaniu do zysku/(straty) w kolejnych okresach sprawozdawczych:</i>					
Zyski/(straty) aktuarialne dotyczące rezerw na świadczenia pracownicze po okresie zatrudnienia		(221)	(1 309)	787	(381)
Podatek dochodowy dotyczący innych całkowitych dochodów	12.1	(12)	125	(150)	72
Inne całkowite dochody netto nie podlegające przeklasyfikowaniu do zysku/(straty) w kolejnych okresach sprawozdawczych		(233)	(1 184)	637	(309)
Inne całkowite dochody netto		(225)	(1 176)	704	(328)
Całkowity dochód za okres		(119 385)	(40 770)	139 723	32 944
Całkowity dochód przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej		(119 382)	(40 760)	139 728	32 949
Całkowity dochód przypadający akcjonariuszom niekontrolującym		(3)	(10)	(5)	(5)

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ

na dzień 30 września 2025 roku

	Nota	30 września 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
AKTYWA			
<i>Aktywa trwałe</i>			
Rzeczowe aktywa trwałe	14	1 648 002	611 916
Zaliczki na aktywa trwałe	14	255 277	448 187
Aktywa z tytułu prawa do użytkowania	15	32 575	34 154
Nieruchomości inwestycyjne		1 704	1 725
Aktywa niematerialne	16	361 837	354 102
Pozostałe aktywa długoterminowe finansowe	17.1	48 595	47 193
Udziały w jednostkach stowarzyszonych i wspólnych przedsięwzięciach wycenionych metodą praw własności	17.2	755 799	775 761
Pozostałe aktywa długoterminowe niefinansowe	17.3	868	77
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	12.2	3 394	8 161
Razem aktywa trwałe		3 108 051	2 281 276
<i>Aktywa obrotowe</i>			
Prawa do emisji	16	1 042	602 688
Zapasy	18	6 325	7 478
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	19	240 620	401 793
Należności z tytułu podatku dochodowego		-	-
Pozostałe aktywa krótkoterminowe finansowe	17.1	8 030	-
Pozostałe aktywa krótkoterminowe niefinansowe	17.3	52 500	50 316
Aktywa z tytułu umów z klientami	11.8	11 745	311
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	20	391 344	505 959
Razem aktywa obrotowe		711 606	1 568 545
SUMA AKTYWÓW		3 819 657	3 849 821

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

	Nota	30 września 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
<i>PASYWA</i>			
<i>Kapitał własny</i>			
Kapitał podstawowy		101 647	101 647
Kapitał zapasowy		1 412 617	1 347 425
Pozostałe kapitały rezerwowe		3 472	3 472
Zyski zatrzymane / Niepokryte straty		536 174	720 756
Różnice kursowe z przeliczenia jednostki zagranicznej		(10)	(18)
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej		2 053 900	2 173 282
Kapitał akcjonariuszy niekontrolujących		2 190	2 193
Kapitał własny ogółem		2 056 090	2 175 475
<i>Zobowiązania długoterminowe</i>			
Oprocentowane kredyty i pożyczki	22	-	-
Świadczenia pracownicze długoterminowe		24 834	24 104
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe długoterminowe	24.1	112 120	128 595
Zobowiązania z tytułu leasingu długoterminowe	15	24 249	29 136
Dotacje i rozliczenia międzyokresowe przychodów długoterminowe	24.5	4 848	4 980
Inne rezerwy długoterminowe i rozliczenia międzyokresowe	23	461 743	432 896
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	12.2	153	50
Zobowiązania długoterminowe ogółem		627 947	619 761
<i>Zobowiązania krótkoterminowe</i>			
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe krótkoterminowe	24.2	97 349	188 400
Zobowiązania z tytułu leasingu krótkoterminowe	15	4 699	4 699
Bieżąca część oprocentowanych kredytów i pożyczek	22	525 786	-
Pochodne instrumenty finansowe (zobowiązania)	24.4	134	-
Pozostałe zobowiązania niefinansowe	24.3	23 929	30 916
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego		84	1 297
Świadczenia pracownicze krótkoterminowe		2 356	4 387
Dotacje i rozliczenia międzyokresowe przychodów krótkoterminowe		391	46
Zobowiązania z tytułu umów z klientami	11.8	5 846	7 194
Inne rezerwy krótkoterminowe i rozliczenia międzyokresowe	23	475 046	817 646
Zobowiązania krótkoterminowe ogółem		1 135 620	1 054 585
Zobowiązania razem		1 763 567	1 674 346
SUMA PASYWÓW		3 819 657	3 849 821

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku

Nota	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)
<i>Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</i>		
Zysk / (Strata) brutto	(111 425)	124 590
Korekty o pozycje:		
Amortyzacja	32 158	10 807
Odsetki i udziały w zyskach	22 913	(48 716)
(Zysk) / Strata z tytułu różnic kursowych	204	(45)
(Zysk) / Strata na działalności inwestycyjnej	11 743	12 476
(Zwiększenie) / Zmniejszenie stanu należności	146 703	112 845
(Zwiększenie) / Zmniejszenie stanu zapasów	1 154	6 366
Zwiększenie / (Zmniejszenie) stanu zobowiązań z wyjątkiem kredytów i pożyczek	(130 894)	(75 912)
Zmiana stanu rezerw, rozliczeń międzyokresowych oraz świadczeń pracowniczych	334 705	374 204
Podatek dochodowy zapłacony	(4 092)	(24 748)
Wydatki na nabycie uprawnień do emisji dwutlenku węgla	(48 332)	(43 236)
Pozostałe	(81)	39
Środki pieniężne z działalności operacyjnej netto	254 756	448 670
<i>Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</i>		
Sprzedaż rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych	3 089	19 882
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych	(872 255)	(393 276)
Wydatki i wpływy związane z pozostałymi aktywami finansowymi	(25 528)	(14 124)
Dywidendy otrzymane		2
Pozostałe	4 459	4
Środki pieniężne z działalności inwestycyjnej netto	(890 235)	(387 512)
<i>Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</i>		
Spłata zobowiązań z tytułu leasingu	-	-
Wpływy z tytułu kredytów, pożyczek i dłużnych papierów wartościowych	521 000	-
Spłata kredytów, pożyczek i dłużnych papierów wartościowych	-	(29 426)
Odsetki zapłacone	(136)	(232)
Pozostałe	-	-
Środki pieniężne z działalności finansowej netto	520 864	(29 658)
Zwiększenie / (Zmniejszenie) netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	(114 615)	31 500
Środki pieniężne na początek okresu	505 959	534 009
Środki pieniężne na koniec okresu	20 391 344	565 509

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)

	<i>Nota</i>	<i>Kapitał podstawowy</i>	<i>Kapitał zapasowy</i>	<i>Pozostałe kapitały rezerwowe</i>	<i>Zyski zatrzymane / Niepokryte straty</i>	<i>Różnice kursowe z przeliczenia jednostki zagranicznej</i>	<i>Razem</i>	<i>Kapitały akcjonariuszy niekontrolujących</i>	<i>Razem kapitał własny</i>
Stan na 1 stycznia 2025 roku		101 647	1 347 425	3 472	720 756	(18)	2 173 282	2 193	2 175 475
Zysk/ (strata) netto za okres		-	-	-	(119 157)	-	(119 157)	(3)	(119 160)
Inne całkowite dochody razem		-	-	-	(233)	8	(225)	-	(225)
Całkowity dochód za okres		-	-	-	(119 390)	8	(119 382)	(3)	(119 385)
Przeniesienie zysków udziałowców niekontrolujących do zysków zatrzymanych		-	-	-	-	-	-	-	-
Podział zysków z lat ubiegłych			65 192		(65 192)				-
Pozostałe zmiany		-	-	-	-	-	-	-	-
Stan na 30 września 2025 roku		101 647	1 412 617	3 472	536 174	(10)	2 053 900	2 190	2 056 090

za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)

	<i>Nota</i>	<i>Kapitał podstawowy</i>	<i>Kapitał zapasowy</i>	<i>Pozostałe kapitały rezerwowe</i>	<i>Zyski zatrzymane / Niepokryte straty</i>	<i>Różnice kursowe z przeliczenia jednostki zagranicznej</i>	<i>Razem</i>	<i>Kapitały akcjonariuszy niekontrolujących</i>	<i>Razem kapitał własny</i>
Stan na 1 stycznia 2024 roku		101 647	1 235 173	3 472	571 308	(87)	1 911 513	-	1 911 513
Zysk netto za okres		-	-	-	139 024	-	139 024	(5)	139 019
Inne całkowite dochody razem		-	-	-	637	67	704	-	704
Całkowity dochód za okres		-	-	-	139 661	67	139 728	(5)	139 723
Nabycie aktywów		-	-	-	-	-	-	2 205	2 205
Przeniesienie zysków udziałowców niekontrolujących do zysków zatrzymanych		-	-	-	-	-	-	-	-
Podział zysków z lat ubiegłych			112 252		(112 252)				-
Pozostałe zmiany		-	-	-	(25)	-	(25)	-	(25)
Stan na 30 września 2024 roku		101 647	1 347 425	3 472	598 692	(20)	2 051 216	2 200	2 053 416

Zasady (polityki) rachunkowości oraz dodatkowe noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego stanowią jego integralną część.

DODATKOWE NOTY OBJAŚNIAJĄCE

1. Informacje ogólne

Grupa Kapitałowa ZE PAK SA („Grupa”, „Grupa Kapitałowa”, „Grupa ZE PAK SA”) składa się z ZE PAK SA („jednostka dominująca”, „Spółka”, „ZE PAK SA”) z siedzibą w Koninie przy ulicy Kazimierskiej 45 i jej spółek zależnych (patrz Nota 2).

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy obejmuje okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku oraz zawiera dane porównawcze za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku oraz dane na dzień 31 grudnia 2024 roku.

Jednostka dominująca jest wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy Poznań – Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, IX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000021374.

Jednostce dominującej nadano numer statystyczny REGON 310186795.

Czas trwania jednostki dominującej oraz jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej jest nieoznaczony.

Podstawowym przedmiotem działania Grupy jest:

- 1) wytwarzanie i sprzedaż energii elektrycznej,
- 2) produkcja i sprzedaż ciepła (pary wodnej i gorącej wody),
- 3) wydobywanie węgla brunatnego.

Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki na dzień sporządzenia sprawozdania.

Akcjonariusz	szt. Liczba akcji oraz odpowiadająca im liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu	% Udział w ogólnej liczbie akcji/głosów
Solkomtel Foundation*, poprzez Stasalco:	33 523 911	65,96
Stasalco Limited (poprzez Elektrim SA):	33 523 911	65,96
Elektrim SA (poprzez Argumenol Investment Company Limited, Anokymma Limited and Enelka Taahhüt Imalat ve Ticaret AS):	33 523 911	65,96
Anokymma Limited (poprzez Argumenol Investment Company Limited and IB 8 FIZAN)	26 080 313	51,32
Enelka Taahhüt Imalat ve Ticaret AS (poprzez IB 8 FIZAN)	3 588 348	7,06
IB 8 FIZAN (poprzez Argumenol Investment Company Limited) oraz:	25 431 239	50,04
Polynon Investments Limited (poprzez Argumenol Investment Company Limited)	1 230 328	2,42
Progoria Investments Limited (poprzez Argumenol Investment Company Limited)	2 460 655	4,84
Justiana Investments Limited (poprzez Argumenol Investment Company Limited)	1 639 319	3,23
Iceneus Investments Limited (poprzez Argumenol Investment Company Limited)	2 869 647	5,65
Argumenol Investment Company Limited (bezpośrednio)	33 523 911	65,96
Nationale – Nederlanden OFE	4 503 242	8,86
OFE PZU „Złota Jesień”	4 635 719	9,12
PTE Allianz Polska SA	3 491 456	6,87
Pozostali	4 669 219	9,19
Łącznie	50 823 547	100,00

* Rejestr Beneficjentów Solkomtel Foundation wskazuje: (1) Zygmunta Solorza jako założyciela, kuratora i pierwszego beneficjenta (dożywotnio jedyny ekonomiczny beneficjent Fundacji); (2) Petera Schierscher jako członka Rady Fundacji; (3) Jarosława Grzesiaka jako członka Rady Fundacji; i (4) Tomasza Szelągę jako członka Rady Fundacji.

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

*Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)*

Fundacja Solkomtel nie posiada jednostki dominującej. W szczególności nie istnieje podmiot, który:

- bezpośrednio lub pośrednio posiada większość głosów w organie zarządzającym Fundacji (Rada Fundacji), lub
- ma uprawnienia do powoływania lub odwoływania większości członków Rady Fundacji, lub
- więcej niż połowa członków zarządu takiego innego podmiotu jest jednocześnie członkami Rady Fundacji, prokurentami lub osobami pełniącymi funkcje kierownicze w Fundacji, lub osobami na stanowiskach kierowniczych w jednostce dominującej lub jej spółkach zależnych.

Fundacja Solkomtel nie posiada zarządu ani rady nadzorczej. Jej organem zarządzającym jest Rada Fundacji, odpowiedzialna za prowadzenie spraw Fundacji i jej reprezentację. Obecni członkowie Rady Fundacji to:

- Peter Schierscher – powołany przez Sąd Księżący w Vaduz, Liechtenstein;
- Jarosław Grzesiak – powołany wspólnie przez Tobiasza Solorza, Aleksandrę Żak i Piotra Żaka;
- Tomasz Szeląg – powołany przez Zygmunta Solorza.

Fundacja jest reprezentowana łącznie przez Petera Schierschera działającego wspólnie z Tomaszem Szelągiem lub Jarosławem Grzesiakiem.

Struktura akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na dzień przekazania niniejszego raportu za III kwartał 2025 roku została sporządzona w oparciu o pismo otrzymane od Fundacji Solkomtel, informację od bezpośredniego akcjonariusza Spółki, tj. Argumenol Investment Company Limited oraz analizy w oparciu o opinię profesjonalnego doradcy, które zostały przekazane do publicznej wiadomości raportami bieżącymi nr 24/2025 i 25/2025 z dnia 27 września 2025 roku.

2. Skład Grupy

W skład Grupy wchodzi ZE PAK SA oraz następujące spółki zależne:

Spółki zależne

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Procentowy udział Grupy w kapitale		
			Na dzień publikacji sprawozdania	Na dzień 30 września 2025 roku	Na dzień 31 grudnia 2024 roku
„PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin” SA	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Wydobycie węgla brunatnego	100,00%	100,00%	100,00%
„PAK Górnictwo” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Naprawa i konserwacja maszyn	100,00%	100,00%	100,00%
Przedsiębiorstwo Remontowe „PAK SERWIS” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Usługi remontowo-budowlane	100,00%	100,00%	100,00%
„PCE–OZE 5” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	100,00%	100,00%	100,00%*
„PAK CCGT” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	100,00%	100,00%	100,00%
„PAK Pątnów 1” sp. z o.o. (wcześniej Pak Pątnów sp. z o.o.)***	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	100,00%	100,00%	100,00%
„PAK Pątnów 2” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	100,00%	100,00%	-
„Horset” sp. z o.o.**	03057 Kijów/Ukraina ul. Smoleńska 31/33		100,00%	100,00%	100,00%
Energia Przykona sp. z o.o.	02-797 Warszawa ul. Klimczaka 1	Wytwarzanie energii elektrycznej	99%	99%	99%
Neo Energia Przykona X sp. z o.o.	02-797 Warszawa ul. Klimczaka 1	Wytwarzanie energii elektrycznej	99%	99%	99%
„PAK Holdco Bis” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Działalność biur głównych	100,00%	100,00%	-
„Ørsted Polska OF SPV 1” sp. z o.o.***	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	-	60,00%

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

„Ørsted Polska OF SPV 6” sp. z o.o.***	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	-	60,00%
„Ørsted Polska OF SPV 8” sp. z o.o.***	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	-	50,00%
„Ørsted Polska OF SPV 9” sp. z o.o.***	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	-	50,00%
„Ørsted Polska OF SPV 10” sp. z o.o.***	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	-	50,00%
„Ørsted Polska OF SPV 2” sp. z o.o.***	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	-	1,00%
„Ørsted Polska OF SPV 3” sp. z o.o.***	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	-	1,00%
„Ørsted Polska OF SPV 4” sp. z o.o.***	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	-	1,00%
„Ørsted Polska OF SPV 5” sp. z o.o.***	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	-	1,00%
„Ørsted Polska OF SPV 7” sp. z o.o.***	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	-	1,00%

* Podmioty, w których występuje częściowo lub w całości udział pośredni ZE PAK SA przez inne spółki z Grupy ZE PAK SA.

** Spółki nie są istotne z punktu widzenia Grupy ZE PAK SA i nie są objęte konsolidacją.

*** W dniu 30 kwietnia 2025 roku nastąpiło połączenie PAK Pątnów sp. z o.o. (Spółka Przejmująca) z dziesięcioma spółkami Ørsted Polska OF SPV 1-10 (Spółki Przejmowane). Dokładny opis poniżej w podpunkcie Opis zmian w strukturze Grupy.

Spółki w których ZE PAK posiada udziały i konsoliduje metodą praw własności

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Procentowy udział Grupy w kapitale		
			Na dzień publikacji sprawozdania	Na dzień 30 września 2025 roku	Na dzień 31 grudnia 2024 roku
„PAK – Polska Czysta Energia” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Działalność firm centralnych, z wyłączeniem holdingów finansowych	49,50%	49,50%	49,50%

Spółki współkontrolowane (nie objęte konsolidacją)

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Procentowy udział Grupy w kapitale		
			Na dzień publikacji sprawozdania	Na dzień 30 września 2025 roku	Na dzień 31 grudnia 2024 roku
PGE PAK Energia Jądrowa SA	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	-	50,00%	50,00%

Opis zmian w strukturze Grupy

Na dzień 31 grudnia 2024 roku udział w ogólnej liczbie głosów posiadany przez Grupę w podmiotach zależnych jest równy udziałowi Grupy w kapitałach tych jednostek.

W dniu 14 stycznia 2025 roku ZE PAK SA nabyła od PAK CCGT sp. z o.o. 100% udziałów spółki PCE – OZE 5 sp. z o.o.

W dniu 19 grudnia 2024 roku w Warszawie zawarto umowę między Ørsted Wind Power A/S a ZE PAK SA na zakup pozostałych udziałów w spółkach Ørsted Polska OF SPV 1-10, tak że ze skutkiem na dzień 1 stycznia 2025 ZE PAK SA posiadał 100% udziałów w tych spółkach. Łączna kwota zakupu wynosiła 5 710 tysięcy złotych, z tego kwota 1 839 tysięcy złotych płaćta 20 grudnia 2024 roku, a pozostała kwota została uiszczona w roku 2022 za część udziałów.

W związku z powyższym od dnia 1 stycznia 2025 roku ZE PAK SA posiada po 100% udziałów w spółkach Ørsted Polska OF SPV 1 sp. z o.o.; Ørsted Polska OF SPV 2 sp. z o.o.; Ørsted Polska OF SPV 3 sp. z o.o.; Ørsted Polska OF SPV 4 sp. z o.o.; Ørsted Polska OF SPV 5 sp. z o.o.; Ørsted Polska OF SPV 6 sp. z o.o.; Ørsted Polska OF SPV 7 sp. z o.o.; Ørsted Polska OF SPV 8 sp. z o.o.; Ørsted Polska OF SPV 9 sp. z o.o.; Ørsted Polska OF SPV 10 sp. z o.o.

W dniu 31 stycznia 2025 roku Zarząd PAK Pątnów sp. z o.o. podjął uchwałę w sprawie połączenia 10 spółek: Ørsted Polska OF SPV 1 sp. z o.o., Ørsted Polska OF SPV 2 sp. z o.o., Ørsted Polska OF SPV 3 sp. z o.o., Ørsted Polska OF SPV 4 sp. z o.o., Ørsted Polska OF SPV 5 sp. z o.o., Ørsted Polska OF SPV 6 sp. z o.o., Ørsted Polska OF SPV 7 sp. z o.o., Ørsted Polska OF SPV 8 sp. z o.o., Ørsted Polska OF SPV 9 sp. z o.o., Ørsted Polska OF SPV 10 sp. z o.o. (Spółki Przejmowane) z PAK Pątnów sp. z o.o. (Spółka Przejmująca) i przyjęcia Planu Połączenia, zgodnie z którym połączenie nastąpi poprzez przejęcie całego majątku Spółki Przejmowanej przez Spółkę Przejmującą. Plan Połączenia został ogłoszony dnia 31 stycznia 2025 roku na stronach internetowych każdej z łączących się spółek.

Spółki Uczestniczące połączyły się zgodnie z Tytułem IV Działem I (Łączenie się spółek) Rozdziałem 1. (Przepisy ogólne) oraz Rozdziałem 2. (Łączenie się spółek kapitałowych) (Artykuły 491-516) Kodeksu spółek handlowych z dnia 15 września 2000 roku (Dz. U. z 2024 roku poz. 18 z późn. zm.) („KSH”), w drodze łączenia przez przejęcie Spółek Przejmowanych, z uwzględnieniem uproszczonego trybu połączenia określonego w art. 516 § 61 KSH wobec faktu, że bezpośrednio jedynym współnikiem Spółek Uczestniczących jest spółka ZE PAK S.A. z siedzibą w Koninie.

W dniu 30 kwietnia 2025 roku KRS zarejestrował połączenie spółek PAK Pątnów sp. z o.o. (spółka przejmująca) z dziesięcioma ww. spółkami Ørsted Polska OF SPV 1-10 (spółki przejmowane). 7 sierpnia 2025 roku KRS zarejestrował zmianę nazwy spółki na PAK Pątnów 1 sp. z o.o.

W III kwartale, w ramach Grupy Kapitałowej ZE PAK SA utworzona została spółka PAK Holdco Bis sp. z o.o. oraz spółka PAK Pątnów 2 sp. z o.o. Obie spółki zostały zarejestrowane w KRS z dniem 19 sierpnia 2025 roku.

Po dniu bilansowym, 17 października 2025 roku Spółka podpisała z PGE Polska Grupa Energetyczna SA umowę przyrzeczoną sprzedaży 50% akcji w PGE PAK Energia Jądrowa SA na rzecz PGE SA.

3. Skład Zarządu jednostki dominującej

Rok obrotowy 2025 Zarząd Spółki rozpoczął w następującym składzie:

- Piotr Woźny – Prezes Zarządu,
- Zygmunt Artwik – Wiceprezes Zarządu,
- Andrzej Janiszowski – Wiceprezes Zarządu,
- Maciej Koński – Wiceprezes Zarządu,
- Maciej Nietopiel – Wiceprezes Zarządu,
- Katarzyna Sobierajska – Wiceprezes Zarządu.

Z dniem 12 maja 2025 roku rezygnację z pełnienia stanowiska Prezesa Zarządu Spółki złożył Pan Piotr Woźny.

Równocześnie w dniu 12 maja 2025 roku Rada Nadzorcza ZE PAK SA podjęła Uchwałę o powierzeniu od dnia 13 maja 2025 roku Wiceprezesowi Zarządu Spółki, Panu Andrzejowi Janiszowskiemu funkcji Prezesa Zarządu ZE PAK SA.

W skład Zarządu na dzień publikacji sprawozdania wchodzi:

- Andrzej Janiszowski – Prezes Zarządu,
- Zygmunt Artwik – Wiceprezes Zarządu,
- Maciej Koński – Wiceprezes Zarządu,
- Maciej Nietopiel – Wiceprezes Zarządu,
- Katarzyna Sobierajska – Wiceprezes Zarządu.

4. Podstawa sporządzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Niniejsze śródroczne skonsolidowane skrócone sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowym Standardem Rachunkowości nr 34 „Śródroczna Sprawozdawczość Finansowa” zatwierdzonym przez UE („MSR 34”).

Śródroczne skonsolidowane skrócone sprawozdanie finansowe nie obejmuje wszystkich informacji oraz ujawnień wymaganych w rocznym sprawozdaniu finansowym i należy je czytać łącznie ze skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2024 roku zatwierdzonym do publikacji w dniu 30 kwietnia 2025 roku.

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z zasadą kosztu historycznego, za wyjątkiem pochodnych i innych instrumentów finansowych.

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe jest przedstawione w złotych („PLN”), a wszystkie wartości, o ile nie wskazano inaczej, podane są w tysiącach złotych.

4.1. Założenie kontynuacji działalności

Grupa sukcesywnie ogranicza swoją działalność związaną z wydobywaniem węgla i produkcją energii z węgla brunatnego. W 2025 roku Grupa eksploatuje ostatnią odkrywkę (Tomisławice) oraz ostatni blok węglowy o mocy 474 MW w Elektrowni Pątnów. Znaczące zmniejszenie skali podstawowej działalności przekłada się na zmniejszenie możliwości produkcji energii i uzyskiwania przychodów z jej sprzedaży. Jednocześnie realizowana jest redukcja kosztów stałych towarzyszących prowadzonej działalności, która jest proporcjonalnie mniejsza w stosunku do skali zmniejszenia przychodów. Dodatkowo należy mieć na uwadze, że zakończenie działalności (szczególnie działalności wydobywczej) wiąże się z koniecznością ponoszenia jeszcze przez szereg lat wydatków. W praktyce chodzi o koszty rekultywacji oraz danin publiczno-prawnych (np. podatek od nieruchomości), które Grupa będzie ponosić w okresie niezbędnym do doprowadzenia eksploatowanego w poprzednich latach terenu do stanu wynikającego z określonych regulacji prawnych. Harmonogram zakończenia działalności węglowej w Grupie przewiduje produkcję energii z węgla brunatnego do czasu wydobywania łańcucha węgla z obecnie eksploatowanego obszaru odkrywki Tomisławice. Oznacza to, że produkcja energii elektrycznej o zbliżonym wolumenie realizowanym w okresie 9 miesięcy 2025 roku będzie prowadzona w Grupie, nie dłużej niż do końca I półrocza 2026 roku. Dodatkowo przez cały 2026 rok Spółka będzie świadczyła usługi związane z rynkiem mocy w związku z kontraktem mocowym uzyskanym w wyniku wygranej w aukcji uzupełniającej na 2026 rok. Po zakończeniu produkcji energii z węgla brunatnego zobowiązania związane z tą działalnością, w tym z tytułu nabycia uprawnień do emisji CO₂ oraz koszty związane z rekultywacją terenów eksploatowanych w działalności wydobywczej i wytwórczej będą musiały być pokrywane ze zgromadzonych środków, sprzedaży majątku lub z przychodów uzyskiwanych w ramach potencjalnych nowych projektów inwestycyjnych.

Ponadto, Grupa od lat pracuje nad optymalnym sposobem zagospodarowania dostępnych aktywów wykorzystywanych uprzednio w działalności wydobywczej i wytwórczej. Najbardziej zaawansowanym obecnie projektem jest budowa jednostki gazowej CCGT o mocy 574 MW w lokalizacji byłej elektrowni węglowej Adamów. Projekt uzyskał wsparcie w postaci wygranej aukcji rynku mocy w grudniu 2021 roku zawierając 17-letni kontrakt mocowy. Prace budowlane ruszyły w grudniu 2023 roku. Na 30 września 2025 roku większość prac budowlanych została już wykonana, a przewidywany termin oddania jednostki do eksploatacji wyznaczony jest na trzeci kwartał 2027 roku. Zgodnie z prognozami Zarządu Grupa będzie generować zyski po rozpoczęciu eksploatacji jednostki CCGT. Przewidywane nakłady inwestycyjne niezbędne do zakończenia inwestycji wynoszą na dzień 30 września 2025 roku około 1 620 mln zł, w tym zobowiązania inwestycyjne wynoszą 929 mln zł (dodatkowe informacje w nocie 29.4). Grupa cały czas pracuje nad pozyskaniem finansowania zewnętrznego dla tego projektu. Prace te cały czas trwają – przeprowadzono m.in. badania due diligence w istotnych obszarach dotyczących projektu, wyłoniono konsorcjum zainteresowanych banków, z którymi prowadzone są rozmowy. Aktualny harmonogram zakłada zakończenie procesu pozyskania finansowania dłużnego z pierwszeństwem spłaty od konsorcjum banków (dług senioralny) na przełomie 2025 i 2026 roku. Oprócz finansowania senioralnego przewidywane jest również finansowanie podporządkowane strukturalnie. W tym celu 18 lipca 2025 roku PAK CCGT sp. z o.o. oraz EIG Global Energy (Europe) Limited podpisały Mandate Letter, którego częścią jest niewiążący dokument typu term sheet określający proponowane wstępne warunki udzielenia tego typu finansowania. Należy dodać, że finansowanie podporządkowane strukturalnie jest uwarunkowane uprzednim zapewnieniem finansowania senioralnego bankowego. Obecnie projekt realizowany jest ze środków własnych oraz ze środków pozyskanych z finansowania pomostowego, zapewnionego przez jeden z banków w kwocie do 760 mln zł (na dzień 28 listopada 2025 roku wykorzystano 545 mln zł). Finansowanie pomostowe zostało przedłużone do 31 grudnia 2026 roku, natomiast bank ma prawo żądania wcześniejszej spłaty. Grupa nie dysponuje możliwościami sfinansowania projektu w całości ze środków własnych. Finansowanie, o którego pozyskanie Grupa się ubiega pozwala na pokrycie całości nakładów inwestycyjnych do poniesienia na projekt budowy jednostki gazowej CCGT oraz pozwoli uwolnić część środków własnych Grupy aktualnie finansujących projekt CCGT.

Na dzień 30 września 2025 roku zobowiązania krótkoterminowe przewyższają aktywa obrotowe o 424 mln zł. Było to spowodowane głównie wynikiem ujęcia na dzień 30 września 2025 roku finansowania pomostowego w kwocie 526 mln zł jako zobowiązania krótkoterminowego, które finansuje aktywa trwałe. Wyżej wskazane finansowanie pomostowe w dniu 25 września 2025 roku zostało przedłużone do 31 grudnia 2026 roku.

Zarząd jest zobowiązany do oceny, czy zasadne jest sporządzenie śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego przy założeniu kontynuacji działalności. Zarząd dokonał szczegółowej analizy prognoz

przepływów pieniężnych, które wskazują, iż skuteczne pozyskanie finansowania senioralnego i finansowania podporządkowanego strukturalnie jest konieczne do zachowania płynności finansowej Grupy w okresie co najmniej kolejnych 12 miesięcy od daty niniejszego sprawozdania finansowego, w tym do ukończenia inwestycji w elektrownię CCGT.

Okoliczności opisane powyżej, w szczególności możliwość pozyskania finansowania niezbędnego do kontynuacji realizacji projektu CCGT, stanowią istotną niepewność, która może budzić wątpliwości co do zdolności Grupy do kontynuacji działalności i w związku z czym Grupa może nie być w stanie realizować swoich planowanych inwestycji, zrealizować swoich aktywów ani regulować zobowiązań w normalnym toku działalności oraz kontynuować operacji w dającej się przewidzieć przyszłości. Niemniej jednak Zarząd wskazuje na dostępność szeregu działań zaradczych, które mogłyby zostać wdrożone w przypadku wystąpienia ryzyk związanych z płynnością. Działania te obejmują czasowe wstrzymanie wydatków inwestycyjnych związanych z realizacją inwestycji budowy bloku CCGT w krótkim okresie, dalsze negocjacje z bankiem w celu zwiększenia i wydłużenia finansowania pomostowego lub nawet potencjalną sprzedaż aktywów niekluczowych.

W związku z powyższym, Zarząd uznaje za zasadne sporządzenie niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego przy założeniu kontynuacji działalności. Zarząd uważa, że zakładając pozyskanie finansowania bankowego senioralnego oraz finansowania podporządkowanego, Grupa będzie dysponować odpowiednią płynnością i zasobami pieniężnymi do kontynuowania działalności w dającej się przewidzieć przyszłości oraz podejmie odpowiednie działania w tym zakresie, jednakże zewnętrzne, niezależne czynniki i okoliczności pozostają poza kontrolą Zarządu, dlatego też istotna niepewność w tym zakresie została zidentyfikowana.

Niniejsze śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie zawiera korekt, które mogłyby być wymagane, gdyby przyjęcie założenia kontynuacji działalności nie było zasadne.

5. Nowe standardy i interpretacje

5.1. Standardy i interpretacje zastosowane po raz pierwszy w roku 2025

Następujące zmiany do istniejących standardów weszły w życie w roku 2025:

- Zmiany do MSR 21 „Skutki zmian kursów wymiany walut obcych” – Brak wymienialności walut.

Nowe lub zmienione standardy oraz interpretacje, które mają zastosowanie po raz pierwszy w 2025 roku nie mają istotnego wpływu na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

5.2. Standardy i interpretacje, które zostały opublikowane, a nie weszły jeszcze w życie

W skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupa nie zdecydowała o wcześniejszym zastosowaniu następujących opublikowanych standardów, interpretacji lub poprawek do istniejących standardów przed ich datą wejścia w życie:

- Zmiany do MSSF 10 i MSR 28 Zawiera wytyczne dotyczące sprzedaży lub wniesienia aktywów przez inwestora do spółki stowarzyszonej lub wspólnego przedsięwzięcia. Prace nad zatwierdzeniem zostały odłożone.
- Zmiany do MSSF 9 „Instrumenty finansowe” i MSSF 7 „Instrumenty finansowe – ujawnienia informacji” – zmiany w klasyfikacji i wycenie instrumentów finansowych.
- Zmiany do MSSF 18 „Prezentacja i ujawnianie informacji w sprawozdaniach finansowych” (opublikowano 9 kwietnia 2024 roku, z datą obowiązywania od 1 stycznia 2027 roku).
- Zmiany do MSSF 19 „Jednostki zależne bez publicznej odpowiedzialności” – ujawnianie informacji (opublikowano 9 maja 2024 roku z datą obowiązywania od 1 stycznia 2027 roku).
- Zmiany do MSSF 9 Instrumenty finansowe i MSSF 7 Instrumenty finansowe – ujawnienia informacji – zmiany w klasyfikacji i wycenie instrumentów finansowych (z datą obowiązywania od 1 stycznia 2026 roku).
- Zmiany do MSSF 9 Instrumenty finansowe i MSSF 7 Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji – zmiany dotyczące umów na energię ze źródeł odnawialnych (opublikowano 30 maja 2024 roku, z datą obowiązywania od 1 stycznia 2026 roku).
- Roczne poprawki do standardów rachunkowości MSSF – tom 11 - zmiany do pięciu standardów będące wynikiem corocznego projektu ulepszeń RMSR (opublikowano 18 lipca 2024 roku, z datą obowiązywania od 1 stycznia 2026 roku).

Na dzień zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego do publikacji Zarząd nie zakończył jeszcze prac nad oceną wpływu wprowadzenia powyższych standardów oraz interpretacji na stosowane przez Grupę zasady (politykę) rachunkowości w odniesieniu do działalności Grupy lub jej wyników finansowych.

Daty wejścia w życie są datami wynikającymi z treści standardów ogłoszonych przez Radę ds. Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej. Daty stosowania standardów w Unii Europejskiej mogą różnić się od dat stosowania wynikających z treści standardów i są ogłaszane w momencie zatwierdzenia do stosowania przez Unię Europejską. Grupa nie zdecydowała się na wcześniejsze zastosowanie żadnego standardu, interpretacji lub zmiany, która została opublikowana, lecz nie weszła dotychczas w życie w świetle przepisów Unii Europejskiej.

6. Istotne zasady (polityka) rachunkowości

Zasady (polityki) rachunkowości zastosowane do sporządzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzaniu rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy za rok, który rozpoczął się dnia 1 stycznia 2024 roku.

7. Istotne wartości oparte na profesjonalnym osądzie i szacunkach

Zakres istotnych wartości opartych na profesjonalnym osądzie i szacunkach został przedstawiony w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym sporządzonym na dzień 31 grudnia 2024 roku i w bieżącym okresie nie uległ zmianie, poza pozycjami opisanymi poniżej.

7.1. Wojna w Ukrainie

24 lutego 2022 roku wojska rosyjskie wkroczyły na teren Ukrainy i tym samym doszło do konfliktu zbrojnego między tymi krajami. Konflikt zbrojny w bezpośrednim sąsiedztwie granic Polski ma bardzo duży wpływ na sytuację społeczną, ekonomiczną i polityczną zarówno w Polsce, jak i całym regionie. Wpływ tego konfliktu jest również istotny z punktu widzenia geopolitycznego układu sił na świecie.

Pomimo, że Grupa koncentruje swoją działalność na rynku krajowym i nie występują bezpośrednie powiązania z Rosją i Ukrainą to wpływ konfliktu zbrojnego na działalność Grupy jest odczuwalny poprzez kanały pośrednie. Z uwagi na fakt, że oba kraje odgrywają istotną rolę jako producenci i eksporterzy szeregu towarów, jednym z pierwszych następstw konfliktu była znacząco podwyższona zmienność na rynkach towarowych i finansowych. Dotyczy to zwłaszcza sektora surowców energetycznych oraz sektora rolnego. Niemożliwość przewidzenia wszystkich następstw konfliktu zbrojnego na wschodzie Europy powoduje również u inwestorów mniejszą chęć podejmowania ryzyka.

Duża zmienność na rynkach towarowych (zwłaszcza na rynku energii i rynku uprawnień do emisji CO₂) oznacza dla Grupy ryzyko konieczności uzupełniania depozytów zabezpieczających otwarte pozycje na rynku terminowym. W skrajnych sytuacjach może to prowadzić do problemów z zapewnieniem odpowiedniej płynności. Z kolei mniejsza skłonność do ryzyka na rynkach finansowych może prowadzić do gorszej wyceny aktywów i walut na rynkach takich krajów jak Polska, będących w bezpośrednim sąsiedztwie terenów, na których toczy się wojna, co może oznaczać gorszą wycenę aktywów Grupy i podwyższone koszty działalności operacyjnej.

7.2. Pozostałe istotne wartości oparte na profesjonalnym osądzie i szacunkach

Rezerwa na zobowiązania z tytułu emisji gazów cieplarnianych (EUA)

Grupa rozpoznaje rezerwę na zobowiązania z tytułu emisji gazów cieplarnianych. Od 1 stycznia 2021 roku obowiązuje kolejny okres rozliczeniowy dotyczący uprawnień do emisji, który zakończy się 31 grudnia 2030 roku. Założeniem tego okresu jest nieodpłatne przyznanie uprawnień do emisji (EUA) wynikających z produkcji energii cieplnej jedynie na podstawie art. 10c Dyrektywy 2009/29/WE. Źródłem niepewności są znaczące wahania cen uprawnień do emisji CO₂ oraz regulacje prawne związane z polityką klimatyczną Unii Europejskiej.

Emisja w Grupie ZE PAK SA w 2024 roku wyniosła 1 849 674 ton CO₂. Emisja w grupie ZE PAK SA w okresie 1 stycznia – 30 września 2025 roku wyniosła 1 231 537 ton CO₂. W 2024 roku nastąpiła zmiana terminu umorzenia CO₂ za poprzedni rok kalendarzowy z 30 kwietnia na 30 września zgodnie z art. 92 ustawy o systemie handlu uprawnieniami do emisji CO₂. W sierpniu 2025 roku umorzono 1 849 674 EUA za 2024 rok.

Szczegóły odnośnie do rezerwy na zobowiązania z tytułu emisji gazów cieplarnianych zostały zaprezentowane w nocie 23.3.1.

8. Zmiana szacunków

W okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2025 roku z wyjątkiem tych opisanych w sprawozdaniu finansowym nie miały miejsca istotne zmiany wielkości szacunkowych oraz metodologii dokonywania szacunków, które miałyby wpływ na okres bieżący lub na okresy przyszłe.

9. Sezonowość działalności

Popyt na energię elektryczną oraz ciepło, zwłaszcza wśród konsumentów, podlega sezonowym wahaniom. Dotychczas praktyka pokazywała, że zużycie energii elektrycznej zwiększało się zimą (głównie z powodu niskich temperatur i krótszego dnia) oraz spadało w okresie letnim (w związku z okresem wakacyjnym, wyższymi temperaturami otoczenia i dłuższym dniem). W ostatnich latach systematycznie odnotowuje się wzrost zapotrzebowania na energię elektryczną latem, spowodowany w głównej mierze rosnącą liczbą wykorzystywanych urządzeń chłodniczych i klimatyzacji.

Niezależnie od czynników opisanych powyżej coraz istotniejsze dla poziomu produkcji Grupy stają się warunki meteorologiczne. Kiedyś działalność Grupy nie podlegała w znaczącym stopniu sezonowości popytu, ze względu na niskie koszty praca bloków prowadzona była w sposób ciągły (w podstawie) przez niemal cały rok. Obecnie biorąc pod uwagę rosnący udział oze w segmencie wytwórców energii, w tym przede wszystkim źródeł wiatrowych oraz fotowoltaiki, przy szacowaniu wielkości produkcji Grupy coraz większego znaczenia nabierają warunki pogodowe, ze szczególnym uwzględnieniem warunków wietrznych w okresach I i IV kwartału oraz słonecznych w okresach II i III kwartału. Jednak ryzyko związane z sezonowością i warunkami meteorologicznymi nie jest kluczowe w działalności Grupy.

10. Segmenty operacyjne

Dla celów zarządczych Grupa została podzielona na części w oparciu o wytwarzane produkty i świadczone usługi.

Wyodrębniono zatem następujące segmenty operacyjne:

- 1) Segment Wytwarzanie obejmuje wytwarzanie energii elektrycznej w źródłach konwencjonalnych oraz rozpoczęte inwestycje ze źródeł konwencjonalnych i odnawialnych. Obecnie paliwem wykorzystywanym przez Segment Wytwarzanie jest głównie węgiel brunatny. Segment Wytwarzanie obejmuje następujące jednostki:
 - ZE PAK SA
 - PCE – OZE 5 sp. z o.o.
 - PAK CCGT sp. z o.o.
 - Energia Przykona sp. z o.o.
 - Neo Energia Przykona X sp. z o.o.
- 2) Segment Wydobywanie, który obejmuje wydobywanie węgla brunatnego. W Segmencie Wydobywanie w ramach Grupy Kapitałowej ZE PAK SA działają:
 - „PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin” SA
- 3) Segment Remonty świadczący usługi w obszarze usług budowlanych i remontowych. Segment obejmuje działalność spółki Przedsiębiorstwo Remontowe „PAK SERWIS” sp. z o.o.

Grupa ZE PAK SA prowadzi również inne rodzaje działalności, które zostały ujęte w kolumnie „Pozostałe”. W okresie 9 miesięcy 2025 roku zawiera się tam działalność pozostałych spółek.

Ceny transakcyjne stosowane w transakcjach pomiędzy segmentami operacyjnymi są ustalane na zasadach rynkowych podobnie jak w transakcjach ze stronami niepowiązanymi. Żaden z segmentów operacyjnych Grupy nie został połączony z innym segmentem w celu stworzenia powyższych sprawozdawczych segmentów operacyjnych.

Przychody z tytułu transakcji pomiędzy segmentami są eliminowane w procesie konsolidacji.

Organem podejmującym kluczowe decyzje w Grupie jest Zarząd ZE PAK SA. Zarząd monitoruje oddzielnie wyniki operacyjne segmentów w celu podejmowania decyzji dotyczących alokacji zasobów, oceny skutków tej alokacji oraz wyników działalności. Podstawą oceny wyników działalności jest zysk lub strata na działalności operacyjnej oraz EBITDA. EBITDA należy postrzegać jako dodatek, a nie zastępstwo dla wyników działalności przedstawionych zgodnie z MSSF. EBITDA jest użytecznym wskaźnikiem zdolności zaciągania i obsługi zadłużenia. Poziom EBITDA nie jest zdefiniowana przez MSSF i może być wyliczana inaczej przez inne podmioty. Poniżej przedstawiono uzgodnienie i definicje, jakie stosuje Grupa ZE PAK SA przy ustalaniu tych mierników.

Grupa definiuje EBITDA jako zysk netto bez przychodów i kosztów finansowych, podatku dochodowego oraz amortyzacji i odpisów aktualizujących wartość środków trwałych.

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

EBITDA łącznie dla Całej Grupy Kapitałowej ZE PAK SA

	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)
Zysk / (Strata) netto	(119 160)	139 019
Przychody finansowe	(18 085)	(20 031)
Koszty finansowe	38 292	37 630
Podatek dochodowy	7 735	(14 429)
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	31 975	10 807
EBITDA	(59 243)	152 996

W następnych tabelach przedstawiono wyniki segmentów dla okresów 9 miesięcy zakończonych dnia 30 września 2025 roku oraz 30 września 2024 roku.

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA
Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)

	<i>Wytwarzanie</i>	<i>Wydobycie</i>	<i>Remonty</i>	<i>Pozostałe</i>	<i>Korekty konsolidacyjne</i>	<i>Suma</i>
Przychody ze sprzedaży do klientów zewnętrznych	879 541	260	90 178	5 671	-	975 650
Przychody ze sprzedaży między segmentami	28 929	355 352	37 281	70 660	(492 222)	-
Przychody ze sprzedaży	908 470	355 612	127 459	76 331	(492 222)	975 650
Koszt własny sprzedaży	(1 020 261)	(194 169)	(112 867)	(69 002)	492 615	(903 684)
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży	(111 791)	161 443	14 592	7 329	393	71 966
Pozostałe przychody operacyjne	5 013	6 254	335	2 113	(92)	13 623
Koszty sprzedaży	(987)	-	-	-	-	(987)
Koszty ogólnego zarządu	(55 336)	(52 280)	(11 158)	(4 906)	(227)	(123 907)
Pozostałe koszty operacyjne	(3 243)	(16 444)	(4 003)	(8 261)	-	(31 951)
Udział w zysku/stracie jednostek stowarzyszonych	-	-	-	-	(19 962)	(19 962)
Przychody finansowe	12 350	8 399	190	662	(3 516)	18 085
Koszty finansowe	(18 712)	(19 056)	(403)	(121)	-	(38 292)
Zysk/(strata) brutto	(172 706)	88 316	(447)	(3 184)	(23 404)	(111 425)
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	(4 441)	(449)	(1 766)	(1 022)	(57)	(7 735)
Zysk/(strata) netto z działalności kontynuowanej	(177 147)	87 867	(2 213)	(4 206)	(23 461)	(119 160)
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej, bez operacji finansowych i podatku dochodowego	(166 344)	98 973	(234)	(3 725)	(19 888)	(91 218)
Amortyzacja	23 206	6 544	1 627	781	-	32 158
Odpis aktualizujący	(183)	-	-	-	-	(183)
EBITDA	(143 321)	105 517	1 393	(2 944)	(19 888)	(59 243)

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA
Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)

	<i>Wytwarzanie</i>	<i>Wydobycie</i>	<i>Remonty</i>	<i>Pozostałe</i>	<i>Korekty konsolidacyjne</i>	<i>Suma</i>
Przychody ze sprzedaży do klientów zewnętrznych	1 477 716	378	84 608	(231)	-	1 562 471
Przychody ze sprzedaży między segmentami	30 807	536 087	41 676	95 829	(704 399)	-
Przychody ze sprzedaży	1 508 523	536 465	126 284	95 598	(704 399)	1 562 471
Koszt własny sprzedaży	(1 571 889)	(300 120)	(117 743)	(87 330)	707 649	(1 369 433)
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży	(63 366)	236 345	8 541	8 268	3 250	193 038
Pozostałe przychody operacyjne	11 202	30 260	321	215	(1 044)	40 954
Koszty sprzedaży	(936)	-	-	-	-	(936)
Koszty ogólnego zarządu	(46 820)	(45 891)	(11 870)	(4 896)	(2 184)	(111 661)
Pozostałe koszty operacyjne	(19 190)	(6 729)	(176)	(1 462)	25	(27 532)
Udział w zysku/stracie jednostek stowarzyszonych	-	-	-	-	48 326	48 326
Przychody finansowe	9 999	8 921	579	532	-	20 031
Koszty finansowe	(19 103)	(17 903)	(533)	(91)	-	(37 630)
Zysk/(strata) brutto	(128 214)	205 003	(3 138)	2 566	48 373	124 590
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	1 047	(9 907)	(95)	(752)	24 136	14 429
Zysk/(strata) netto z działalności kontynuowanej	(127 167)	195 096	(3 233)	1 814	72 509	139 019
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej, bez operacji finansowych i podatku dochodowego	(119 110)	213 985	(3 184)	2 125	48 373	142 189
Amortyzacja	2 748	4 904	1 683	1 472	-	10 807
Odpis aktualizujący	-	-	-	-	-	-
EBITDA	(116 362)	218 889	(1 501)	3 597	48 373	152 996

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

11. Przychody i koszty

11.1. Przychody ze sprzedaży

	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)
<i>Struktura rzeczowa</i>				
<i>Przychody ze sprzedaży dóbr i usług, w tym:</i>				
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z produkcji własnej	629 832	159 627	757 031	296 675
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	168 461	85 038	322 714	66 237
Przychody ze sprzedaży energii ciepłej	4 515	-	17 103	6 863
Przychody z rynku mocy	47 196	26 050	118 760	37 862
Przychody ze sprzedaży biomasy*	-	-	183 504	61 884
Przychody z umów o usługi budowlane	58 501	35 127	55 099	17 361
Pozostałe przychody ze sprzedaży	67 172	25 349	53 017	15 590
Razem przychody ze sprzedaży dóbr i usług	975 677	331 191	1 507 228	502 472
Akcyza	(27)	(10)	(22)	(9)
Razem przychody ze sprzedaży dóbr i usług z uwzględnieniem podatku akcyzowego	975 650	331 181	1 507 206	502 463
Prawa majątkowe ze świadectw pochodzenia energii	-	-	-	-
Rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT**	-	-	55 265	18 411
Razem inne przychody	-	-	55 265	18 411
Przychody ze sprzedaży ogółem	975 650	331 181	1 562 471	520 874

* W związku z zakończeniem z dniem 31 grudnia 2024 roku Umowy zawartej przez ZE PAK SA na Sprzedaż Biomasy do Spółki PAK – PCE Biopaliwa i Wodór sp. z o.o. w bieżącym roku brak przychodów ze sprzedaży dotyczących tej pozycji.

** Spółka wykorzystwała w całości należną Spółce rekompensatę z tytułu kosztów osieroconych. W bieżącym roku brak przychodów dotyczących tej pozycji.

11.2. Pozostałe przychody operacyjne

	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)
Przychody z tytułu odszkodowań	180	64	62	-
Rozwiązanie odpisu aktualizującego należności	-	-	6 954	2
Rozliczenie dotacji	2 594	1 418	46	-
Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	2 263	505	3 250	(2 264)
Rozwiązanie rezerwy na koszty i straty oraz umorzenie zobowiązań	302	74	14 900	3 870
Przychody z rozbiórki i sprzedaży złomu	335	297	2 065	517
Inne	7 949	1 462	13 677	928
Pozostałe przychody operacyjne ogółem	13 623	3 820	40 954	3 053

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

11.3. Pozostałe koszty operacyjne

	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)</i>
Strata na sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych i uprawnień CO ₂	3	-	17 489	-
Utworzenie rezerw	10 195	-	680	680
Odpis aktualizujący należności	82	23	49	12
Kary i odszkodowania	34	11	29	8
Przekazane darowizny	17 129	6 376	6 683	89
Koszty niedoborów i szkód	96	37	-	-
Koszty likwidacji środków trwałych	-	-	-	-
Inne	4 412	2 584	2 602	-
Pozostałe koszty operacyjne ogółem	31 951	9 031	27 532	789

11.4. Przychody finansowe

	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)</i>
Przychody z tytułu odsetek	15 508	4 292	19 047	5 267
Dywidendy	-	-	2	2
Dodatnie różnice kursowe	-	-	1	1
Inne	2 577	853	981	358
Przychody finansowe ogółem	18 085	5 145	20 031	5 628

11.5. Koszty finansowe

	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)</i>
Odsetki	2 922	693	2 068	180
Wycena i realizacja pochodnych inst. fin.	134	134	-	-
Ujemne różnice kursowe	648	(1 051)	7 701	3 673
Dyskonto rezerwy na likwidację bloków energetycznych	1 504	680	1 808	1 808
Dyskonto rezerwy na rekultywację	17 280	5 945	16 560	5 495
Aktualizacja wartości inwestycji	15 004	(42)	-	-
Inne	800	263	9 493	(1 550)
Koszty finansowe ogółem	38 292	6 622	37 630	9 606

11.6. Wartość udziałów w jednostkach wycenionych metodą praw własności

	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)</i>
Udział w zysku/(stracie) jednostek stowarzyszonych wycenionych metodą praw własności	(19 962)	48 326
Razem	(19 962)	48 326

Grupa wykazała udział w zysku/(stracie) Grupy PAK – PCE.

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

11.7. Koszty według rodzajów

	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)</i>
Amortyzacja	32 158	4 722	10 807	3 616
Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych	(183)	-	-	-
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	-	-	-	-
Zużycie materiałów	80 772	27 164	220 080	79 802
Usługi obce	107 136	46 110	120 113	43 023
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	101 579	33 386	103 143	37 960
Koszty emisji CO2	372 059	105 983	475 736	176 312
Koszty świadczeń pracowniczych	253 597	75 283	277 407	89 930
Pozostałe koszty rodzajowe	16 033	5 371	14 621	6 375
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	139 112	71 364	370 876	105 651
Koszty według rodzaju ogółem	1 102 263	369 383	1 592 783	542 669
Pozycje ujęte w koszcie własnym sprzedaży	903 684	308 405	1 369 433	467 427
Pozycje ujęte w kosztach sprzedaży	987	256	936	191
Pozycje ujęte w kosztach ogólnego zarządu	123 907	35 352	111 661	41 335
Zmiana stanu produktów	73 329	25 236	109 811	33 507
Koszt wytworzenia świadczeń na własne potrzeby	356	134	942	209

11.8. Umowy o usługę budowlaną

Grupa realizuje kontrakty, które rozlicza w trakcie realizacji prac – wystawiając częściowe faktury adekwatnie do stopnia zaawansowania robót oraz fakturę końcową po zakończeniu realizacji prac.

Wykonywane w ramach tych umów usługi są świadczeniami realizowanymi w czasie. Okres realizacji kontraktów waha się od 2 miesięcy do 6 lat, choć często są to kontrakty 1-2 letnie. W czasie trwania kontraktów wystawiane są faktury częściowe, których termin płatności zazwyczaj wynosi 30 dni. W przypadku realizacji niektórych kontraktów o dużej wartości, Grupa ma możliwość uzyskania zaliczki. Zaliczki są rozliczane fakturami częściowymi oraz fakturą końcową.

W przychodach III kwartału 2025 roku nie została ujęta ta część przychodów, dla których zobowiązania do spełnienia świadczenia zostały już ujęte w poprzednich okresach sprawozdawczych.

Aktywa i zobowiązania z tytułu zawartych umów o usługi budowlano-montażowe

Zmiana wyceny kontraktów dotyczy zarówno zmian związanych z podpisanymi aneksami do umów z kontrahentem oraz zmian stopnia zaawansowania prac na kontrakcie.

Pozostałe do realizacji zobowiązania do wykonania świadczeń

Łączna kwota ceny transakcyjnej przypisanej do zobowiązań do wykonania świadczenia, które pozostały niespełnione (lub częściowo niespełnione) na koniec okresu sprawozdawczego do zrealizowania:

- do 1 roku

Razem

<i>30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>31 grudnia 2024 roku</i>
111 336	18 516
111 336	18 516

	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)</i>
Kwota brutto należna od zamawiających z tytułu prac wynikających z umowy:	11 745	5 045
Kwota brutto należna zamawiającym z tytułu prac wynikających z umowy:	5 846	9 236

12. Podatek dochodowy

12.1. Obciążenie podatkowe

Główne składniki obciążenia podatkowego za okres 9 miesięcy zakończony 30 września 2025 roku oraz 30 września 2024 roku przedstawiają się następująco:

	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)
<i>Ujęte w zysku lub stracie</i>				
<i>Bieżący podatek dochodowy</i>				
Bieżące obciążenie z tytułu podatku dochodowego	1 186	475	10 490	(2 605)
<i>Odroczony podatek dochodowy</i>				
Związany z powstaniem i odwróceniem się różnic przejściowych	6 559	2 666	(24 921)	(5 042)
Inne zmiany	(10)	7	2	2
Obciążenie podatkowe w skonsolidowanym zysku lub stracie	7 735	3 148	(14 429)	(7 645)
<i>Ujęte w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów</i>				
Podatek dotyczący zysków/strat aktuarialnych	(12)	125	(150)	72
Korzyść podatkowa / (Obciążenie podatkowe) ujęta/e w innych całkowitych dochodach	(12)	125	(150)	72

12.2. Odroczony podatek dochodowy

Odroczony podatek dochodowy wynika z następujących pozycji:

	30 września 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
<i>Aktywa z tytułu podatku odroczonego</i>		
Rezerwy bilansowe	3 641	8 818
Odsetki i różnice kursowe	1	51
Wycena niezakończonych umów o usługi budowlane	1 247	1 627
Strata podatkowa z lat ubiegłych	-	-
Odpis aktualizujący wartość zapasów	246	246
Odpis aktualizujący wartość należności	56	55
Różnica pomiędzy bilansową a podatkową wartością środków trwałych	-	-
Rozrachunki z pracownikami	47	92
Inne	1 246	185
Razem aktywa z tytułu podatku odroczonego	6 484	11 074
<i>Rezerwa z tytułu podatku odroczonego</i>		
Różnica pomiędzy bilansową a podatkową wartością środków trwałych	479	562
Odsetki i różnice kursowe	2	498
Wycena niezakończonych umów o usługi budowlane	923	319
Inne	1 839	1 584
Razem rezerwa z tytułu podatku odroczonego	3 243	2 963
Po skompensowaniu sald na poziomie spółek z Grupy Kapitałowej podatek odroczonego prezentowany jest jako:		
Aktywo	3 394	8 161
Rezerwa	153	50

W związku z brakiem możliwości rozliczenia rezerwy z tytułu podatku odroczonego w spółce ZE PAK SA, rezerwa na kwotę 1 245 tysięcy złotych została rozwiązana.

13. Zysk przypadający na jedną akcję

Zysk podstawowy przypadający na jedną akcję oblicza się poprzez podzielenie zysku netto za okres przypadającego na zwykłych akcjonariuszy jednostki dominującej przez średnią ważoną liczbę wyemitowanych akcji zwykłych występujących w ciągu okresu.

Zysk rozwodniony przypadający na jedną akcję oblicza się poprzez podzielenie zysku netto za okres przypadającego na zwykłych akcjonariuszy przez średnią ważoną liczbę wyemitowanych akcji zwykłych występujących w ciągu okresu skorygowaną o średnią ważoną akcje zwykłych, które zostałyby wyemitowane na konwersji wszystkich rozwadniających potencjalnych instrumentów kapitałowych w akcje zwykłe.

Poniżej przedstawione zostały dane dotyczące zysku oraz akcji, które posłużyły do wyliczenia podstawowego i rozwodnionego zysku na jedną akcję:

	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)</i>
Zysk / (Strata) netto z działalności kontynuowanej przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej	(119 157)	(39 584)	139 024	33 277
Zysk / (Strata) netto przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej, zastosowany do obliczenia rozwodnionego zysku na jedną akcję	(119 157)	(39 584)	139 024	33 277
Średnia ważona liczba wyemitowanych akcji zwykłych, zastosowana do obliczenia podstawowego i rozwodnionego zysku na jedną akcję (w szt.)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547

Tabela poniżej przedstawia zysk / (stratę) na jedną akcję w złotych polskich za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku i 30 września 2024 roku zaprezentowany w rachunku zysków i strat.

	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)</i>
Podstawowy / Rozwodniony z zysku / (straty) za okres obrotowy przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej	(2,34)	(0,78)	2,74	0,66
Rozwodniony / Rozwodniony z zysku / (straty) za okres obrotowy przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej	(2,34)	(0,78)	2,74	0,66

W okresie między dniem bilansowym a dniem sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego nie wystąpiły zmiany ilości akcji zwykłych lub potencjalnych akcji zwykłych.

14. Rzeczowe aktywa trwałe

Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)

	<i>Grunty, w tym prawo wieczystego użytkowania gruntów*</i>	<i>Budynki i budowle</i>	<i>Urządzenia techniczne</i>	<i>Środki transportu</i>	<i>Inne środki trwałe</i>	<i>Środki trwałe w budowie</i>	<i>Razem</i>
Wartość brutto na dzień 1 stycznia 2025 roku	252 467	1 775 587	4 047 380	36 911	29 969	344 105	6 486 419
Zakup bezpośredni	413	-	285	-	168	1 065 560	1 066 426
Nabycie Spółki	-	-	-	-	-	-	-
Transfer ze środków trwałych w budowie	5 965	8 050	13 097	418	64	(27 594)	-
Sprzedaż i likwidacja	(948)	(7 358)	(9 832)	(735)	(530)	(270)	(19 673)
Reklasyfikacja	-	-	-	-	-	-	-
Pozostałe zmiany	-	-	-	-	24	-	24
Wartość brutto na dzień 30 września 2025 roku	257 897	1 776 279	4 050 930	36 594	29 695	1 381 801	7 533 196
Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 1 stycznia 2025 roku	62 441	1 774 088	3 946 893	36 865	25 089	29 127	5 874 503
Odpis amortyzacyjny za okres	2 000	11 177	14 074	954	1 135	-	29 340
Odpis aktualizujący (zmiana stanu)	-	-	-	-	-	-	-
Sprzedaż i likwidacja	(138)	(7 275)	(9 829)	(715)	(530)	-	(18 487)
Reklasyfikacja	-	(2 091)	2 614	(523)	-	-	-
Pozostałe zmiany	-	-	-	-	24	(186)	(162)
Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 30 września 2025 roku	64 303	1 775 899	3 953 752	36 581	25 718	28 941	5 885 194
Wartość netto na dzień 1 stycznia 2025 roku	190 026	1 499	100 487	46	4 880	314 978	611 916
Wartość netto na dzień 30 września 2025 roku	193 594	380	97 178	13	3 977	1 352 860	1 648 002

* W tej pozycji ujęte są także grunty eksploatowane pod wydobycie kopalin metodą odkrywkową.

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA
Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)

	Grunty, w tym prawo wieczystego użytkowania gruntów*	Budynki i budowle	Urządzenia techniczne	Środki transportu	Inne środki trwałe	Środki trwałe w budowie	Razem
Wartość brutto na dzień 1 stycznia 2024 roku	247 545	1 769 746	4 142 616	39 350	28 743	61 610	6 289 610
Zakup bezpośredni	34	-	2 050	566	993	195 960	199 603
Nabycie Spółki	-	-	-	-	-	22 559	22 559
Remonty	-	-	-	-	-	-	-
Transfer ze środków trwałych w budowie	7 192	622	559	-	74	(8 447)	-
Sprzedaż i likwidacja	(2 006)	(9 861)	(77 827)	(3 262)	(255)	-	(93 211)
Reklasyfikacja	-	-	-	-	-	-	-
Pozostałe zmiany	-	-	-	-	-	-	-
Wartość brutto na dzień 30 września 2024 roku	252 765	1 760 507	4 067 398	36 654	29 555	271 682	6 418 561
Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 1 stycznia 2024 roku	60 151	1 768 859	4 025 443	38 765	24 178	41 903	5 959 299
Odpis amortyzacyjny za okres	1 664	1 090	4 030	979	832	-	8 595
Odpis aktualizujący (zmiana stanu)	-	226	39	-	-	(265)	-
Sprzedaż i likwidacja	(10)	(9 861)	(65 302)	(3 262)	(251)	(593)	(79 279)
Reklasyfikacja	-	-	-	-	-	-	-
Pozostałe zmiany	-	-	-	-	-	-	-
Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 30 września 2024 roku	61 805	1 760 314	3 964 210	36 482	24 759	41 045	5 888 615
Wartość netto na dzień 1 stycznia 2024 roku	187 394	887	117 173	585	4 565	19 707	330 311
Wartość netto na dzień 30 września 2024 roku	190 960	193	103 188	172	4 796	230 637	529 946

* W tej pozycji ujęte są także grunty eksploatowane pod wydobycie kopalin metodą odkrywkową.

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

	30 września 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Zaliczki na środki trwałe w budowie	255 277	448 187
Razem	255 277	448 187

W pozycji zaliczki na środki trwałe w budowie zaprezentowano zaliczki na budowę bloku gazowo-parowego w Adamowie.

Rzeczowe aktywa trwałe obejmują także strategiczne części zamienne, które są amortyzowane.

14.1. Test na utratę wartości aktywów Grupy Kapitałowej ZE PAK SA

Identyfikacja ośrodków wypracowujących środki pieniężne (CGU)

Zgodnie z MSR 36 „ośrodki wypracowujące środki pieniężne” (CGU) to najmniejsze identyfikowalne grupy aktywów generujące wpływy z bieżącego użytkowania, które są niezależne od wpływów z innych aktywów lub grup aktywów. Jeśli istnieją jakiegokolwiek przesłanki świadczące o tym, że dany składnik aktywów mógł utracić część swojej wartości, szacuje się wartość odzyskiwalną tego pojedynczego składnika aktywów. Jeśli oszacowanie wartości odzyskiwalnej pojedynczego składnika aktywów nie jest możliwe, jednostka ustala wartość odzyskiwalną ośrodka wypracowującego środki pieniężne, do którego należy dany składnik aktywów (ośrodek wypracowujący środki pieniężne danego składnika aktywów).

Przy wyodrębnianiu CGU w ramach spółek Grupy dokonano analizy niezależności generowania przepływów pieniężnych w aspekcie funkcjonowania poszczególnych spółek.

Na dzień 30 września 2025 roku, w ramach Grupy Kapitałowej ZE PAK SA wydzielono następujące ośrodki wypracowujących środki pieniężne:

- aktywa trwałe (wytwórcze) ZE PAK SA – blok 9 Elektrowni Pątnów (dawniej tzw. Elektrownia Pątnów II) („CGU Elektrownia Pątnów”) z uwagi na powiązania technologiczne i handlowe;
- aktywa trwałe (wydobywcze) oraz aktywa górnicze PAK KWB Konin SA („CGU PAK KWB Konin”);
- ponadto, dokonano wydzielenia pozostałych CGU w ramach segmentów: Remonty oraz Pozostałe.

Aktualnie w Grupie prowadzone są projekty inwestycyjne zmierzające do wybudowania nowych mocy energetycznych, które zakłada się, że w przyszłości będą mogły zostać nowymi ośrodkami wypracowującymi środki pieniężne. Chodzi o projekt budowy nowego bloku gazowego, którego budowę realizuje spółka PAK CCGT sp. z o.o. oraz projekt budowy farm wiatrowych, których budowy są realizowane przez spółki Energia Przykona sp. z o.o. i Neo Energia Przykona X sp. z o.o.

Analiza przesłanek do przeprowadzenia testów na utratę wartości na dzień 30 września 2025 roku

Zgodnie z MSR 36 na koniec każdego okresu sprawozdawczego Zarząd ocenia czy istnieją jakiegokolwiek przesłanki wskazujące na to, że mogła nastąpić utrata wartości składników aktywów trwałych. W razie stwierdzenia, że przesłanki takie zachodzą, Grupa szacuje wartość odzyskiwalną składników aktywów. W związku z powyższym Grupa każdorazowo dokonuje analizy przesłanek mogących mieć wpływ na utratę wartości któregośkolwiek ze składników aktywów, oraz ustalenia ośrodków wypracowujących środki pieniężne (CGU) w ramach spółek Grupy.

Trwałą przesłanką, która pozostaje niezmienną jest utrzymywanie się kapitalizacji giełdowej Jednostki Dominującej poniżej wartości bilansowej aktywów netto. Natomiast nie zostały zidentyfikowane inne istotne przesłanki do przeprowadzenia testów.

W związku z powyższym Grupa odstąpiła od testowania aktywów na dzień 30 września 2025 roku.

15. Aktywa z tytułu prawa do użytkowania oraz zobowiązania z tytułu leasingu

Od 1 stycznia 2019 roku Grupa stosuje MSSF 16 Leasing. Zgodnie z tym standardem Grupa ujmuje w bilansie składnik aktywów z tytułu prawa do użytkowania oraz zobowiązanie z tytułu leasingu.

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

Grupa jako leasingobiorca

Grupa jest stroną umów leasingu w zakresie bazowych składników aktywów takich jak:

- grunty, w tym prawo wieczystego użytkowania gruntów,
- pojazdy samochodowe,
- maszyny.

Umowy leasingu gruntów są zawarte na okres od 4 do 14 lat oraz na czas nieoznaczony, a prawa wieczystego użytkowania gruntów zostały otrzymane na okres od 40 do 100 lat. Opłaty leasingowe są waloryzowane zgodnie z ustawą o gospodarce gruntami.

Okres leasingu pojazdów samochodowych wynosi od 2 do 5 lat.

Okres leasingu maszyn (pras wulkanizacyjnych) wynosi od 2 do 5 lat. Umowa zawiera opcję zakupu bazowego składnika aktywów po zakończeniu okresu leasingu.

Wszystkie umowy leasingu zostały zawarte w walucie PLN.

Analiza wymagalności zobowiązań z tytułu leasingu:

	30 września 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Do jednego roku	4 699	4 699
Od 1 roku do 3 lat	6 037	6 595
Od 3 lat do 5 lat	10 571	11 056
Powyżej 5 lat	87 123	89 991
Razem według niezdyktowanych płatności	108 430	112 341
Wartość księgowa	28 948	33 835

Kwoty ujęte w rachunku przepływów pieniężnych:

	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)	Okres 12 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2024 roku
Całkowity wypływ środków pieniężnych	4 699	4 657

Prawo do użytkowania

Aktywa z tytułu prawa do użytkowania obejmują aktywa użytkowane na podstawie umów dzierżawy gruntów, prawa wieczystego użytkowania gruntów oraz leasingu finansowego w PAK KWB Konin SA oraz ZE PAK SA.

	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)	Okres 12 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2024 roku
Wartość brutto na 1 stycznia	67 019	68 300
Umorzenie na 1 stycznia	(32 865)	(30 759)
Wartość netto na 1 stycznia	34 154	37 541
Zwiększenia	-	-
Amortyzacja za okres	(1 579)	(2 106)
Zmniejszenia		(1 281)
Stan na koniec okresu	32 575	34 154

Dodatkowe informacje jakościowe i ilościowe w zakresie czynności związanych z leasingiem

W związku z zawartymi umowami leasingu, Grupa jest potencjalnie narażona na przyszłe wypływy pieniężne, które nie zostały uwzględnione w wycenie zobowiązań z tytułu leasingu. Obejmuje to narażenie wynikające:

- ze zmiennych opłat leasingowych,
- z opcji przedłużenia leasingu i opcji wypowiedzenia leasingu,

- z gwarantowanej wartości końcowej oraz
- z nierozpoczętych jeszcze leasingów, do których zobligowany jest leasingobiorca.

Zmienne opłaty leasingowe

Obecne umowy leasingów nie zawierają zmiennych opłat leasingowych.

Opcja przedłużenia

Do dnia publikacji niniejszego sprawozdania Grupa nie zawarła umów leasingu, które zawierają opcje przedłużenia.

16. Aktywa niematerialne**Aktywa niematerialne długoterminowe – okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)**

	<i>Patenty i licencje</i>	<i>Oprogramowanie komputerowe</i>	<i>Inne aktywa niematerialne</i>	<i>Razem</i>
Wartość brutto na dzień 1 stycznia 2025 roku	18 628	699	352 824	372 151
Zmniejszenia	(20)	(4)	-	(24)
Zwiększenia	554	-	8 420	8 974
Wartość brutto na dzień 30 września 2025 roku	19 162	695	361 244	381 101
Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 1 stycznia 2025 roku	17 179	504	366	18 049
Odpis amortyzacyjny za okres	1 165	74	-	1 239
Odpis aktualizujący	-	-	-	-
Zmniejszenia	(20)	(4)	-	(24)
Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 30 września 2025 roku	18 324	574	366	19 264
Wartość netto na dzień 1 stycznia 2025 roku	1 449	195	352 458	354 102
Wartość netto na dzień 30 września 2025 roku	838	121	360 878	361 837

Aktywa niematerialne długoterminowe – okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)

	<i>Patenty i licencje</i>	<i>Oprogramowanie komputerowe</i>	<i>Inne aktywa niematerialne</i>	<i>Razem</i>
Wartość brutto na dzień 1 stycznia 2024 roku	18 250	720	416	19 386
Zmniejszenia	(5)	(21)	-	(26)
Zwiększenia	284	-	353 633	353 917
Wartość brutto na dzień 30 września 2024 roku	18 529	699	354 049	373 277
Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 1 stycznia 2024 roku	15 823	427	366	16 616
Odpis amortyzacyjny za okres	558	74	-	632
Odpis aktualizujący	-	-	-	-
Zmniejszenia	(5)	(21)	-	(26)
Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 30 września 2024 roku	16 376	480	366	17 222
Wartość netto na dzień 1 stycznia 2024 roku	2 427	293	50	2 770
Wartość netto na dzień 30 września 2024 roku	2 153	219	353 683	356 055

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

Prawa do emisji

	Jednostki poświadczonej redukcji emisji (EUA) w 2025 roku (niebadane)	Jednostki poświadczonej redukcji emisji (EUA) w 2024 roku (niebadane)
Wartość brutto na dzień 1 stycznia	602 688	581 068
Zakup	48 331	90 266
Sprzedaż	-	(64 445)
Przekazanie na zabezpieczenie IRGIT	(36 226)	-
Zwrot z zabezpieczenia IRGIT	36 226	-
Umorzenie EUA	(649 977)	(606 658)
Wartość brutto na dzień 30 września	1 042	231
Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 1 stycznia	-	-
Odpis aktualizujący	-	-
Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 30 września	-	-
Wartość netto na dzień 1 stycznia	602 688	581 068
Wartość netto na dzień 30 września	1 042	231

17. Pozostałe aktywa**17.1. Pozostałe aktywa finansowe**

	30 września 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Lokaty i depozyty FLZG*	391	14
Udziały	4 440	25 169
Udzielone pożyczki	46 140	18 753
Inne	5 654	3 257
Pozostałe aktywa finansowe ogółem oraz wartość firmy, w tym:	56 625	47 193
Krótkoterminowe	8 030	-
Długoterminowe	48 595	47 193

* FLZG – fundusz likwidacji zakładu górniczego

Tworzenie funduszu likwidacji zakładu górniczego wynika z Ustawy Prawo Geologiczne i Górnicze.

17.2. Wartość inwestycji wyceniana metodą praw własności

	30 września 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Wartość początkowa inwestycji wyceniana metodą praw własności	691 563	691 563
Udział w zysku/ (stracie) jednostek stowarzyszonych w latach poprzednich	84 198	29 239
Udział w zysku/ (stracie) jednostek stowarzyszonych w roku bieżącym	(19 962)	54 959
Razem	755 799	775 761

Grupa ZE PAK SA utraciła kontrolę nad Grupą PAK – PCE i od momentu utraty kontroli konsoliduje wyniki Grupy PAK – PCE metodą praw własności. Grupa nie zidentyfikowała przesłanek utraty wartości w inwestycję w jednostkę konsolidowaną metodą praw własności. W związku z powyższym na dzień 30 września 2025 roku nie przeprowadzono dodatkowego testu na utratę wartości tych udziałów.

Grupa ZE PAK SA zgodnie z MSSF 10 wyceniła do wartości godziwej zatrzymany pakiet mniejszościowy na moment utraty kontroli.

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

Udział w zysku/(stracie) jednostek stowarzyszonych został ustalony jako proporcjonalny udział w zysku/(stracie) Grupy PAK – PCE od dnia utraty kontroli do 31 grudnia 2024 roku oraz od 1 stycznia 2025 roku do 30 września 2025 roku.

17.3. Pozostałe aktywa niefinansowe

	30 września 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Należności z tytułu VAT	38 627	33 563
Ubezpieczenia	1 424	129
Pozostałe należności budżetowe	249	13 246
Inne aktywa niefinansowe	65	-
Pozostałe rozliczenia międzyokresowe	12 509	3 015
Zaliczki na dostawy	256	6
Inne	238	434
Pozostałe aktywa niefinansowe ogółem, w tym:	53 368	50 393
Krótkoterminowe	52 500	50 316
Długoterminowe	868	77

Głównym składnikiem pozycji Pozostałe rozliczenia międzyokresowe jest opłata za wyłączenie gruntów z produkcji rolnej i leśnej w kwocie 7 186 tysięcy złotych.

18. Zapasy

	30 września 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Paliwo produkcyjne	5 248	3 837
Części zamienne i pozostałe materiały	1 070	3 464
Świadectwa pochodzenia energii	7	177
Towary	-	-
Zapasy ogółem według niższej z dwóch wartości: ceny nabycia (kosztu wytworzenia) oraz wartości netto możliwej do uzyskania	6 325	7 478

Części zamienne stanowią zapas na potrzeby bieżących remontów i serwisu.

19. Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności

	30 września 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Należności z tytułu dostaw i usług	90 174	180 973
Należności z tytułu zabezpieczenia zakupów energii na rynku bilansującym	121 465	188 688
Pozostałe należności	28 981	32 132
Należności netto	240 620	401 793
Odpis aktualizujący należności	12 754	12 674
Należności brutto	253 374	414 467

Grupa posiada odpowiednią politykę w zakresie dokonywania sprzedaży tylko zweryfikowanym klientom. Dzięki temu, zdaniem kierownictwa, nie istnieje dodatkowe ryzyko kredytowe, ponad poziom określony odpisem aktualizującym nieściągalne należności właściwym dla należności handlowych Grupy.

W linii Pozostałe należności na dzień 30 września 2025 roku Grupa prezentuje głównie należności z tytułu kaucji w kwocie 26 522 tysięcy złotych oraz należności inwestycyjne w kwocie 1 117 tysięcy złotych.

20. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Środki pieniężne w banku są oprocentowane według zmiennych stóp procentowych, których wysokość zależy od stopy oprocentowania jednodniowych lokat bankowych. Lokaty krótkoterminowe są dokonywane na różne okresy, od jednego

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

dnia do trzech miesięcy, w zależności od aktualnego zapotrzebowania Grupy na środki pieniężne i są oprocentowane według ustalonych dla nich stóp procentowych. Wartość godziwa środków pieniężnych i ich ekwiwalentów na dzień 30 września 2025 roku wynosi 391 344 tysięcy złotych (na dzień 30 września 2024 roku: 565 509 tysięcy złotych).

Saldo środków pieniężnych i ich ekwiwalentów wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu z przepływów pieniężnych składało się z następujących pozycji:

Struktura środków pieniężnych

	30 września 2025 roku (niebadane)	30 września 2024 roku (niebadane)
Środki pieniężne w banku i kasie	391 344	565 509
Lokaty krótkoterminowe	-	-
Saldo środków pieniężnych i ich ekwiwalentów wykazane w bilansie:	391 344	565 509
Środki pieniężne z działalności zaniechanej	-	-
Różnice kursowe	-	-
Razem saldo środków pieniężnych i ich ekwiwalentów wykazanych w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych	391 344	565 509

21. Dywidendy wypłacone i zaproponowane do wypłaty

Spółka ZE PAK SA nie wypłaciła ani nie deklarowała dywidendy w okresie 9 miesięcy 2025 roku.

22. Oprocentowane kredyty bankowe i pożyczki

W dniu 25 kwietnia 2025 roku spółka PAK CCGT sp. z o.o. podpisała umowę kredytu z bankiem EFG Bank SA Luxemburg na udostępnienie linii kredytowej w wysokości 600 milionów złotych z terminem spłaty na żądanie Banku. Kredyt jest oprocentowany na poziomie odpowiedniej stawki WIBOR plus marża Banku. Zabezpieczenie kredytu stanowią środki pieniężne podmiotu powiązanego z większościovym udziałowcem Grupy ZE PAK SA. W dniu 25 września 2025 roku podpisano aneks nr 1 do umowy kredytu zwiększający kwotę kredytu do 760 mln złotych oraz wydłużający termin spłaty do 31 grudnia 2026 roku, natomiast Bank ma prawo żądania wcześniejszej spłaty. W III kwartale uruchomiono transze kredytu w kwocie 196 mln złotych.

Oprocentowane kredyty bankowe i pożyczki	Termin Spłaty	30 września 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
<i>Krótkoterminowe</i>			
Kredyt w EFG Bank SA Luxemburg w kwocie 760 000 tysięcy PLN, oprocentowany według stopy WIBOR + marża banku (PAK CCGT sp. z o.o.)	Na żądanie	525 786	-
RAZEM		525 786	-

Na dzień 30 września 2025 roku dwie spółki z Grupy posiadały ważne umowy kredytu w rachunku bieżącym. ZE PAK SA posiadała umowę wielocelowego limitu kredytowego w Banku Pekao SA na kwotę 50 000 tysięcy złotych z limitem do wykorzystania na kredyt w rachunku bieżącym w wysokości 50 000 tysięcy złotych, z terminem ważności do 31 grudnia 2025 roku oraz spółka PAK SERWIS sp. z o.o. miała ważną umowę wielocelowego limitu kredytowego w Banku Pekao SA z limitem do wykorzystania w formie kredytu w rachunku bieżącym w kwocie 10 000 tysięcy złotych, z terminem ważności do 31 marca 2026 roku. Obie spółki nie miały wykorzystanego limitu kredytowego na dzień 30 września 2025 roku.

23. Rezerwy i rozliczenia międzyokresowe**23.1. Rozliczenia międzyokresowe bierne**

	30 września 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Rezerwa na premię i urlopy wypoczynkowe	21 642	27 807
Odszkodowania z zakładu ubezpieczeń	44	-
Badanie sprawozdania finansowego	-	422
Inne	1 869	758
Razem	23 555	28 987
krótkoterminowe	23 555	28 987
długoterminowe	-	-

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA
Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

23.2. Zmiany stanu rezerw

	<i>Rezerwa na umorzenie EUA</i>	<i>Rezerwa na koszty likwidacji środków trwałych</i>	<i>Rezerwa na rekultywację składowisk popiołów</i>	<i>Rezerwa na umorzenie świadectw pochodzenia energii</i>	<i>Rezerwy na rekultywację terenów górniczych</i>	<i>Inne</i>	<i>Razem</i>
Stan na 1 stycznia 2025 roku	650 342	-	55 604	9	498 050	17 550	1 221 555
Zwiększenia	372 423	-	1 504	7	52 585	1 980	428 499
zmniejszenia w tym:	(650 342)	-	-	(9)	(86 151)	(318)	(736 820)
– wykorzystanie	(650 342)	-	-	(9)	(73 160)	-	(723 511)
– rozwiązanie	-	-	-	-	(12 991)	(318)	(13 309)
Stan na 30 września 2025 roku (niebadane)	372 423	-	57 108	7	464 484	19 212	913 234
Długoterminowe	-	-	56 833	-	404 581	329	461 743
Krótkoterminowe	372 423	-	275	7	59 903	18 883	451 491
 Stan na 1 stycznia 2024 roku	 608 294	 -	 67 354	 200	 621 370	 18 317	 1 315 535
Zwiększenia	650 342	-	2 087	9	72 010	923	725 371
zmniejszenia w tym:	(608 294)	-	(13 837)	(200)	(195 330)	(1 690)	(819 351)
– wykorzystanie	(606 658)	-	(11 737)	(200)	(116 359)	-	(734 954)
– rozwiązanie	(1 636)	-	(2 100)	-	(78 971)	(1 690)	(84 397)
Stan na 31 grudnia 2024 roku	650 342	-	55 604	9	498 050	17 550	1 221 555
Długoterminowe	-	-	55 329	-	377 237	330	432 896
Krótkoterminowe	650 342	-	275	9	120 813	17 220	788 659

23.3. Opis istotnych tytułów rezerw

23.3.1. Rezerwa na zobowiązania z tytułu emisji gazów cieplarnianych (EUA)

Grupa rozpoznaje rezerwę na umorzenie uprawnień do emisji gazów cieplarnianych. Na dzień 30 września 2025 roku kwota rezerwy wynosi 372 423 tysiące złotych.

Prawa do emisji dwutlenku węgla

Stan jednostek EUA na 1 lipca 2025 roku w ZE PAK SA wynosił 1 753 706 EUA. Dodatkowo 100 000 EUA należących do ZE PAK SA do sierpnia 2025 roku zdeponowane było na koncie IRGIT SA w KOBIZE w ramach zabezpieczenia niepieniężnego pod zawarte przez ZE PAK SA na TGE SA transakcje. W trzecim kwartale 2025 roku ZE PAK SA nie dokonywał wykupu żadnych zawartych kontraktów terminowych ani nie realizował zakupów SPOT. W sierpniu 2025 roku umorzono 1 849 674 EUA za 2024 rok.

Stan jednostek EUA na koncie w Krajowym Ośrodku Bilansowania i Zarządzania Emisjami (KOBIZE) na 30 września 2025 roku wynosił 4 032 EUA.

Rezerwa tworzona jest w korespondencji z kosztem własnym sprzedaży.

	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)</i>
	tony	tony
Emisja CO₂*	1 231 537	1 249 665
Saldo na początek okresu	1 663 706	1 574 041
Nabyte	190 000	79 000
Otrzymane darmowe	-	-
Sprzedaż i przekazane na zabezpieczenie	-	-
Zwrot z zabezpieczenia IRGIT	100 000	-
Przekazane na zabezpieczenie do IRGIT	(100 000)	-
Umorzenie	(1 849 674)	(1 652 335)
Saldo na koniec okresu	4 032	706

* Fizyczne umorzenie uprawnień do emisji za dany rok następuje do 30 września roku następnego. W 2024 roku nastąpiła zmiana terminu umorzenia CO₂ za poprzedni rok kalendarzowy z 30 kwietnia na 30 września zgodnie z art. 92 Ustawy o systemie handlu uprawnieniami do emisji CO₂.

23.3.2. Rezerwa na rekultywację składowisk popiołów i koszty likwidacji środków trwałych

Grupa tworzy rezerwę na przyszłe koszty rekultywacji terenu w oparciu o prawny obowiązek wynikający z „Pozwoleń zintegrowanych”. Podstawą szacowania wielkości rezerwy są dane przygotowywane przez zewnętrznego eksperta. Wartość rezerwy jest szacowana i weryfikowana na każdy dzień bilansowy na podstawie oszacowanych kosztów do poniesienia w przyszłości oraz dyskonta. Na dzień 30 września 2025 roku utworzona rezerwa wynosiła 57 108 tysięcy złotych.

Aktualne pozwolenia środowiskowe (Pozwolenie zintegrowane dla składowisk odpadów, Instrukcja prowadzenia składowiska odpadów zatwierdzone przez Marszałka Województwa Wielkopolskiego) są wydane dla ZE PAK SA. ZE PAK SA jest zarządzającym składowiskiem odpadów i jest zobowiązany do prowadzenia monitoringu środowiska wokół składowiska oraz jego rekultywacji. Na składowisku deponowane są zarówno odpady ze spalania węgla brunatnego i biomasy. Ilości odpadów ze spalania węgla są większe niż ze spalania biomasy. ZE PAK SA nie przewiduje na ten moment zmiany zarządzającego składowiskiem. Rozpoczął się natomiast proces zamykania części składowiska odpadów paleniskowych Odkrywka Gosławice (około 100 ha), która stanowi załadowioną już część tego składowiska. Proces rekultywacji tej części powinien zakończyć się około 2026 roku. Pozostała część tego składowiska nie jest obecnie planowana do rekultywacji. Będą tam składowane odpady ze spółki PAK – PCE Biopaliwa i Wodór sp. z o.o. Odpady są przekazywane do ZE PAK SA na podstawie umowy.

23.3.3. Rezerwy rekultywacyjne i inne związane z działalnością górniczą

PAK KWB Konin SA jest zobowiązana na podstawie ustawy prawo górnicze i geologiczne do dokonania rekultywacji terenów, na których prowadzone były prace wydobywcze. W związku z tym Grupa tworzy rezerwę zarówno na koszty

rekultywacji terenu związanej z bieżącym wydobywaniem węgla na danej odkrywce jak również na koszty rekultywacji wyrobiska końcowego w stopniu zaawansowania wydobywania węgla w poszczególnych odkrywkach na dany dzień bilansowy.

Rezerwa tworzona jest w oparciu o szacunki przyszłych kosztów rekultywacji w oparciu o raporty niezależnych ekspertów szacujących koszty rekultywacji na zlecenie Zarządu. Szacunki dotyczące przewidywanych kosztów rekultywacyjnych aktualizuje się okresowo, z tym że na każdą datę sprawozdawczą weryfikowana jest wielkość rezerwy zgodnie z aktualnymi założeniami w zakresie stopy dyskontowej, inflacji oraz wielkości wydobywania.

PAK KWB Konin SA w ramach prowadzonej działalności zobowiązane są do przywrócenia stanu pierwotnego lub odbudowy zniszczeń spowodowanych ruchem zakładu górniczego. W związku z tym Grupa tworzy rezerwę na przewidywane koszty, do których poniesienia jest zobligowana na podstawie zawartych porozumień. Szacunki dotyczące przewidywanych kosztów związanych z ruchem zakładu górniczego aktualizowane są na każdą datę sprawozdawczą.

Rezerwa na likwidację obiektów i rekultywację terenów górniczych oraz z tytułu przygotowania terenów eksploatacyjnych w PAK KWB Konin SA na dzień 30 września 2025 roku wyniosła 464 484 tysiące złotych i zmniejszyła się w porównaniu z rokiem zakończonym dnia 31 grudnia 2024 roku o 33 566 tysięcy złotych.

Kalkulując rezerwę Grupa przyjęła następujące założenia: stopa dyskonta na poziomie 5,22%, wskaźnik inflacji został przyjęty na podstawie „Raportu o inflacji – listopad 2024r.”, zawierający projekcję inflacji opracowaną w Departamencie Analiz i Badań Ekonomicznych NBP. Rezerwa tworzona jest w korespondencji z kosztem własnym sprzedaży.

23.3.4. Rezerwa na umorzenie świadectw pochodzenia energii

W związku ze sprzedażą energii elektrycznej do odbiorców finalnych, Grupa ma obowiązek umorzenia określonej liczby certyfikatów pochodzenia energii elektrycznej ze źródeł odnawialnych, gazowych i kogeneracji. Na dzień 30 września 2025 roku utworzona rezerwa z tego tytułu wynosiła 7 tysięcy złotych a na 31 grudnia 2024 roku wyniosła 9 tysięcy złotych. Rezerwa tworzona jest w korespondencji z kosztem własnym sprzedaży.

23.3.5. Inne rezerwy

Głównymi pozycjami pozostałych rezerw na 30 września 2025 roku są w PAK KWB Konin SA: rezerwy na szkody górnicze w kwocie 329 tysięcy złotych, rezerwy na toczące się postępowania sądowe w kwocie 1 023 tysiące złotych, w PAK KWB Konin SA: rezerwy z tytułu trwałego wyłączenia z produkcji leśnej gruntów pod końcowy zbiornik po odkrywce Adamów w kwocie 15 828 tysięcy złotych, rezerwa na opłatę eksploatacyjną w kwocie 945 tysięcy złotych oraz rezerwa na wynagrodzenie za użytkowanie górnicze w kwocie 1 035 tysięcy złotych.

Rezerwy na szkody górnicze i rezerwa z tytułu trwałego wyłączenia z produkcji są tworzone w korespondencji z kosztem własnym sprzedaży, a rezerwy na toczące się postępowania sądowe w korespondencji z pozostałymi kosztami operacyjnymi.

24. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług, pozostałe zobowiązania i rozliczenia międzyokresowe

24.1. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe (długoterminowe)

	30 września 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Zobowiązania długoterminowe wobec pozostałych jednostek – powyżej 12 m-cy	-	-
Inne	112 120*	128 595
Razem	112 120	128 595

Głównym składnikiem pozycji „Inne” są zobowiązania warunkowe związane z zakupem aktywów spółek Energia Przykona i Neo Energia Przykona X.

24.2. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe (krótkoterminowe)

	30 września 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług:	50 757	168 736
Pozostałe zobowiązania, w tym:		
– zobowiązania inwestycyjne	5 730	3 871
– zobowiązania wobec pracowników z tytułu wynagrodzeń	13 051	9 919
– zobowiązania z tytułu kaucji	122	150
– inne zobowiązania	27 689	5 724
Razem	97 349	188 400

Głównym składnikiem pozycji „Inne” są zobowiązanie warunkowe związane z zakupem aktywów spółek Energia Przykona i Neo Energia Przykona X.

Zasady i warunki płatności powyższych zobowiązań finansowych

Zobowiązania z tytułu dostaw i usług są nieoprocentowane i zazwyczaj rozliczane w terminach 14 bądź 30-dniowych.

Zobowiązania z tytułu odsetek są zazwyczaj rozliczane w okresach miesięcznych bądź kwartalnych w ciągu całego roku obrotowego.

24.3. Pozostałe zobowiązania niefinansowe

	30 września 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Zobowiązania z tytułu podatku VAT	6 037	3 371
Zobowiązania z tytułu opłat środowiskowych	249	3 984
Zobowiązania z tytułu podatku akcyzowego	14	57
Zobowiązania z tytułu ubezpieczeń społecznych	13 657	16 375
Podatek dochodowy od osób fizycznych	3 243	3 878
Pozostałe zobowiązania budżetowe	41	1 055
Zaliczki na dostawy	27	31
Opłata eksploatacyjna	-	1 529
Inne	661	636
Razem	23 929	30 916

Zobowiązania z tytułu opłat środowiskowych dotyczą opłat za zanieczyszczanie powietrza, składowanie odpadów oraz pobór wód i odprowadzanie ścieków. Okresem rozliczeniowym jest rok.

Zobowiązania z tytułu opłat eksploatacyjnych dotyczą opłat od wydobytej kopaliny, które wynikają z Prawa geologicznego i górniczego. Okresem rozliczeniowym jest półrocze.

24.4. Pochodne instrumenty finansowe

	30 września 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Instrumenty zabezpieczające kurs walutowy (forward) (aktywa)	-	-
Instrumenty zabezpieczające kurs walutowy (forward) (pasywa)	134	-
Razem	134	-
krótkoterminowe - aktywa	-	-
krótkoterminowe - pasywa	134	-

24.5. Dotacje i rozliczenia międzyokresowe przychodów (długoterminowe)

	30 września 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Dotacje długoterminowe	-	132
Pozostałe	4 848	4 848
Razem	4 848	4 980

Głównym składnikiem pozycji „Pozostałe” są otrzymane nieodpłatnie od Starostwa Powiatowego oraz Gminy grunty w kwocie 3 895 tysięcy złotych.

25. Zobowiązania warunkowe oraz opis istotnych spraw sądowych

Poza zobowiązaniami opisanymi w notach 26 i 27 Grupa na dzień 30 września 2025 roku nie posiadała innych zobowiązań warunkowych, udzielonych gwarancji oraz poręczeń.

25.1. Sprawy sądowe

Postępowania w sprawie decyzji formalnych związanych z realizacją budowy bloku CCGT w Elektrowni Adamów

Decyzja o środowiskowych uwarunkowaniach

Decyzją z dnia 7 sierpnia 2023 roku Burmistrz Miasta Turek ustalił na wniosek PAK CCGT sp. z o.o. środowiskowe uwarunkowania dla przedsięwzięcia pn. „Budowa Bloku CCGT klasy 600 MW wraz z infrastrukturą towarzyszącą na terenie Elektrowni Adamów” (DUŚ). Postanowieniem z dnia 8 sierpnia 2023 roku, Burmistrz nadał DUŚ – na podstawie art. 108 § 1 ustawy z dnia 14 czerwca 1960 roku Kodeks postępowania administracyjnego (Dz. U. z 2023 roku poz. 775 ze zm.) – rygor natychmiastowej wykonalności wskazując, iż „Realizacja przedmiotowej inwestycji ma szczególne znaczenie dla zapewnienia bezpieczeństwa energetycznego Polski, zapobieżenia powstaniu strat dla gospodarki krajowej, które mogłyby powstać w sytuacjach niedoborów mocy, jak również ważnego interesu społecznego jakim jest zapewnienie stabilnych dostaw prądu dla gospodarstw domowych”. W dniu 28 sierpnia 2023 roku Towarzystwo na rzecz Ziemi (TnZ) wniosło zażalenie na postanowienie. W dniu 14 września 2023 roku, TnZ uzupełniło zażalenie poprzez wskazanie argumentów mających w jego ocenie świadczyć o braku podstaw prawnych do wydania postanowienia.

W dniu 4 września 2023 roku TnZ wniosło odwołanie od DUŚ, załączając do niego opracowanie dotyczące oddziaływania planowanego projektu na wody powierzchniowe. W toku dalszego postępowania odwoławczego TnZ wniosło kolejne pisma załączając dodatkowe opracowania.

Pismem z dnia 9 października 2023 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie wezwało PAK CCGT sp. z o.o. do złożenia wyjaśnień poprzez ustosunkowanie się do twierdzeń zażalenia, odwołania TnZ, jak również przedłożonych opracowań.

Pismem z dnia 6 listopada 2023 roku PAK CCGT sp. z o.o. wystąpiła o zmianę terminu na przedstawienie stanowiska w sprawie do dnia 9 lutego 2024 roku wskazując na zlecenie przez spółkę opracowania ekspertyzy odnoszącej się do zarzutów zawartych zarówno w pismach, jak i opracowaniach przedłożonych przez TnZ.

Pismem skierowanym do Samorządowego Kolegium Odwoławczego w Koninie z dnia 21 listopada 2023 roku PAK CCGT sp. z o.o. przedstawiła stanowisko w sprawie zażalenia, w szczególności odnosząc się do powołanych przez TnZ zarzutów.

Postanowieniem z dnia 4 grudnia 2023 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie po rozpatrzeniu zażalenia TnZ na postanowienie Burmistrza Miasta Turku z dnia 8 sierpnia 2023 roku nadającemu rygor natychmiastowej wykonalności decyzji środowiskowej z dnia 7 sierpnia 2023 roku – postanowiło utrzymać zaskarżone postanowienie organu I instancji w mocy.

Obwieszczeniem z dnia 9 lutego 2024 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie poinformowało, że ze względu na skomplikowany charakter sprawy, jak też konieczność analizy obszernego materiału dowodowego sprawa nie zostanie załatwiona w ustawowym terminie i wyznaczyło nowy termin załatwienia sprawy do dnia 19 kwietnia 2024 roku.

Obwieszczeniem z dnia 21 lutego 2024 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie poinformowało strony postępowania o prawie wypowiedzenia się w terminie 7 dni od dnia otrzymania zawiadomienia co do zebranych dowodów i materiałów oraz zgłoszonych żądań sprawie.

Pismem z dnia 6 marca 2024 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie zwróciło się z prośbą o potwierdzenie dotychczasowych czynności dokonanych przez Stronę.

Pismem skierowanym do Samorządowego Kolegium Odwoławczego w Koninie z dnia 18 marca 2024 roku PAK CCGT sp. z o.o. udzieliła odpowiedzi, w której potwierdziła dotychczasowe czynności dokonane przez Stronę.

Dnia 9 maja 2024 roku PAK CCGT sp. z o.o. otrzymało zawiadomienie Samorządowego Kolegium Odwoławczego w Koninie o możliwości zapoznania się z zebrany w sprawie materiałem dowodowym w postępowaniu odwoławczym od decyzji środowiskowej z 7 sierpnia 2023 roku dla przedsięwzięcia obejmującego budowę bloku CCGT wraz z infrastrukturą towarzyszącą na terenie El. Adamów.

Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie decyzją z dnia 27 czerwca 2024 roku utrzymało w mocy zaskarżoną decyzję środowiskową Burmistrza Miasta Turku z dnia 7 sierpnia 2023 roku. Z obszernego uzasadnienia decyzji wynika, że przedłożony przez Spółkę raport wraz z późniejszymi uzupełnieniami jest kompletny i spójny, a zawarte w nim informacje pozwalają na dokonanie pełnej oceny oddziaływania przedsięwzięcia na środowisko.

Dnia 29 lipca 2024 roku Towarzystwo na rzecz Ziemi z siedzibą w Oświęcimiu wniosło do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu skargę na decyzję SKO w Koninie z dnia 27 czerwca 2024 roku. SKO w Koninie dnia 27 sierpnia 2024 roku udzieliło odpowiedzi do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu na skargę TnZ, w której to wniosło o oddalenie przedmiotowej skargi.

W dniu 27 listopada 2024 roku Wojewódzki Sąd Administracyjny w Poznaniu ogłosił wyrok ws. decyzji środowiskowej dla bloku CCGT. Jest to wyrok korzystny dla Spółki, w którym sąd oddalił skargę Towarzystwa na rzecz Ziemi. W uzasadnieniu wyroku Sąd podkreślił, że organ odwoławczy nie tylko wypełnił funkcje kontrolne względem zaskarżonego rozstrzygnięcia organu I instancji, lecz przede wszystkim rozpatrzył sprawę merytorycznie, zgodnie z zasadą dwuinstancyjności postępowania. Rozstrzygnięcie to zostało oparte na analizie ustaleń wynikających z materiału procesowego zgromadzonego na etapie postępowania wyjaśniającego przeprowadzonego przez organ I instancji, jak i uzupełnionego przez Kolegium, jak również pogłębionych ustaleń i rozważań własnych organu odwoławczego, uwzględniających cały materiał dowodowy, jak również stanowiska stron postępowania wyrażonego na etapie postępowania odwoławczego.

Dnia 24 lutego 2025 roku Towarzystwo na rzecz Ziemi wniosło skargę kasacyjną do Naczelnego Sądu Administracyjnego w Warszawie od wyroku Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 27 listopada 2024 roku, sygn. akt IV SA/Po 676/24 w sprawie ze skargi Towarzystwa na rzecz Ziemi z siedzibą Oświęcimiu na decyzję Samorządowego Kolegium Odwoławczego w Koninie z dnia 27 czerwca 2024 roku, nr SKO-ZP-4160/193/2023 w przedmiocie środowiskowych uwarunkowań.

Dnia 11 marca 2025 roku PAK CCGT sp. z o.o. złożyła do Naczelnego Sądu Administracyjnego w Warszawie odpowiedź na skargę kasacyjną wniesioną przez Towarzystwo na rzecz Ziemi z siedzibą w Oświęcimiu od wyroku Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 27 listopada 2024 roku, sygn. akt IV SA/Po 676/24 i wniosła o oddalenie skargi kasacyjnej oraz o przeprowadzenie rozprawy.

Postępowanie z powództwa Piotra Żaka

W dniu 6 listopada 2024 roku Piotr Żak wystąpił przeciwko Spółce z powództwem o ustalenie nieistnienia, ewentualnie stwierdzenie nieważności, ewentualnie uchylenie uchwał podjętych przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie ZE PAK SA w dniu 7 października 2024 roku w przedmiocie: (i) zmiany liczebności Rady Nadzorczej Spółki (uchwała nr 3); (ii) odwołania członka Rady Nadzorczej Spółki pana Tobiasza Solorza (uchwała nr 5); (iii) odwołania członka Rady Nadzorczej Spółki pana Piotra Żaka. Treść ww. uchwał została opublikowana przez Spółkę w raporcie bieżącym nr 20/2024 z dnia 8 października 2024 roku. Spółka złożyła w dniu 31 grudnia 2024 roku odpowiedź na pozew wnosząc o oddalenie powództwa w całości. W dniu 3 lutego 2025 roku Piotr Żak złożył replikę na odpowiedź ZE PAK SA na pozew. 18 marca 2025 roku ZE PAK SA złożył pismo przygotowawcze w odpowiedzi na pismo powoda z dnia 3 lutego 2025 roku. Na 3 lipca 2025 roku Sąd Okręgowy w Poznaniu wyznaczył pierwszy termin rozprawy w sprawie z powództwa Piotra Żaka przeciwko Spółce.

W lipcu 2025 roku Spółka powzięła informację dotyczącą (i) cofnięcia w całości pozwu w sprawie uchwał podjętych przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie w dniu 7 października 2024 roku, złożonego przez Pełnomocników Pana Piotra Żaka w Sądzie Okręgowym w Poznaniu, IX Wydział Gospodarczy, bez zrzeczenia się roszczeń objętych pozwem oraz (ii) wniosku o umorzenie tego postępowania.

25.2. Zobowiązania warunkowe związane z likwidacją elektrowni

Obowiązek przeprowadzenia likwidacji i rekultywacji terenu wynika z pozwoleń zintegrowanych na prowadzenie instalacji spalania paliw w elektrowniach Pątnów i Konin oraz Adamów należących do ZE PAK SA. Na wyżej wymienionych podmiotach w przypadku zakończenia działalności ciąży obowiązek do przeprowadzenia likwidacji wszystkich obiektów i urządzeń instalacji zgodnie z wymaganiami wynikającymi z przepisów prawa budowlanego. Teren instalacji po ich likwidacji winien być zagospodarowany według ustaleń dokonanych z organem samorządowym. W szczególności należy sporządzić projekt likwidacji obiektów i urządzeń uwzględniający wymagania ochrony środowiska, głównie w odniesieniu do gospodarki odpadami.

Elektrownia Adamów zakończyła już swoją działalność i obecnie przeprowadzany jest proces likwidacji / rekultywacji zlokalizowanych tam instalacji. W przypadku Pątnowa eksploatacja starszych jednostek zakończyła się w 2024 roku a zakończenie eksploatacji bloku 9 o mocy 474 MW (dawna Elektrownia Pątnów II), planowane jest w pierwszym półroczu 2026 roku.

Bazując na doświadczeniach związanych z likwidacją elektrowni Adamów, należy racjonalnie założyć, że wartość zdemontowanych urządzeń, złomu oraz kruszywa z likwidowanych instalacji jest w stanie pokryć koszty likwidacji i rekultywacji jednostek i nie występują istotne wpływy środków pieniężnych związane z rekultywacją.

Zobowiązania warunkowe związane z realizacją projektu budowy jednostki gazowej CCGT

Grupa realizuje projekt budowy jednostki gazowej CCGT o mocy 574 MW w lokalizacji byłej elektrowni węglowej Adamów. Projekt uzyskał wsparcie w postaci wygranej aukcji na rynku mocy w grudniu 2021 roku zakładając 17-letni kontrakt mocowy, z obowiązkiem świadczenia gotowości do produkcji energii elektrycznej od 2026 roku. W związku z wydłużeniem terminów budowy jednostki, aktualny przewidywany termin oddania jednostki do eksploatacji wyznaczony jest na trzeci kwartał 2027 roku, co może oznaczać konieczność poniesienia przez jednostkę kar z tytułu częściowego niewykonania obowiązku mocowego w latach 2026-2027. W przypadku realizacji takich kar, Grupa będzie odnosić je jako część wynagrodzenia zmiennego przypisanego do odpowiedniego zobowiązania do świadczenia usług zgodnie z MSSF 15.

26. Zabezpieczenia spłaty zobowiązań

W celu zabezpieczenia spłaty zobowiązań Grupa stosuje wiele form zabezpieczeń. Do najpowszechniejszych należą hipoteki oraz zastawy rejestrowe.

Na dzień 30 września 2025 roku oraz na dzień 31 grudnia 2024 roku Grupa posiadała następujące zobowiązania zabezpieczone na jej majątku oraz pozostałe zabezpieczenia spłaty zobowiązań:

Zobowiązania zabezpieczone na majątku

Umowa	Rodzaj zabezpieczenia	30 września 2025 Kwota zabezpieczenia	Waluta	31 grudnia 2024 Kwota zabezpieczenia	Waluta
Umowa o wielocelowy limit kredytowy w Pekao SA w kwocie 50 000 tysięcy złotych dla ZE PAK SA	Oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 par. 1 pkt 5 kpc w formie aktu notarialnego	Do kwoty 75 000	PLN	Do kwoty 75 000	PLN
	Pełnomocnictwo do rachunków bankowych prowadzonych w Banku Pekao SA	Do kwoty 25 000	PLN	Do kwoty 25 000	PLN
Umowa o otwarcie linii gwarancji w Pekao SA w kwocie 50 000 tysięcy złotych dla ZE PAK SA	Oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 par. 1 pkt 5 kpc w formie aktu notarialnego	Do kwoty 120 000	PLN	Do kwoty 120 000	PLN
	Pełnomocnictwo do rachunków bankowych prowadzonych w Banku Pekao SA	Do kwoty 50 000	PLN	Do kwoty 50 000	PLN
	Kaucja środków pieniężnych w Banku Pekao SA	Do kwoty 4 000	PLN	Do kwoty 4 000	PLN

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

Umowa o limit na gwarancję w Santander Bank Polska SA w kwocie 100 000 tysięcy złotych dla ZE PAK SA	Oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 par. 1 pkt 5 kpc w formie aktu notarialnego	Do kwoty 120 000	PLN	Do kwoty 120 000	PLN
	Pełnomocnictwo do rachunków bankowych prowadzonych w Banku Pekao SA	Do kwoty 20 000	PLN	Do kwoty 20 000	PLN
Umowa o wielocelowy limit kredytowy w Pekao SA w kwocie 20 000 tysięcy złotych dla PR PAK SERWIS sp. z o.o.	Oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 par. 1 pkt 5 kpc w formie aktu notarialnego	Do kwoty 30 000	PLN	Do kwoty 30 000	PLN
	Przelew wierzytelności z umów handlowych na minimum 50% kwoty limitu	Do kwoty 74 337	PLN	Do kwoty 105 961	PLN
Umowa ramowa w mBank SA w kwocie 3 300 tysięcy złotych dla PR PAK SERWIS sp. z o.o.	Oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 par. 1 pkt. 5 kpc przez PR PAK SERWIS sp. z o.o.	Do kwoty 0	PLN	Do kwoty 15 000	PLN
	Oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 par. 1 pkt. 5 kpc przez ZE PAK SA	Do kwoty 0	PLN	Do kwoty 11 000	PLN
Umowa o członkostwo w Giełdowej Izbie Rozrachunkowej prowadzonej przez IRGIT SA z 28 maja 2010 roku	Oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 Par. 1 pkt. 5 kpc w formie aktu notarialnego	Do kwoty 3 000 000	PLN	Do kwoty 3 000 000	PLN

Pozostałe zabezpieczenia spłaty zobowiązań*Udzielone gwarancje*

Rodzaj zabezpieczenia	30 września 2025 roku (niebadane)		31 grudnia 2024 roku	
	Kwota zabezpieczenia	Waluta	Kwota zabezpieczenia	Waluta
Gwarancje dobrego wykonania umowy	11 073	PLN	2 063	PLN
	109	EUR	-	EUR
Gwarancja zapłaty wadium	470	PLN	590	PLN
Gwarancje usunięcia wad i usterek	2 952	PLN	3 614	PLN
	426	EUR	448	EUR
Gwarancje płatności/zwrotu zaliczki (w tym gwarancje zabezpieczające transakcje na TGE / IRGIT)	4 000	PLN	4 000	PLN
	-	EUR	-	EUR

Ponadto Grupa stosuje jako zabezpieczenia spłaty zobowiązań cesje z umów sprzedaży, cesje z polis ubezpieczeniowych.

Udzielone poręczenia

Rodzaj zabezpieczenia	30 września 2025 roku (niebadane)		31 grudnia 2024 roku	
	Kwota zabezpieczenia	Waluta	Kwota zabezpieczenia	Waluta
Poręczenia wewnątrzgrupowe	-	PLN	-	PLN
	-	EUR	-	EUR
Poręczenia udzielone podmiotom spoza Grupy	536 153	PLN	534 605	PLN
	297 621	EUR	598 839	EUR
Razem udzielone poręczenia	536 153	PLN	534 605	PLN
	297 621	EUR	598 839	EUR

27. Otrzymane gwarancje i poręczenia

Otrzymane gwarancje

Rodzaj zabezpieczenia	30 września 2025 roku (niebadane)		31 grudnia 2024 roku	
	Kwota zabezpieczenia	Waluta	Kwota zabezpieczenia	Waluta
Gwarancje dobrego wykonania umowy	33 186	PLN	32 366	PLN
	46 026	EUR	46 026	EUR
Gwarancje usunięcia wad i usterek	1 628	PLN	3 323	PLN
	-	EUR	-	EUR
Gwarancje zwrotu zaliczki	41 076	PLN	53 186	PLN
	38 637	EUR	86 580	EUR
Gwarancje płatności	350	PLN	40	PLN
	-	EUR	-	EUR

Otrzymane poręczenia

Rodzaj zabezpieczenia	30 września 2025 roku (niebadane)		31 grudnia 2024 roku	
	Kwota zabezpieczenia	Waluta	Kwota zabezpieczenia	Waluta
Poręczenia wewnątrzgrupowe	-	PLN	-	PLN
	-	EUR	-	EUR
Poręczenia otrzymane od podmiotów spoza Grupy	47 310	PLN	47 310	PLN
	-	EUR	-	EUR
Razem otrzymane poręczenia	47 310	PLN	47 310	PLN
	-	EUR	-	EUR

28. Informacje o podmiotach powiązanych

Następująca tabela przedstawia łączne kwoty transakcji zawartych z podmiotami powiązanymi za okres 9 miesięcy zakończony 30 września 2025 roku i 30 września 2024 roku oraz należności i zobowiązania na dzień 30 września 2025 roku oraz 30 września 2024 roku oraz przychody i koszty finansowe za okres 9 miesięcy zakończony 30 września 2025 roku oraz 30 września 2024 roku.

	Sprzedaż okres 9 miesięcy zakończony dnia		Zakupy okres 9 miesięcy zakończony dnia	
	30 września 2025 roku (niebadane)	30 września 2024 roku (niebadane)	30 września 2025 roku (niebadane)	30 września 2024 roku (niebadane)
Jednostki stowarzyszone	68 342	246 241	10 291	12 073
Pozostałe podmioty powiązane	105	136	11 252	9 474
Razem	68 447	246 377	21 543	21 547

	Należności		Zobowiązania	
	30 września 2025 roku (niebadane)	30 września 2024 roku (niebadane)	30 września 2025 roku (niebadane)	30 września 2024 roku (niebadane)
Jednostki stowarzyszone	24 786	66 058	1 955	1 925
Pozostałe podmioty powiązane	28	25	1 994	1 907
Razem	24 814	66 083	3 949	3 832

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

	Przychody finansowe		Koszty finansowe	
	za okres 9 miesięcy zakończony dnia		za okres 3 miesięcy zakończony dnia	
	30 września 2025 roku (niebadane)	30 września 2024 roku (niebadane)	30 września 2025 roku (niebadane)	30 września 2024 roku (niebadane)
Wspólne przedsięwzięcia i jednostki stowarzyszone	1 136	965	-	-
Razem	1 136	965	-	-

Na dzień 30 września 2025 roku Grupa posiadała należność z tytułu udzielonych pożyczek jednostkom stowarzyszonym w kwocie 12 779 tysięcy złotych.

28.1. Pożyczka udzielona członkowi Zarządu

Zarówno w okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2025 roku jak i w okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2024 roku Jednostka dominująca nie udzieliła osobom wchodzącym w skład organów zarządzających i nadzorujących żadnych pożyczek i świadczeń o podobnym charakterze.

28.2. Inne transakcje z udziałem członków Zarządu

Zarówno w okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2025 roku jak i w okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2024 roku nie miały miejsca transakcje z udziałem osób wchodzących w skład organów zarządzających i nadzorujących.

28.3. Wynagrodzenie wyższej kadry kierowniczej Grupy

28.3.1. Wynagrodzenie wypłacone lub należne członkom Zarządu oraz Rady Nadzorczej Grupy

	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)
<i>Zarząd jednostki dominującej</i>		
Krótkoterminowe świadczenia pracownicze	6 165	5 001
<i>Rada Nadzorcza jednostki dominującej</i>		
Krótkoterminowe świadczenia pracownicze	825	1 016
<i>Zarządy jednostek zależnych</i>		
Krótkoterminowe świadczenia pracownicze	2 074	3 282
<i>Rada Nadzorcza jednostek zależnych</i>		
Krótkoterminowe świadczenia pracownicze	939	1 820
Razem	10 003	11 119

28.3.2. Wynagrodzenie wypłacone lub należne pozostałym członkom głównej kadry kierowniczej

	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)
Krótkoterminowe świadczenia pracownicze	9 245	9 715
Świadczenia po okresie zatrudnienia	10	26
Świadczenia z tytułu rozwiązania stosunku pracy	119	136
Łączna kwota wynagrodzenia wypłaconego głównej kadrze kierowniczej (z wyjątkiem członków Zarządu i Rady Nadzorczej)	9 374	9 877

29. Cele i zasady zarządzania ryzykiem finansowym

Do głównych instrumentów finansowych, z których korzysta Grupa, należą kredyty bankowe, pożyczki otrzymane od jednostek powiązanych i innych instytucji, środki pieniężne oraz lokaty krótkoterminowe. Głównym celem tych instrumentów finansowych jest pozyskanie środków finansowych na działalność Grupy. Grupa posiada też inne

instrumenty finansowe, takie jak należności i zobowiązania z tytułu dostaw i usług, które powstają bezpośrednio w toku prowadzonej przez nią działalności.

Główne rodzaje ryzyka wynikającego z instrumentów finansowych Grupy obejmują ryzyko stopy procentowej, ryzyko związane z płynnością, ryzyko walutowe oraz ryzyko kredytowe. Zarząd weryfikuje i uzgadnia zasady zarządzania każdym z tych rodzajów ryzyka – zasady te zostały w skrócie omówione poniżej. Grupa monitoruje również ryzyko cen rynkowych dotyczące wszystkich posiadanych przez nią instrumentów finansowych.

29.1. Ryzyko stopy procentowej

Potencjalne narażenie Grupy na ryzyko wywołane zmianami stóp procentowych dotyczy przede wszystkim zobowiązań finansowych.

W związku z toczącym się na polskim rynku finansowym procesem wdrażania nowego wskaźnika referencyjnego i docelowo zastąpienia nim stosowanego obecnie wskaźnika referencyjnego stopy procentowej WIBOR, Grupa nie identyfikuje ryzyka w tym zakresie. W umowach finansowych Grupy zawarte są zapisy dotyczące stosowania „klauzul fall-back” co oznacza, że umowy zawierają zasady ich kontynuowania w przypadku, gdy wskaźnik referencyjny nie będzie opracowywany. Na podstawie tych postanowień zostanie ustalone nowe oprocentowanie.

Ryzyko stopy procentowej – wrażliwość na zmiany

W analizie wrażliwości na ryzyko stopy procentowej Grupa stosuje równoległe przesunięcie krzywej stóp procentowych o potencjalną możliwą zmianę referencyjnych stóp procentowych w trakcie najbliższego roku. Dla celów analizy wrażliwości na ryzyko zmian stóp procentowych wykorzystano średnie poziomy referencyjnych stóp procentowych w danym roku. Skala potencjalnych zmian stóp procentowych została oszacowana na podstawie zmienności implikowanych ATMF („At-the-Money-Forward” opcja na forwardy do ustalania zmienności instrumentów finansowych) opcji na stopę procentową kwotowanych na rynku międzybankowym dla walut, dla których Grupa posiada ekspozycję na ryzyko stóp procentowych z daty bilansowej. Do obliczeń analizy wrażliwości stopy procentowej przyjęto prognozowany wskaźnik 3 miesięcznej zmiany stopy procentowej z końca września 2025 roku (instrument PLN1Y3WATM) przemnożony przez średnią wskaźnika WIBOR 3M z ostatnich 12 miesięcy.

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

Klasy instrumentów finansowych	30 września 2025 roku (niebadane)		Analiza wrażliwości na ryzyko stopy procentowej na 30 września 2025 roku							
			WIBOR				EURIBOR			
			WIBOR + 217pb		WIBOR - 217pb		EURIBOR + 29,83pb		EURIBOR - 29,83pb	
	wartość bilansowa	wartość narażona na ryzyko	wynik finansowy	inne całkowite dochody	wynik finansowy	inne całkowite dochody	wynik finansowy	inne całkowite dochody	wynik finansowy	inne całkowite dochody
Pozostałe aktywa finansowe	56 625	389	8	-	(8)	-	-	-	-	-
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	240 620	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	391 344	391 344	6 184	-	(6 184)	-	317	-	(317)	-
Oprocentowane kredyty i pożyczki	(525 786)	(525 786)	(11 410)	-	11 410	-	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe	(209 469)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	(28 948)	(28 948)	(628)	-	628	-	-	-	-	-
Pochodne instrumenty finansowe	(134)	(134)	(3)	-	3	-	-	-	-	-
Razem	(75 748)	(163 135)	(5 849)	-	5 849	-	317	-	(317)	

pb – punkty bazowe

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA
Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

Klasy instrumentów finansowych	30 września 2024 roku (niebadane)		Analiza wrażliwości na ryzyko stopy procentowej na 30 września 2024 roku							
			WIBOR				EURIBOR			
			WIBOR + 166pb		WIBOR - 166pb		EURIBOR + 73pb		EURIBOR - 73pb	
	wartość bilansowa	wartość narażona na ryzyko	wynik finansowy	inne całkowite dochody	wynik finansowy	inne całkowite dochody	wynik finansowy	inne całkowite dochody	wynik finansowy	inne całkowite dochody
Pozostałe aktywa finansowe	43 307	43	1	-	(1)	-	-	-	-	-
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	675 125	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	565 509	565 509	7 099	-	(7 099)	-	1 016	-	(1 016)	-
Oprocentowane kredyty i pożyczki	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe	(242 538)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	(33 261)	(33 261)	(552)	-	552	-	-	-	-	-
Pochodne instrumenty finansowe	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Razem	1 008 142	532 291	6 548	-	(6 548)	-	1 016	-	(1 016)	-

pb – punkty bazowe

29.2. Ryzyko walutowe

Grupa narażona jest na ryzyko walutowe z tytułu zawieranych transakcji. Na dzień 30 września 2025 roku jedna ze spółek Grupy – ZE PAK miała aktywne instrumenty służące ograniczaniu ryzyka wynikającego ze zmian kursów walutowych (transakcje forward na walutę EUR/PLN).

Potencjalne możliwe zmiany kursów walutowych zostały obliczone na podstawie rocznych zmienności implikowanych dla opcji walutowych kwotowanych na rynku międzybankowym dla danej pary walut z daty bilansowej.

Grupa identyfikuje ekspozycję na ryzyko zmian kursów walutowych EUR/PLN. Poniższa tabela przedstawia wrażliwość wyniku finansowego brutto na racjonalne możliwe do zaistnienia zmiany kursów walutowych, przy założeniu niezmienności innych czynników ryzyka dla tych klas instrumentów finansowych, które są narażone na ryzyko zmiany kursów walutowych. Do obliczeń analizy wrażliwości kursu walutowego EUR/PLN przyjęto prognozowany wskaźnik rocznej zmiany kursu walutowego z końca września 2025 roku (instrument EURPLN1YO=R) przemnożony przez średnią kursu EUR/PLN z ostatnich 12 miesięcy.

Klasy instrumentów finansowych	30 września 2025 roku (niebadane)		Analiza wrażliwości na ryzyko walutowe na 30 września 2025 roku			
			EUR / PLN			
			Kurs EUR / PLN + 5,26%		Kurs EUR / PLN – 5,26%	
			4,4938		4,0446	
	Wartość bilansowa	Wartość narażona na ryzyko	Wynik finansowy	Inne całkowite dochody	Wynik finansowy	Inne całkowite dochody
Pozostałe aktywa finansowe	56 625	-	-	-	-	-
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	240 620	21	1	-	(1)	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	391 344	106 370	5 595	-	(5 595)	-
Oprocentowane kredyty i pożyczki	(525 786)	-	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe	(209 469)	(38 262)	(2 013)	-	2 013	-
Zobowiązania z tytułu leasingu	(28 948)	-	-	-	-	-
Pochodne instrumenty finansowe	(134)	(134)	(7)	-	7	-
Razem	(75 748)	67 995	3 576	-	(3 576)	-

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku

(w tysiącach złotych)

Klasy instrumentów finansowych	30 września 2024 roku (niebadane)		Analiza wrażliwości na ryzyko walutowe na 30 września 2024 roku			
			EUR / PLN			
			Kurs EUR / PLN + 5,66%		Kurs EUR / PLN – 5,66%	
			4,5213		4,0369	
	Wartość bilansowa	Wartość narażona na ryzyko	Wynik finansowy	Inne całkowite dochody	Wynik finansowy	Inne całkowite dochody
Pozostałe aktywa finansowe	43 307	-	-	-	-	-
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	675 125	582	33	-	(33)	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	565 509	137 877	7 804	-	(7 804)	-
Oprocentowane kredyty i pożyczki	-	-	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe	(242 538)	(1 358)	(77)	-	77	-
Zobowiązania z tytułu leasingu	(33 261)	-	-	-	-	-
Razem	1 008 142	137 101	7 760	-	(7 760)	-

29.3. Ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe jest potencjalnym zdarzeniem kredytowym, które może zmaterializować się w postaci następujących czynników: niewypłacalności kontrahenta, częściowej spłaty należności, istotnego opóźnienia w spłacie należności lub innego nieprzewidzianego odstępstwa od warunków kontraktowych.

Grupa zawiera transakcje wyłącznie z renomowanymi firmami o dobrej zdolności kredytowej. Wszyscy klienci, którzy pragną korzystać z kredytów kupieckich, poddawani są procedurom wstępnej weryfikacji. Ponadto, dzięki bieżącemu monitorowaniu stanów należności, narażenie Grupy na ryzyko nieściągalnych należności jest nieznaczne. Na dzień 30 września 2025 roku jeden kontrahent posiada wierzytelności powyżej 10% salda należności ogółem Grupy.

Głównym odbiorcą energii elektrycznej Grupy jest Towarowa Giełda Energii SA. Transakcje dokonywane na giełdzie rozliczane są w trybie dziennym co minimalizuje ryzyko kredytowe. Z tego względu Grupa nie stosuje dodatkowych zabezpieczeń wynikających ze zjawiska koncentracji należności.

W odniesieniu do innych aktywów finansowych Grupy, takich jak środki pieniężne i ich ekwiwalenty, aktywa finansowe dostępne do sprzedaży oraz niektóre instrumenty pochodne, ryzyko kredytowe Grupy powstaje w wyniku niemożności dokonania zapłaty przez drugą stronę umowy, a maksymalna ekspozycja na to ryzyko równa jest wartości bilansowej tych instrumentów.

Grupa analizuje i redukuje ryzyko kredytowe w odniesieniu do środków pieniężnych poprzez bieżący monitoring ratingów instytucji finansowych oraz ogranicza ryzyko koncentracji nadwyżek środków pieniężnych w jednej instytucji finansowej, wykorzystując do tego wewnętrzny regulamin zasad zarządzania ryzykiem.

Długoterminowe ratingi przyznane bankom, w których Grupa posiada środki pieniężne:

Nazwa banku	Rating przyznany przez Agencję Ratingową		
	Fitch	S&P	Moody's
PEKAO SA	BBB	BBB+	A2
PKO BP	-	-	A2
BGK	A-	-	-
mBank	BBB-	BBB	-
Bank Millennium	BBB+	-	Baa3
Santander Bank Polska	BBB+	-	A3
Alior Bank	BB	BB+	-
BNP Paribas Bank Polska	BBB+	-	A+
EFG Bank (Luxembourg) SA	A	-	A1

Środki pieniężne GK ZE PAK na dzień 30 września 2025 roku w podziale na poszczególne ratingi kredytowe banków:

Poziom ratingu poszczególnych agencji ratingowych			Kwota środków pieniężnych na dzień 30 września 2025 roku bez środków w kasie (niebadane)
Moody's	S&P	Fitch	
Aaa	AAA	AAA	-
Aa1	AA+	AA+	-
Aa2	AA	AA	-
Aa3	AA-	AA-	7
A1	A+	A+	-
A2	A	A	372 344
A3	A-	A-	7
Baa1	BBB+	BBB+	18 880
Baa2	BBB	BBB	-
Baa3	BBB-	BBB-	97
Ba1	BB+	BB+	9
Ba2	BB	BB	-
Ba3	BB-	BB-	-
B1	B+	B+	-
B2	B	B	-

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

B3	B-	B-	-
Caa1	CCC+	CCC	-
Caa2	CCC		-
Caa3	CCC-		-
Ca	CC		-
	C		-
C	D	DDD	-
-		DD	-
-		D	-
Suma			391 344

29.4. Ryzyko związane z płynnością

Grupa monitoruje ryzyko braku funduszy przy pomocy narzędzia okresowego planowania płynności. Narzędzie to uwzględnia terminy wymagalności / zapadalności zarówno inwestycji, jak i aktywów finansowych (np. konta należności, pozostałych aktywów finansowych) oraz 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 w rachunku bieżącym, kredyty bankowe, obligacje, akcje uprzywilejowane oraz umowy leasingu finansowego.

Ryzyka związane z prowadzoną działalnością, w tym ryzyka płynności i zdolności do generowania odpowiednich przepływów pieniężnych zostały także opisane w nocie 4.1 dotyczącej założenia kontynuacji działalności przez Grupę.

Grupa ma obowiązek zakupu uprawnień do emisji CO₂, a transakcje forward na zakup uprawnień na własne potrzeby zostały opisane w nocie 30.2.1.

Grupa realizuje projekt inwestycyjny na Budowę bloku CCGT klasy 600 MWe wraz z infrastrukturą towarzyszącą na terenie elektrowni Adamów, którym generalnym wykonawcą jest konsorcjum firm Siemens Energy Global GmbH & Co. KG, Siemens Energy sp. z o.o. oraz Metlen Energy & Metals S.A. (poprzednio: Mytilineos S.A.). Kwota zobowiązań inwestycyjnych dotycząca tej inwestycji od dnia 30 września 2025 roku do końca realizacji inwestycji oscyluje na poziomie 929 mln zł.

Tabele poniżej przedstawiają zobowiązania finansowe Grupy na dzień 30 września 2025 roku oraz 30 września 2024 roku według daty zapadalności na podstawie umownych niezdyktowanych płatności.

30 września 2025 roku (niebadane)	Poniżej 3 miesięcy	Od 3 do 12 miesięcy	Od 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat	Razem
Oprocentowane kredyty i pożyczki	525 786	-	-	-	525 786
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe	72 098	25 251	15 040	97 080	209 469
Pochodne instrumenty finansowe	38 795	-	-	-	38 795
Zobowiązania z tytułu leasingu	-	4 699	17 728	6 521	28 948
Razem	636 679	29 950	32 768	103 601	802 998

30 września 2024 roku (niebadane)	Poniżej 3 miesięcy	Od 3 do 12 miesięcy	Od 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat	Razem
Oprocentowane kredyty i pożyczki	-	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe	112 076	11	38 585	91 866	242 538
Zobowiązania z tytułu leasingu	20	3 976	17 729	11 536	33 261
Razem	112 096	3 987	56 314	103 402	275 799

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

Wykazane w powyższych tabelach instrumenty pochodne zostały zaprezentowane w wartościach brutto niezdyktowanych płatności. Jednak, kontrakty te mogą być rozliczone w wartościach brutto lub w kwotach netto.

Poniższe tabele prezentują uzgodnienie tych wartości do wartości bilansowych instrumentów pochodnych:

30 września 2025 roku (niebadane)	Na żądanie	Poniżej 3 miesięcy	Od 3 do 12 miesięcy	Od 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat	Razem
Bieżąca wartość rynkowa netto (forwardy walutowe)	-	134	-	-	-	134
Razem	-	134	-	-	-	134

31 grudnia 2024 roku	Na żądanie	Poniżej 3 miesięcy	Od 3 do 12 miesięcy	Od 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat	Razem
Bieżąca wartość rynkowa netto (forwardy walutowe)	-	-	-	-	-	-
Razem	-	-	-	-	-	-

30. Instrumenty finansowe

30.1. Wartość bilansowa poszczególnych klas instrumentów finansowych

Poniższa tabela przedstawia wykaz instrumentów finansowych Grupy, w podziale na poszczególne klasy i kategorie aktywów i zobowiązań zgodnie z MSSF 9.

	Kategoria zgodnie z MSSF 9	30 września 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
<i>Aktywa finansowe</i>			
Pozostałe aktywa finansowe	AFwgZK	56 625	47 193
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	AFwgZK	240 620	401 793
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	AFwgZK	391 344	505 959
<i>Zobowiązania finansowe</i>			
Oprocentowane kredyty bankowe i pożyczki, w tym:		525 786	-
– długoterminowe	PZFwgZK	-	-
– krótkoterminowe	PZFwgZK	525 786	-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe	PZFwgZK	209 469	316 995
Pochodne instrumenty finansowe	WwWGpWF	134	-
Zobowiązania z tytułu leasingu		28 948	33 835

Użyte skróty:

PZFwgZK – Pozostałe zobowiązania finansowe wyceniane według zamortyzowanego kosztu

AFwgZK – Aktywa finansowe wg zamortyzowanego kosztu

WwWGpWF – Aktywa / zobowiązania finansowe w wartości godziwej przez wynik finansowy / kapitały

Na dzień 30 września 2025 roku oraz na dzień 31 grudnia 2024 roku, Grupa posiadała następujące instrumenty finansowe wyceniane w wartości godziwej:

	30 września 2025 roku (niebadane)	Poziom 1	Poziom 2	Poziom 3
Instrumenty pochodne zabezpieczające aktywa	-	-	-	-
Instrumenty pochodne zabezpieczające zobowiązania	-	-	134	-

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

	31 grudnia 2024 roku	Poziom 1	Poziom 2	Poziom 3
Instrumenty pochodne zabezpieczające aktywa	-	-	-	-
Instrumenty pochodne zabezpieczające zobowiązania	-	-	-	-

Na dzień 30 września 2025 roku jedna ze spółek Grupy – ZE PAK SA posiadała pochodne instrumenty finansowe wyceniane w wartości godziwej (transakcje forward na walutę EUR/PLN służące ograniczaniu ryzyka wynikającego ze zmian kursów walutowych).

Wartość godziwa instrumentów finansowych innych niż instrumenty pochodne na dzień 30 września 2025 roku oraz 31 grudnia 2024 nie odbiegała istotnie od wartości bilansowych, z uwagi głównie na fakt, iż dla instrumentów krótkoterminowych efekt zastosowania dyskonta nie jest istotny oraz fakt, iż dotyczące transakcje są zawierane na warunkach rynkowych, z tego powodu wartość godziwa wspomnianych instrumentów została zaprezentowana w wysokości wartości bilansowej.

Wycena oprocentowanych pożyczek i kredytów po początkowym ujęciu dokonywana jest wg metody zamortyzowanego kosztu, uwzględniając umowne koszty związane z uzyskaniem danego kredytu lub pożyczki oraz dyskonto i uzyskane premie.

30.2. Ryzyko stopy procentowej instrumentów finansowych

Poniższa tabela prezentuje lukę stopy procentowej, stanowiącą ekspozycję Grupy na ryzyko stopy procentowej oraz koncentrację tego ryzyka w podziale na waluty oraz rodzaj oprocentowania.

	Waluta	Rodzaj oprocentowania	Wartość bilansowa na dzień 30 września 2025 roku (niebadane)	Wartość bilansowa na dzień 31 grudnia 2024 roku
Aktywa finansowe narażone na ryzyko stopy procentowej	PLN	Stałe	-	-
		Zmienne	285 364	420 126
	Inne waluty	Stałe	-	-
		Zmienne	106 370	85 848
Zobowiązania finansowe narażone na ryzyko stopy procentowej	PLN	Stałe	-	-
		Zmienne	525 786	-
	Inne waluty	Stałe	-	-
		Zmienne	-	-
Ekspozycja netto	PLN	Stałe	-	-
		Zmienne	(240 422)	420 126
	Inne waluty	Stałe	-	-
		Zmienne	106 370	85 848

Oprocentowanie instrumentów finansowych o zmiennym oprocentowaniu jest aktualizowane w okresach poniżej jednego roku. Odsetki od instrumentów finansowych o stałym oprocentowaniu są stałe przez cały okres do upływu terminu zapadalności / wymagalności tych instrumentów. Pozostałe instrumenty finansowe Grupy, które nie zostały ujęte w powyższych tabelach, nie są oprocentowane i w związku z tym nie podlegają ryzyku stopy procentowej.

30.2.1. Zabezpieczenia

Na dzień 30 września 2025 roku jedna spółka z Grupy – ZE PAK SA miała aktywne instrumenty służące ograniczaniu ryzyka wynikającego ze zmian kursów walutowych (transakcja forward na walutę EUR/PLN).

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

*Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)*

30 września 2025 roku (niebadane)

Rodzaj zawartych transakcji	Para walutowa	Kwota transakcji (wartość nominalna w tys. EUR) 30 września 2025 roku	Wartość rynkowa netto (wartość godziwa w tys. PLN) 30 września 2025 roku	Termin zapadalności
Transakcje terminowe kupna waluty EUR (forward)	(EUR/PLN)	9 000	38 795	grudzień 2025

Grupa zabezpiecza ryzyko zmian cen uprawnień do emisji CO₂ wykorzystując transakcje terminowe na zakup uprawnień na własne potrzeby. W poniższych tabelach przedstawiono podsumowanie aktywnych na dzień 30 września 2025 roku oraz 30 września 2024 roku transakcji terminowych.

30 września 2025 roku (niebadane)

Rodzaj zawartych transakcji	Ilość zakupionych uprawnień	Łączny nominal transakcji w tys. EUR	Waluta transakcji	Termin zapadalności
Transakcje forward	1 846 000	132 327	EUR	Do 1 roku
Transakcje forward	-	-	EUR	Powyżej 1 roku

30 września 2024 roku (niebadane)

Rodzaj zawartych transakcji	Ilość zakupionych uprawnień	Łączny nominal transakcji w tys. EUR	Waluta transakcji	Termin zapadalności
Transakcje forward	2 073 000	172 171	EUR	Do 1 roku
Transakcje forward	1 557 000	111 581	EUR	Powyżej 1 roku

31. Zarządzanie kapitałem

Głównym celem zarządzania kapitałem Grupy jest utrzymanie dobrego ratingu kredytowego i bezpiecznych wskaźników kapitałowych, które wspierałyby działalność operacyjną Grupy i zwiększały wartość dla jej akcjonariuszy.

Grupa zarządza strukturą kapitałową i w wyniku zmian warunków ekonomicznych wprowadza do niej zmiany.

W okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2025 roku oraz w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2024 roku nie wprowadzono żadnych zmian do celów, zasad i procesów obowiązujących w tym obszarze.

Grupa monitoruje stan kapitałów stosując wskaźnik dźwigni, który jest liczony jako stosunek zadłużenia netto do sumy kapitałów powiększonych o zadłużenie netto. Do zadłużenia netto Grupa wlicza oprocentowane kredyty i pożyczki, zobowiązania z tytułu dostaw i usług i inne zobowiązania, pomniejszone o środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych. Kapitał obejmuje kapitał własny pomniejszony o kapitały rezerwowe z tytułu niezrealizowanych zysków netto.

	30 września 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Oprocentowane kredyty i pożyczki	525 786	-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe	209 469	316 995
Minus środki pieniężne i ich ekwiwalenty	391 344	505 959
Zadłużenie netto	343 911	(188 964)
Kapitał własny	2 056 090	2 175 475
Kapitał z aktualizacji wyceny instrumentów zabezpieczających	-	-
Kapitał razem	2 056 090	2 175 475
Kapitał i zadłużenie netto	2 400 001	1 986 511
Wskaźnik dźwigni	14,33%	(9,51)%

32. Zdarzenia następujące po dniu bilansowym

Zmiany w składzie Rady Nadzorczej ZE PAK SA

W nawiązaniu do Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Spółki, które odbyło się 15 października 2025 roku, na którym do czasu ogłoszenia przerwy w obradach do dnia 14 listopada 2025 roku, podjęte zostały uchwały, które dotyczyły odwołania ze składu Rady Nadzorczej Pana Zygmunta Solorza oraz Pani Justyny Kulki, Rada Nadzorcza Spółki, na posiedzeniu w dniu 16 października 2025 roku, działając na podstawie §17 ust.1 Statutu Spółki, podjęła uchwałę o wyborze Pana Tomasza Szeląga na Przewodniczącego Rady Nadzorczej Spółki.

Podpisanie umowy przyrzeczonej w sprawie sprzedaży akcji w PGE PAK Energia Jądrowa SA

W dniu 16 października 2025 roku Spółka podpisała z PGE Polska Grupa Energetyczna SA przedwstępną warunkową umowę sprzedaży 50% akcji, które Spółka posiada w PGE PAK Energia Jądrowa SA na rzecz PGE SA.

Warunkiem zawieszającym wykonanie Umowy było uzyskanie przez PGE SA bezwarunkowej decyzji ministra właściwego do spraw gospodarki surowcami energetycznymi w przedmiocie wydania zgody na osiągnięcie pozycji dominującej, polegającej na przejęciu przez PGE SA kontroli nad PGE PAK Energia Jądrowa SA, zgodnie z art. 3f ust. 1 ustawy z dnia 29 czerwca 2011 roku o przygotowaniu i realizacji inwestycji w zakresie obiektów energetyki jądrowej oraz inwestycji towarzyszących.

17 października 2025 roku Spółka podpisała z PGE Polska Grupa Energetyczna SA umowę przyrzeczoną sprzedaży akcji w PGE PAK Energia Jądrowa SA na rzecz PGE.

Nabycie akcji, zgodnie z art. 328⁹ Kodeksu Spółek Handlowych, nastąpi z chwilą dokonania wpisu w rejestrze akcjonariuszy.

Konin, dnia 28 listopada 2025 roku

ZE PAK SPÓŁKA AKCYJNA

**KWARTALNA INFORMACJA FINANSOWA
ZA OKRES 9 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 30 WRZEŚNIA 2025 ROKU**

SPIS TREŚCI

BILANS	60
RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT (WARIANT KALKULACYJNY).....	64
RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH (METODA POŚREDNIA)	66
ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM	68
INFORMACJE DODATKOWE DO SKRÓCONEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO ZA 9 MIESIĘCY	70
1. INFORMACJE OGÓLNE O SPÓŁCE	70
2. WSKAZANIE I OBJAŚNIENIE RÓŻNIC UJAWNIONYCH DANYCH ORAZ ISTOTNYCH RÓŻNIC DOTYCZĄCYCH PRZYJĘTYCH ZASAD (POLITYKI) RACHUNKOWOŚCI POMIĘDZY SPRAWOZDANIEM I DANymi PORÓWNYWALNYMI, A SPRAWOZDANIEM I DANymi PORÓWNYWALNYMI, KTÓRE ZOSTAŁY SPORZĄDZONE WG MSSF	70
3. ZAŁOŻENIE KONTYNUACJI DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	72
4. POŁĄCZENIE SPÓŁEK HANDLOWYCH	73
5. PRZYJĘTE ZASADY (POLITYKA) RACHUNKOWOŚCI	73
6. PORÓWNYWALNOŚĆ DANYCH FINANSOWYCH ZA OKRES POPRZEDZAJĄCY ZE SPRAWOZDANIEM ZA OKRES BIEŻĄCY	73
7. KOREKTA BŁĘDU	73
8. KWOTA I RODZAJ POZYCJI WPŁYWAJĄCYCH NA AKTYWA, ZOBOWIĄZANIA, KAPITAŁ WŁASNY, WYNIK NETTO LUB PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE, KTÓRE SĄ NIETYPOWE ZE WZGLĘDU NA ICH RODZAJ, WARTOŚĆ LUB CZĘSTOTLIWOŚĆ.....	74
9. INFORMACJE O ODPISACH AKTUALIZUJĄCYCH WARTOŚĆ ZAPASÓW DO WARTOŚCI NETTO MOŻLIWEJ DO UZYSKANIA I ODWRÓCENIU ODPISÓW Z TEGO TYTUŁU	74
10. INFORMACJE O ODPISACH AKTUALIZUJĄCYCH Z TYTUŁU UTRATY WARTOŚCI AKTYWÓW FINANSOWYCH, RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH, WARTOŚCI NIEMATERIALNYCH I PRAWNYCH LUB INNYCH AKTYWÓW ORAZ ODWRÓCENIU TAKICH ODPISÓW	74
11. INFORMACJE O UTWORZENIU, ZWIĘKSZENIU, WYKORZYSTANIU I ROZWIĄZANIU REZERW	74
12. INFORMACJE O REZERWACH I AKTYWACH Z TYTUŁU ODROZONEGO PODATKU DOCHODOWEGO	75
13. INFORMACJE O ISTOTNYCH TRANSAKCJACH NABYCIA I SPRZEDAŻY RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH ORAZ O ISTOTNYM ZOBOWIĄZANIU Z TYTUŁU DOKONANIA ZAKUPU RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH ...	75
14. INFORMACJE O NIESPŁACENIU KREDYTU LUB POŻYCZKI LUB NARUSZENIU ISTOTNYCH POSTANOWIEŃ UMOWY KREDYTU LUB POŻYCZKI, W ODNIESIENIU DO KTÓRYCH NIE PODJĘTO ŻADNYCH DZIAŁAŃ NAPRAWCZYCH DO KOŃCA OKRESU SPRAWOZDAWCZEGO	75
15. INFORMACJE O ZAWARCIU PRZEZ EMITENTA LUB JEDNOSTKĘ OD NIEGO ZALEŻNĄ JEDNEJ LUB WIELU TRANSAKCJI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI, JEŻELI ZOSTAŁY ZAWARTE NA INNYCH WARUNKACH NIŻ RYNKOWE	75
16. INFORMACJA O ZMIANIE METODY WYCENY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH WYCENIANYCH W WARTOŚCI GODZIWEJ	75
17. INFORMACJA DOTYCZĄCA ZMIANY W KLASYFIKACJI AKTYWÓW FINANSOWYCH	75
18. INFORMACJA DOTYCZĄCA EMISJI, WYKUPU I SPŁATY NIEUDZIAŁOWYCH I KAPITAŁOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH.....	76
19. ZDARZENIA OKRESU OBROTOWEGO NIEUWZGLĘDNIONE W BILANSIE ORAZ RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT	76
20. ZDARZENIA LAT UBIEGŁYCH UJĘTE W SPRAWOZDANIU FINANSOWYM	76
21. INFORMACJE O ZMIANACH SYTUACJI GOSPODARCZEJ I WARUNKÓW PROWADZENIA DZIAŁALNOŚCI, KTÓRE MAJĄ ISTOTNY WPŁYW NA WARTOŚĆ GODZIWĄ AKTYWÓW FINANSOWYCH I ZOBOWIĄZAŃ FINANSOWYCH JEDNOSTKI, NIEZALEŻNIE OD TEGO, CZY TE AKTYWA I ZOBOWIĄZANIA SĄ UJĘTE W WARTOŚCI GODZIWEJ CZY W SKORYGOWANEJ CENIE NABYCIA.....	76
22. POZOSTAŁE INFORMACJE	77

BILANS

Aktywa

	30 września 2025 roku (niebadane)	30 czerwca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku	30 września 2024 roku (niebadane)	30 czerwca 2024 roku (niebadane)
A. Aktywa trwałe	2 192 186	2 784 753	2 422 186	1 788 742	1 716 181
I. Wartości niematerialne i prawne	1 780	615 931	604 090	2 331	2 237
1. Koszty zakończonych prac rozwojowych	-	-	-	-	-
2. Wartość firmy	-	-	-	-	-
3. Inne wartości niematerialne i prawne	1 780	615 931	604 090	2 331	2 237
4. Zaliczki na wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	38 869	40 020	48 267	34 588	21 159
1. Środki trwałe	3 774	4 940	4 165	5 419	5 630
a) grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	1 658	1 636	1 639	1 640	1 642
b) budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	76	228	536	1 125	1 135
c) urządzenia techniczne i maszyny	1 818	2 632	1 145	1 779	1 930
d) środki transportu	6	13	27	48	51
e) inne środki trwałe	216	431	818	827	872
2. Środki trwałe w budowie	10 421	10 406	24 459	14 207	10 454
3. Zaliczki na środki trwałe w budowie	24 674	24 674	19 643	14 962	5 075
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-	-
1. Od jednostek powiązanych	-	-	-	-	-
2. Od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	-	-	-	-	-
3. Od pozostałych jednostek	-	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	2 150 460	2 127 661	1 764 324	1 746 615	1 690 941
1. Nieruchomości	-	-	-	-	-
2. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-	-
3. Długoterminowe aktywa finansowe	2 150 460	2 127 661	1 764 324	1 746 615	1 690 941
a) w jednostkach powiązanych	1 591 496	1 568 891	1 205 964	1 188 463	1 132 996
– udziały lub akcje	922 673	919 987	908 525	907 893	905 708
– inne papiery wartościowe	-	-	-	-	-
– udzielone pożyczki	668 823	648 904	297 439	280 570	227 288
– inne długoterminowe aktywa finansowe	-	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	558 812	558 618	558 208	558 000	557 793
– udziały lub akcje	543 503	543 503	543 502	543 503	543 503
– inne papiery wartościowe	-	-	-	-	-
– udzielone pożyczki	12 779	12 585	12 176	11 967	11 760
– inne długoterminowe aktywa finansowe	2 530	2 530	2 530	2 530	2 530
c) w pozostałych jednostkach	152	152	152	152	152
– udziały lub akcje	152	152	152	152	152
– inne papiery wartościowe	-	-	-	-	-
– udzielone pożyczki	-	-	-	-	-
– inne długoterminowe aktywa finansowe	-	-	-	-	-
4. Inne inwestycje długoterminowe	-	-	-	-	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 077	1 141	5 505	5 208	1 844
1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	-	-	4 236	3 634	-
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	1 077	1 141	1 269	1 574	1 844

BILANS (cd.)

B. Aktywa obrotowe	458 188	457 861	611 083	926 258	850 617
I. Zapasy	6 878	8 155	7 990	8 828	12 395
1. Materiały	6 871	8 148	7 809	8 828	12 395
2. Półprodukty i produkty w toku	-	-	-	-	-
3. Produkty gotowe	-	-	-	-	-
4. Towary	7	7	177	-	-
5. Zaliczki na dostawy	-	-	4	-	-
II. Należności krótkoterminowe	201 088	345 594	362 633	669 160	648 845
1. Należności od jednostek powiązanych	15 931	15 282	11 743	15 678	20 619
a) z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	15 931	12 018	11 743	11 853	12 228
– do 12 miesięcy	12 667	12 018	11 743	11 853	12 228
– powyżej 12 miesięcy	-	-	-	-	-
b) inne	3 264	3 264	-	3 825	8 391
2. Należności od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	9 844	9 032	75 281	60 038	48 016
a) z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	9 844	9 032	75 281	60 038	48 016
– do 12 miesięcy	9 844	9 032	75 281	60 038	48 016
– powyżej 12 miesięcy	-	-	-	-	-
b) inne	-	-	-	-	-
3. Należności od pozostałych jednostek	175 313	321 280	275 609	593 444	580 210
a) z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	36 271	53 016	80 235	35 623	80 106
– do 12 miesięcy	36 271	53 016	80 235	35 623	80 106
– powyżej 12 miesięcy	-	-	-	-	-
b) z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń	15 960	10 913	4 891	36 179	28 632
c) inne	123 082	257 351	190 483	521 642	471 472
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	248 227	102 292	240 066	246 087	187 664
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	248 227	102 292	240 066	246 087	187 664
a) w jednostkach powiązanych	18 271	14 372	-	-	-
– udziały lub akcje	-	-	-	-	-
– inne papiery wartościowe	-	-	-	-	-
– udzielone pożyczki	18 271	14 372	-	-	-
– inne krótkoterminowe aktywa finansowe	-	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-	-
– udziały lub akcje	-	-	-	-	-
– inne papiery wartościowe	-	-	-	-	-
– udzielone pożyczki	-	-	-	-	-
– inne krótkoterminowe aktywa finansowe	-	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	229 956	87 920	240 066	246 087	187 664
– środki pieniężne w kasie i na rachunkach	229 956	87 920	240 066	246 087	187 664
– inne środki pieniężne	-	-	-	-	-
– inne aktywa pieniężne	-	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 995	1 820	394	2 183	1 713
C. Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	-	-	-	-	-
D. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-	-
Aktywa razem	2 650 374	3 242 614	3 033 269	2 715 000	2 566 798

Konin, dnia 28 listopada 2025 roku

BILANS (cd.)

Pasywa

	30 września 2025 roku (niebadane)	30 czerwca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku	30 września 2024 roku (niebadane)	30 czerwca 2024 roku (niebadane)
A. Kapitał własny	1 931 644	1 974 593	2 058 025	1 901 649	1 895 959
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	101 647	101 647	101 647	101 647	101 647
II. Kapitał (fundusz) zapasowy, w tym:	1 946 632	1 946 632	1 881 440	1 881 440	1 881 440
– nadwyżka wartości sprzedaży (wartości emisyjnej) nad wartością nominalną udziałów (akcji)	380 030	380 030	380 030	380 030	380 030
III. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny, w tym:	6 274	6 274	6 274	6 274	6 274
– z tytułu aktualizacji wartości godziwej	-	-	-	-	-
IV. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe, w tym:	3 472	3 472	3 472	3 472	3 472
– tworzone zgodnie z umową (statutem) spółki	-	-	-	-	-
– na udziały (akcje) własne	-	-	-	-	-
V. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-	-
VI. Zysk (strata) netto	(126 381)	(83 432)	65 192	(91 184)	(96 874)
VII. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	-	-	-	-	-
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	718 730	1 268 021	975 244	813 351	670 839
I. Rezerwy na zobowiązania	447 865	990 777	730 341	559 791	391 299
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	-	-	-	-	2 928
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	18 334	17 930	24 109	19 217	19 415
– długoterminowa	8 913	8 855	8 645	9 003	9 090
– krótkoterminowa	9 421	9 075	15 464	10 214	10 325
3. Pozostałe rezerwy	429 531	972 847	706 232	540 574	368 956
– długoterminowe	56 833	56 154	55 329	63 202	63 098
– krótkoterminowe	372 698	916 693	650 903	477 372	305 858
II. Zobowiązania długoterminowe	111 904	109 688	128 304	129 656	129 656
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	-	-	-	-	-
3. Wobec pozostałych jednostek	111 904	109 688	128 304	129 656	129 656
a) kredyty i pożyczki	-	-	-	-	-
b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	-	-	-	-	-
c) inne zobowiązania finansowe	111 904	109 688	128 304	129 527	129 527
d) zobowiązania wekslowe	-	-	-	-	-
e) inne	-	-	-	129	129
III. Zobowiązania krótkoterminowe	156 651	165 633	115 653	120 505	146 961
1. Zobowiązania wobec jednostek powiązanych	93 315	107 683	47 483	53 946	79 259
a) z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	93 315	107 671	47 317	53 941	79 259
– do 12 miesięcy	93 315	107 671	47 317	53 941	79 259
– powyżej 12 miesięcy	-	-	-	-	-
b) inne	-	12	166	5	-

ZE PAK SA

Kwartalna informacja finansowa za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

BILANS (cd.)

2. Zobowiązania wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	1 814	1 181	1 733	1 739	1 385
a) z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	1 814	1 181	1 733	1 739	1 385
– do 12 miesięcy	1 814	1 181	1 733	1 739	1 385
– powyżej 12 miesięcy	-	-	-	-	-
b) inne	-	-	-	-	-
3. Zobowiązania wobec pozostałych jednostek	57 733	52 179	63 311	60 564	61 238
a) kredyty i pożyczki	-	-	-	-	-
b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	-	-	-	-	-
c) inne zobowiązania finansowe	24 958	24 362	-	-	-
d) z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	18 853	13 494	42 594	42 452	44 888
– do 12 miesięcy	18 853	13 494	42 594	42 452	44 888
– powyżej 12 miesięcy	-	-	-	-	-
e) zaliczki otrzymane na dostawy	-	-	31	-	-
f) zobowiązania wekslowe	-	-	-	-	-
g) z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych tytułów publicznoprawnych	5 961	6 094	10 034	6 507	6 570
h) z tytułu wynagrodzeń	3 677	3 891	4 129	3 992	4 092
i) inne	4 284	4 338	6 523	7 613	5 688
4. Fundusze specjalne	3 789	4 590	3 126	4 256	5 079
IV. Rozliczenia międzyokresowe	2 310	1 923	946	3 399	2 923
1. Ujemna wartość firmy	-	-	-	-	-
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	2 310	1 923	946	3 399	2 923
– długoterminowe	-	-	132	132	132
– krótkoterminowe	2 310	1 923	814	3 267	2 791
Pasywa razem	2 650 374	3 242 614	3 033 269	2 715 000	2 566 798

Konin, dnia 28 listopada 2025 roku

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT (wariant kalkulacyjny)

	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane) (przekształcone)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)
A. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym:	908 109	290 754	1 507 544	506 064
– od jednostek powiązanych	32 493	10 797	31 387	10 629
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	732 559	203 576	991 734	374 980
II. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	175 550	87 178	515 810	131 084
B. Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym:	1 027 137	339 948	1 573 345	501 683
– jednostkom powiązanym	27 508	9610	31 249	10 214
I. Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	889 338	268 476	1 204 431	396 569
II. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	137 799	71 472	368 914	105 114
C. Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (A–B)	(119 028)	(49 194)	(65 801)	4 381
D. Koszty sprzedaży	1 007	264	951	198
E. Koszty ogólnego zarządu	50 850	14 394	43 521	14 466
F. Zysk (strata) ze sprzedaży (C–D–E)	(170 885)	(63 852)	(110 273)	(10 283)
G. Pozostałe przychody operacyjne	4 830	1 034	11 175	(547)
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	781	515	46	-
III. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	645	645	-	-
IV. Inne przychody operacyjne	3 404	(126)	11 129	(547)
H. Pozostałe koszty operacyjne	623	(266)	18 336	(687)
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	3	-	17 489	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	620	(266)	847	(687)
I. Zysk (strata) z działalności operacyjnej (F+G–H)	(166 678)	(62 552)	(117 434)	(10 143)
J. Przychody finansowe	62 364	19 582	44 709	12 979
I. Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:	7 488	-	8 393	2
a) od jednostek powiązanych, w tym:	7 488	-	8 391	-
– w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	-	-	-	-
b) od jednostek pozostałych, w tym:	-	-	2	2
– w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	-	-	-	-
II. Odsetki, w tym:	44 028	16 674	22 998	8 513
– od jednostek powiązanych	38 430	15 196	15 021	6 382
III. Zysk z tytułu rozchodu aktywów finansowych, w tym	-	-	-	-
– w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości aktywów finansowych	-	-	-	-
V. Inne	10 848	2 908	13 318	4 464
K. Koszty finansowe	17 831	(21)	18 668	3 708
I. Odsetki, w tym:	247	32	236	43
– dla jednostek powiązanych	-	-	-	-
II. Strata z tytułu rozchodu aktywów finansowych, w tym	-	-	-	-
– w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości aktywów finansowych	15 138	92	61	49
IV. Inne	2 446	(145)	18 371	3 616
L. Zysk (strata) brutto (I+J–K)	(122 145)	(42 949)	(91 393)	(872)

ZE PAK SA

Kwartalna informacja finansowa za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

RACHUNEK ZYSKÓW ISTRAT (wariant kalkulacyjny) (cd.)

M. Podatek dochodowy	4 236	-	(209)	(6 562)
- część bieżąca	-	-	(536)	-
N. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	-	-	-	-
O. Zysk netto (L–M–N)	(126 381)	(42 949)	(91 184)	5 690

Konin, dnia 28 listopada 2025 roku

RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH (metoda pośrednia)

	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku (niebadane)	Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku (niebadane)
A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej				
I. Zysk (strata) netto	(126 381)	(42 949)	(91 184)	5 690
II. Korekty razem	486 685	189 703	452 839	109 526
1. Amortyzacja	22 818	1 615	1 514	471
2. Zyski (straty) z tytułu różnic kursowych	-	43	2 339	194
3. Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	(46 283)	(15 363)	(23 822)	(6 498)
4. Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej	5 362	(2 539)	17 480	-
5. Zmiana stanu rezerw	367 502	107 067	461 258	168 491
6. Zmiana stanu zapasów	1 111	1 276	8 179	3 566
7. Zmiana stanu należności	163 266	107 498	50 148	(24 881)
8. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem pożyczek i kredytów	16 387	(8 606)	(25 797)	(27 635)
9. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	4 854	(524)	4 776	(4 182)
10. Inne korekty	(48 332)	(764)	(43 236)	-
III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I-II)	360 304	146 754	361 655	115 216
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej				
I. Wpływy	15 453	3 365	4 566	4 566
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	-	-	-	-
2. Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
3. Z aktywów finansowych, w tym:	15 453	3 365	4 566	4 566
a) w jednostkach powiązanych	14 199	2 939	4 566	4 566
b) w pozostałych jednostkach	1 254	426	-	-
- zbycie aktywów finansowych	-	-	-	-
- dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
- spłata udzielonych pożyczek długoterminowych	-	-	-	-
- odsetki	-	-	-	-
- inne wpływy z aktywów finansowych	1 254	426	-	-
4. Inne wpływy inwestycyjne	-	-	-	-
II. Wydatki	385 623	8 727	339 854	61 124
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	13 669	138	9 898	11 991
2. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
3. Na aktywa finansowe, w tym:	371 954	8 589	329 956	49 133
a) w jednostkach powiązanych	371 954	8 589	329 956	49 133
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
- nabycie aktywów finansowych	-	-	-	-
- udzielone pożyczki długoterminowe	-	-	-	-
4. Inne wydatki inwestycyjne	-	-	-	-
III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)	(370 170)	(5 362)	(335 288)	(56 558)

RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH (metoda pośrednia) (cd.)

C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej

I. Wpływy	-	-	-	-
1. Wpływy netto z wydania udziałów (emisji akcji) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	-	-	-	-
2. Kredyty i pożyczki	-	-	-	-
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych	-	-	-	-
4. Inne wpływy finansowe	-	-	-	-
II. Wydatki	243	31	232	42
1. Nabycie akcji własnych	-	-	-	-
2. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	-	-	-	-
3. Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z tytułu podziału zysku	-	-	-	-
4. Spłaty kredytów i pożyczek	-	-	-	-
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych	-	-	-	-
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych	-	-	-	-
7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	-	-	-	-
8. Odsetki	243	31	232	42
9. Inne wydatki finansowe	-	-	-	-
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)	(243)	(31)	(232)	(42)
D. Przepływy pieniężne netto razem (A.III±B.III±C.III)	(10 109)	141 361	26 135	58 616
E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym	(10 109)	152 146	23 796	58 422
– zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych	-	88	(2 339)	(4 484)
F. Środki pieniężne na początek okresu	239 390	87 920	219 581	187 100
G. Środki pieniężne na koniec okresu (F±D), w tym	229 281	229 281	245 716	245 716
– o ograniczonej możliwości dysponowania	8 433	8 433	9 017	9 017

Konin, dnia 28 listopada 2025 roku

ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

	30 września 2025 roku (niebadane)	30 czerwca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku	30 września 2024 roku (niebadane)	30 czerwca 2024 roku (niebadane)
I. Kapitał własny na początek okresu (BO)	2 058 025	2 058 025	1 992 833	1 992 833	1 992 833
– zmiany zasad rachunkowości	-	-	-	-	-
– korekty błędów	-	-	-	-	-
I.a. Kapitał własny na początek okresu (BO), po korektach	2 058 025	2 058 025	1 992 833	1 992 833	1 992 833
1. Kapitał podstawowy na początek okresu	101 647	101 647	101 647	101 647	101 647
1.1. Zmiany kapitału podstawowego	-	-	-	-	-
a) zwiększenie	-	-	-	-	-
b) zmniejszenie	-	-	-	-	-
1.2. Kapitał podstawowy na koniec okresu	101 647	101 647	101 647	101 647	101 647
2. Kapitał zapasowy na początek okresu	1 881 440	1 881 440	1 769 188	1 769 188	1 769 188
2.1. Zmiany kapitału zapasowego	65 192	65 192	112 252	112 252	112 252
a) zwiększenie	65 192	65 192	112 252	112 252	112 252
– emisji akcji powyżej wartości nominalnej	-	-	-	-	-
– podziału zysku	65 192	65 192	112 252	112 252	112 252
– likwidacji środków trwałych	-	-	-	-	-
b) zmniejszenie	-	-	-	-	-
– umorzenia akcji	-	-	-	-	-
– pokrycia straty	-	-	-	-	-
2.2. Stan kapitału zapasowego na koniec okresu	1 946 632	1 946 632	1 881 440	1 881 440	1 881 440
3. Kapitał z aktualizacji wyceny na początek okresu	-	-	-	-	-
– zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	6 274	6 274	6 274	6 274	6 274
3.1. Zmiany kapitału z aktualizacji wyceny	-	-	-	-	-
a) zwiększenie	-	-	-	-	-
b) zmniejszenie	-	-	-	-	-
– likwidacji środków trwałych	-	-	-	-	-
– odpis aktualizujący środki trwałe	-	-	-	-	-
3.2. Kapitał z aktualizacji wyceny na koniec okresu	6 274	6 274	6 274	6 274	6 274
4. Pozostałe kapitały rezerwowe na początek okresu	3 472	3 472	3 472	3 472	3 472
4.1. Zmiany pozostałych kapitałów rezerwowych	-	-	-	-	-
a) zwiększenie	-	-	-	-	-
b) zmniejszenie	-	-	-	-	-
– pokrycia straty	-	-	-	-	-
4.2. Pozostałe kapitały rezerwowe na koniec okresu	3 472	3 472	3 472	3 472	3 472
5. Zysk (strata) z lat ubiegłych na początek okresu	65 192	65 192	112 252	112 252	112 252
5.1. Zysk z lat ubiegłych na początek okresu	65 192	65 192	584 412	584 412	584 412
– zmiany zasad rachunkowości	-	-	-	-	-
– korekty błędów	-	-	-	-	-
5.2. Zysk z lat ubiegłych na początek okresu, po korektach	65 192	65 192	584 412	584 412	584 412
a) zwiększenie	-	-	-	-	-
– podziału zysku z lat ubiegłych	-	-	-	-	-
b) zmniejszenie	(65 192)	(65 192)	(584 412)	(584 412)	(584 412)
– podziału zysku na kapitał zapasowy	(65 192)	(65 192)	(112 252)	(112 252)	(112 252)
– pokrycie straty z lat ubiegłych	-	-	(472 160)	(472 160)	(472 160)
5.3. Zysk z lat ubiegłych na koniec okresu	-	-	-	-	-

ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM (cd.)

5.4. (Strata) z lat ubiegłych na początek okresu	-	-	(472 160)	(472 160)	(472 160)
– zmiany zasad rachunkowości	-	-	-	-	-
– korekty błędów	-	-	-	-	-
5.5. (Strata) z lat ubiegłych na początek okresu, po korektach	-	-	(472 160)	(472 160)	(472 160)
a) zwiększenie	-	-	-	-	-
– przeniesienia straty z lat ubiegłych do pokrycia	-	-	-	-	-
b) zmniejszenie	-	-	472 160	472 160	472 160
– pokrycie straty z lat ubiegłych	-	-	472 160	472 160	472 160
5.6. (Strata) z lat ubiegłych na koniec okresu	-	-	-	-	-
5.7. Zysk (strata) z lat ubiegłych na koniec okresu	-	-	-	-	-
6. Wynik netto	(126 381)	(83 432)	65 192	(91 184)	(96 874)
a) zysk netto	-	-	65 192	-	-
b) strata netto	(126 381)	(83 432)	-	(91 184)	(96 874)
c) odpisy z zysku	-	-	-	-	-
II. Kapitał własny na koniec okresu (BZ)	1 931 644	1 974 593	2 058 025	1 901 649	1 895 959
III. Kapitał własny po uwzględnieniu proponowanego podziału zysku (pokrycia straty)	1 931 644	1 974 593	2 058 025	1 901 649	1 895 959

Konin, dnia 28 listopada 2025 roku

INFORMACJE DODATKOWE DO SKRÓCONEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO ZA 9 MIESIĘCY

1. Informacje ogólne o Spółce

ZE PAK Spółka Akcyjna („ZE PAK SA”, „Spółka”) została utworzona Aktem Notarialnym z dnia 29 grudnia 1994 roku. Siedziba Spółki mieści się w Koninie przy ul. Kazimierskiej 45.

Spółka wpisana jest do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000021374 nadanym w dniu 21 czerwca 2001 roku.

Spółka działa pod numerem NIP 665-00-01-645 nadanym w dniu 17 września 1993 roku oraz symbolem REGON 310186795.

Czas trwania Spółki jest nieoznaczony.

Spółka jest jednostką dominującą Grupy Kapitałowej ZE PAK SA („Grupa”, „Grupa Kapitałowa”, Grupa ZE PAK SA”).

Według statutu przedmiotem działalności Spółki jest:

- 1) wytwarzanie i dystrybucja energii elektrycznej,
- 2) produkcja i dystrybucja ciepła (pary wodnej i gorącej wody).

Śródroczne skrócone sprawozdanie finansowe ZE PAK SA zostało sporządzone w oparciu o regulacje rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 6 czerwca 2025 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz.U. z 2025 r. poz. 755). Format, podstawa oraz zakres sporządzonego sprawozdania jest zgodny z wymogami tego rozporządzenia.

2. Wskazanie i objaśnienie różnic ujawnionych danych oraz istotnych różnic dotyczących przyjętych zasad (polityki) rachunkowości pomiędzy sprawozdaniem i danymi porównywalnymi, a sprawozdaniem i danymi porównywalnymi, które zostały sporządzone wg MSSF

Spółka jest jednostką dominującą Grupy Kapitałowej, która ma obowiązek sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego zgodnie ze Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez UE („MSSF”). Spółka nie sporządzała i nie sporządza jednostkowego sprawozdania finansowego zgodnie z MSSF.

Poniżej prezentowane są główne potencjalne różnice między MSSF według stanu obowiązującego na dzień 31 grudnia 2024 roku a Ustawą o rachunkowości („UOR”) przy założeniu zastosowania MSSF w oparciu o wytyczne MSSF 1 i przyjęcia danych finansowych wynikających ze skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy ZE PAK SA. Dniem przejścia na MSSF Grupy ZE PAK SA jest dzień 1 stycznia 2009 roku.

Gdyby sprawozdanie finansowe sporządzane było zgodnie z MSSF, główne różnice pomiędzy zasadami rachunkowości przyjętymi dla załączonego sprawozdania, a MSSF, przy założeniu, że dniem przejścia na MSSF jest dzień 1 stycznia 2009 roku, dotyczyłyby w szczególności następujących obszarów:

Rzeczowy Majątek Trwały

a) Wycena rzeczowych aktywów trwałych

Zgodnie z MSSF 1, na dzień zastosowania MSSF po raz pierwszy jednostka może dokonać wyceny środków trwałych do wartości godziwej i uznać ich wartość godziwą za zakładany koszt na tę datę. Spółka ustaliła zakładany koszt wybranych rzeczowych aktywów trwałych poprzez wyznaczenie wartości godziwej tych aktywów na dzień 1 stycznia 2009 roku, czyli założony dzień przejścia na stosowanie MSSF.

b) Wydzielenie komponentów remontowych

Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej przewidują wyodrębnienie w ramach środków trwałych komponentów o ile ich okres użytkowania różni się od okresu użytkowania danego środka trwałego. Komponenty są amortyzowane w okresie swojej użyteczności. Zgodnie z MSSF specyficzny komponent stanowią remonty lub przeglądy okresowe. W związku z tym Spółka wydzieliła komponenty wartości planowanych do poniesienia kosztów remontów oraz amortyzacji komponentów w okresie pozostałym do przewidywanego rozpoczęcia kolejnego remontu. Ujęcie tej korekty spowodowało także konieczność naliczenia podatku odroczonego.

c) Wycena gruntów i prawa wieczystego użytkowania

Zgodnie z UOR prawo wieczystego użytkowania gruntów podlega amortyzacji a odpisy amortyzacyjne ujmowane są w rachunku zysków i strat w ciężar kosztu własnego sprzedaży.

Zgodnie z MSSF 16, prawo wieczystego użytkowania gruntów Spółka kwalifikuje jako aktywo z tytułu prawa do użytkowania, a drugostronnie jako zobowiązanie z tytułu leasingu, które odzwierciedla jego obowiązek dokonywania opłat leasingowych. Aktywo z tytułu prawa do użytkowania podlega amortyzacji.

d) Kapitalizacja kosztów finansowania zewnętrznego

Zgodnie z UOR, Spółka ujęła w wartości środków trwałych w budowie wszystkie koszty obsługi zobowiązań zaciągniętych w celu ich sfinansowania wraz z powstałymi różnicami kursowymi.

Dla celów MSSF, Spółka dokonałaby korekty dotyczącej skapitalizowanych różnic kursowych od zobowiązań zaciągniętych w walutach obcych, polegającej na dostosowaniu wartości tych różnic kursowych do wartości w jakiej stanowią one korektę kosztów odsetek.

Ponadto Spółka dokonałaby także kapitalizacji kosztów finansowania zewnętrznego od zobowiązań o charakterze ogólnym wykorzystywanych dla finansowania środków trwałych w budowie.

W związku z tym w sprawozdaniu finansowym zgodnym z MSSF, Spółka skapitalizowałaby koszty finansowania zewnętrznego w wartości nie wyższej niż koszty finansowania, które powstałyby, gdyby zobowiązania zostały zaciągnięte w walucie funkcjonalnej, tj. PLN.

e) Części zamienne

Zapasy uznane za części do strategicznych remontów i awarii maszyn i urządzeń ujmowane są w pozycji rzeczowe aktywa trwałe. Głównymi kryteriami ujęcia materiałów w pozycji rzeczowe aktywa trwałe są:

- kluczowy element dla utrzymania ciągłości produkcji, których zakup jest utrudniony ze względu na długi proces oczekiwania związany ze skomplikowanym procesem wytworzenia,
- element będący zespołem lub podzespołem maszyny lub urządzenia, którego zostanie wykorzystany w procesie produkcji przez czas dłuższy niż jeden rok,
- części zamienne mogą być wykorzystane wyłącznie do prawidłowego działania poszczególnych pozycji rzeczowych aktywów trwałych.

Strategiczne części zamienne są amortyzowane do momentu przewidywanego okresu ich wykorzystania.

Opisane powyżej obszary różnic pomiędzy UOR a MSSF zostały zidentyfikowane w trakcie procesu przygotowania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy według MSSF i nie zawierają potencjalnych korekt MSSF w odniesieniu do transakcji z jednostkami powiązanymi, które zostały wyeliminowane w ramach skonsolidowanego sprawozdania Grupy.

Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR) wprowadziła wiele zmian do obowiązujących zasad rachunkowości i wydała nowe standardy. Wciąż trwają prace nad kolejnymi standardami oraz zmianami obecnych. Ponadto standardy te są przedmiotem procesu zatwierdzenia przez UE. W związku z tym istnieje możliwość, że standardy, według których Spółka sporządzi swoje pierwsze sprawozdanie finansowe zgodne z MSSF, mogące zawierać dane za lata poprzednie będą się różniły od standardów zastosowanych do sporządzenia poniższej noty objaśniającej opisującej różnice pomiędzy MSSF a polskimi zasadami rachunkowości.

Ponadto, jedynie kompletne sprawozdanie finansowe obejmujące sprawozdanie z sytuacji finansowej, sprawozdanie z całkowitych dochodów, sprawozdanie ze zmian w kapitale oraz rachunek przepływów pieniężnych, a także dane porównawcze i noty objaśniające może przedstawiać pełny i rzetelny obraz sytuacji finansowej Spółki, wyników jej działalności i przepływów pieniężnych zgodnie z MSSF.

Prezentacja niektórych pozycji sprawozdań finansowych wg polskich zasad rachunkowości i MSSF może się różnić. Różnice w prezentacji nie będą miały wpływu na kapitał własny i wynik netto Spółki.

Składniki poszczególnych pozycji sprawozdania finansowego, jak i zakres informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego według polskich zasad rachunkowości i MSSF mogą różnić się w istotnym stopniu.

Poniższa tabela prezentuje różnice na dzień 30 września 2025 roku (dane niebadane):

	Wartość bilansowa wg UOR	Wartość bilansowa wg MSSF	Korekta wartości
Rzeczowy majątek trwały	38 869	20 711	(18 158)
Kapitał własny	1 931 644	1 911 153	(20 491)

Zestawienie skutków ujawnionych różnic w obszarze zysku netto i kapitału własnego:

	30 września 2025 (niebadane)
Zysk netto UOR	(126 381)
Korekta rzeczowego majątku trwałego	178
Korekta MSSF16	(791)
Korekta MSR19	(20)
Zysk netto MSSF	(127 014)

	30 września 2025 (niebadane)
Kapitał UOR	1 931 644
Korekta rzeczowego majątku trwałego	16 879
79Korekta MSSF9	(41)
Korekta MSSF16	(37 329)
Kapitał MSSF	1 911 153

3. Założenie kontynuacji działalności gospodarczej

Spółka od kilku lat sukcesywnie ogranicza swoją działalność związaną z produkcją energii elektrycznej. W ostatnich latach zakończono eksploatację bloków energetycznych o łącznej mocy 644 MW. W 2025 roku Spółka eksploatuje ostatni blok węglowy o mocy 474 MW w Elektrowni Pątnów. Znaczące zmniejszenie skali podstawowej działalności przekłada się na zmniejszenie możliwości produkcji energii i uzyskiwania przychodów z jej sprzedaży. Jednocześnie należy mieć świadomość, że skala redukcji wydatków stałych towarzyszących działalności operacyjnej jest proporcjonalnie mniejsza w stosunku do skali zmniejszenia działalności. Dodatkowo należy mieć na uwadze, że zakończenie działalności wytwórczej wiąże się z koniecznością ponoszenia części wydatków związanych z majątkiem nieprodukcyjnym – chodzi o koszty danin publiczno-prawnych (np. podatek od nieruchomości), które Spółka będzie ponosić w okresie niezbędnym do doprowadzenia eksploatowanego w poprzednich latach terenu do stanu wynikającego z określonych regulacji prawnych. Harmonogram zakończenia działalności wytwórczej w Spółce przewiduje produkcję energii z węgla brunatnego do czasu wydobycia całości węgla z obecnie eksploatowanego obszaru odkrywki Tomisławice. Oznacza to, że produkcja energii elektrycznej o zbliżonym wolumenie realizowanym za 9 miesięcy 2025 roku będzie prowadzona w Spółce, nie dłużej niż do końca I półrocza 2026 roku. Dodatkowo przez cały 2026 rok Spółka będzie świadczyła usługi związane z rynkiem mocy w związku z kontraktem mocowym uzyskanym w wyniku wygranej w aukcji uzupełniającej na 2026 rok. Po zakończeniu produkcji energii elektrycznej z węgla brunatnego zobowiązania związane z tą działalnością, w tym z tytułu nabycia uprawnień do emisji CO₂ oraz niektóre wydatki będą musiały być pokrywane ze zgromadzonych środków, sprzedaży majątku lub z przychodów uzyskiwanych w ramach potencjalnych nowych projektów inwestycyjnych. Po zakończeniu wyżej wskazanej działalności związanej z produkcją energii elektrycznej Spółka prowadzić będzie działalność holdingową w Grupie.

Spółka od lat pracuje nad optymalnym sposobem zagospodarowania dostępnych aktywów wykorzystywanych uprzednio w działalności wytwórczej. Najbardziej zaawansowanym obecnie projektem realizowanym przez spółkę zależną PAK CCGT sp. z o.o. w formie wniesionego kapitału i pożyczek udzielonych przez Spółkę do PAK CCGT sp. z o.o. w kwocie 558 mln zł oraz ze środków pozyskanych z finansowania pomostowego, zapewnionego PAK CCGT sp. z o.o. przez jeden z banków w kwocie do 760 mln zł (na dzień 28 listopada 2025 roku wykorzystano 545 mln zł). Finansowanie pomostowe zostało przedłużone do 31 grudnia 2026 roku, natomiast bank ma prawo żądania wcześniejszej jego spłaty. Dodatkowo Spółka udzieliła poręczeń na rzecz konsorcjum realizującego projekt budowy bloku CCGT, co opisano w nocie nr 8 do niniejszego sprawozdania finansowego.

Zarząd Spółki jest zobowiązany do oceny, czy zasadne jest sporządzenie sprawozdania finansowego przy założeniu kontynuacji działalności. Zarząd dokonał szczegółowej analizy prognoz przepływów pieniężnych, które wskazują, iż skuteczne pozyskanie finansowania zewnętrznego na budowę bloku CCGT jest konieczne do zachowania płynności finansowej Spółki i Grupy w okresie co najmniej kolejnych 12 miesięcy od daty niniejszego sprawozdania finansowego.

Pozwoli to uwolnić część środków własnych ZE PAK SA aktualnie finansujących projekt (w formie spłaty pożyczek udzielonych przez Spółkę do PAK CCGT sp. z o.o.).

Okoliczności opisane powyżej, stanowią istotną niepewność, która może budzić wątpliwości co do zdolności Spółki do kontynuacji działalności i w związku z czym Spółka może nie być w stanie realizować swoich planowanych inwestycji, zrealizować swoich aktywów ani regulować zobowiązań w normalnym toku działalności oraz kontynuować operacji w dającej się przewidzieć przyszłości. Niemniej jednak Zarząd wskazuje na dostępność szeregu działań zaradczych, które mogłyby zostać wdrożone w przypadku wystąpienia ryzyk związanych z płynnością. Działania te obejmują czasowe wstrzymanie wydatków inwestycyjnych związanych z realizacją inwestycji w krótkim okresie lub nawet potencjalną sprzedaż aktywów niekluczowych.

W związku z powyższym, Zarząd uznaje za zasadne sporządzenie niniejszego sprawozdania finansowego przy założeniu kontynuacji działalności. Zarząd uważa, zakładając pozyskanie zewnętrznego finansowania bankowego dla projektu CCGT, że Spółka będzie dysponować odpowiednią płynnością i zasobami pieniężnymi do kontynuowania działalności w dającej się przewidzieć przyszłości oraz podejmie odpowiednie działania w tym zakresie, jednakże zewnętrzne, niezależne czynniki i okoliczności pozostają poza kontrolą Zarządu, dlatego też istotna niepewność w tym zakresie została zidentyfikowana.

Niniejsze śródroczne jednostkowe sprawozdanie finansowe nie zawiera korekt, które mogłyby być wymagane, gdyby przyjęcie założenia kontynuacji działalności nie było zasadne.

4. Połączenie spółek handlowych

W okresie sprawozdawczym, za który sporządzono sprawozdanie finansowe, Spółka nie połączyła się z żadną inną jednostką gospodarczą, nie nabyła również zorganizowanej części przedsiębiorstwa.

5. Przyjęte zasady (polityka) rachunkowości

Przyjęte przez Spółkę zasady rachunkowości, w tym metody wyceny aktywów i pasywów oraz pomiaru wyniku finansowego są zgodne z przepisami ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. z 2023 r. poz. 120) i zostały opisane w sprawozdaniu finansowym ZE PAK SA za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2024 roku opublikowanym w dniu 30 kwietnia 2025 roku.

6. Porównywalność danych finansowych za okres poprzedzający ze sprawozdaniem za okres bieżący

Zgodnie z nowelizacją Ustawy o rachunkowości (Dz.U. z 2024 r. poz. 1863), począwszy od sprawozdania na dzień 31 grudnia 2024 roku, nastąpiła zmiana prezentacji przychodów ze sprzedaży materiałów, które Spółka zakupiła dla działalności operacyjnej, a nie zostały wykorzystane bądź zmieniły swoje przeznaczenie. Dane w niniejszym sprawozdaniu na dzień 30 września 2024 roku zostały przekształcone tak jakby zmiana obowiązywała na początek roku poprzedniego.

Zobowiązania warunkowe

Zobowiązania warunkowe to obowiązek wykonania świadczeń, których powstanie jest uzależnione od zaistnienia określonych zdarzeń.

Spółka wycenia zobowiązania w wartości bieżącej wynikającej z Umowy bądź innych dokumentów z uwzględnieniem utraty wartości pieniądza w czasie.

7. Korekta błędów

W bieżącym okresie nie dokonano korekt błędów, które mogłyby mieć wpływ na porównywalność danych finansowych za okres poprzedzający z danymi sprawozdania finansowego za bieżący okres obrotowy.

8. Kwota i rodzaj pozycji wpływających na aktywa, zobowiązania, kapitał własny, wynik netto lub przepływy pieniężne, które są nietypowe ze względu na ich rodzaj, wartość lub częstotliwość

W związku inwestycją, realizowaną przez PAK CCGT sp. z o.o., budowy bloku CCGT klasy 600 MWe na terenie Elektrowni Adamów, stan zadłużenia PAK CCGT sp. z o.o. z tytułu pożyczek udzielonych przez ZE PAK SA, na realizację tego zadania inwestycyjnego, na dzień bilansowy 30 września 2025 roku wyniósł łącznie 615 133 tysięcy złotych, co oznacza wzrost o 359 467 tysięcy złotych w stosunku do stanu na dzień 31 grudnia 2024 roku. Pożyczki oprocentowane są według stawki WIBOR 3M i WIBOR 6M plus marża, termin spłaty przypada na 30 czerwca 2026 roku i 31 grudnia 2041 roku.

ZE PAK SA udzieliła w dniu 22 listopada 2023 roku poręczenia za PAK CCGT sp. z o.o. wobec konsorcjum firm Siemens Energy Global GmbH & Co. KG, Siemens Energy sp. z o.o. i Metlen Energy & Metals S.A. w wysokości 390 699 tysięcy złotych i 622 738 tysięcy euro w związku z zawarciem przez ww. firmy umowy nr 1149/2023 z dnia 1 września 2023 roku. W dniu 8 sierpnia 2025 roku ZE PAK SA udzieliła poręczenia za Eviva Drzewo sp. z o.o. wobec konsorcjum banków BGK, PKO BP i Pekao SA w wysokości 125 000 tysięcy złotych w związku z zawarciem przez Eviva Drzewo sp. z o.o. umowy kredytu terminowego z dnia 11 sierpnia 2025 roku.

9. Informacje o odpisach aktualizujących wartość zapasów do wartości netto możliwej do uzyskania i odwróceniu odpisów z tego tytułu

W wyniku finansowym brutto bieżącego okresu rozliczono skutki tworzenia i odwrócenia odpisu aktualizującego zapasy:

Odpisy aktualizujące	31 grudnia 2024 roku	zmiany			30 września 2025 roku (niebadane)
		utworzenie	wykorzystanie	rozwiązanie	
Zapasy	70 613	-	39 732	-	30 881

10. Informacje o odpisach aktualizujących z tytułu utraty wartości aktywów finansowych, rzeczowych aktywów trwałych, wartości niematerialnych i prawnych lub innych aktywów oraz odwróceniu takich odpisów

W wyniku finansowym brutto bieżącego okresu rozliczono skutki tworzenia i odwrócenia odpisów aktualizujących, a w szczególności:

Odpisy aktualizujące	31 grudnia 2024 roku	zmiany			30 września 2025 roku (niebadane)
		utworzenie	wykorzystanie	rozwiązanie	
Wartości niematerialne i prawne	1 278	-	-	-	1 278
Rzeczowe aktywa trwałe	2 989 819	18 742	-	239	3 008 322
Aktywa finansowe	341 168	15 000	-	-	356 168
Należności	10 104	-	2	-	10 102

11. Informacje o utworzeniu, zwiększeniu, wykorzystaniu i rozwiązaniu rezerw

W wyniku finansowym brutto bieżącego okresu rozliczono skutki tworzenia szacunków przyszłych zobowiązań, a w szczególności:

Rezerwy i bierne rozliczenia międzyokresowe	31 grudnia 2024 roku	zmiany			30 września 2025 roku (niebadane)
		utworzenie	wykorzystanie	rozwiązanie	
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne, w tym:	24 109	7 351	11 184	1 942	18 334
– rezerwa na świadczenia emerytalne i pośmiertne	9 860	1 478	-	1 942	9 396
– rezerwa na premię roczną	9 883	5 135	9 896	-	5 122
– rezerwa na niewykorzystane urlopy	4 366	738	1 288	-	3 816
Rezerwa na uprawnienia do emisji CO ₂	650 342	372 423	650 342	-	372 423

ZE PAK SA
Kwartalna informacja finansowa za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku
(w tysiącach złotych)

Rezerwa na rekultywację	55 604	1 504	-	-	57 108
Rezerwa na badanie bilansu	286	30	316	-	-
Rozliczenie międzyokresowe kosztów z tytułów:	274	2 056	276	187	1 867
– opłaty za gospodarcze korzystanie ze środowiska	-	2 047	-	187	1 860
– obowiązek umorzenia praw majątkowych	170	9	172	-	7
– rezerwa na koszty bieżącego roku	104	-	104	-	-
Rozliczenie międzyokresowe przychodów	672	856	-	1 085	443
Razem	731 287	384 220	662 118	3 214	450 175

12. Informacje o rezerwach i aktywach z tytułu odroczonego podatku dochodowego

W okresie 9 miesięcy zakończonym 30 września 2025 roku nastąpiła zmiana stanu rezerw i aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego, tj.:

- zmiana stanu aktywów zwiększająca obciążenia podatkowe w wysokości 8 535 tysięcy złotych,
- zmiana stanu rezerw zmniejszająca obciążenie podatkowe w wysokości 4 299 tysięcy złotych.

13. Informacje o istotnych transakcjach nabycia i sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych oraz o istotnym zobowiązaniu z tytułu dokonania zakupu rzeczowych aktywów trwałych

W okresie 9 miesięcy zakończonym 30 września 2025 roku Spółka:

- nabyła lub przyjęła z inwestycji rzeczowe aktywa trwałe o wartości 21 287 tysięcy złotych,
- sprzedała i zlikwidowała składniki rzeczowych aktywów trwałych o wartości netto 3 tysięcy.

Na dzień 30 września 2025 roku zobowiązania Spółki z tytułu zakupu rzeczowych aktywów trwałych wynoszą 140 tysięcy złotych.

14. Informacje o niespłaceniu kredytu lub pożyczki lub naruszeniu istotnych postanowień umowy kredytu lub pożyczki, w odniesieniu do których nie podjęto żadnych działań naprawczych do końca okresu sprawozdawczego

W bieżącym okresie sprawozdawczym Spółka nie posiadała zobowiązań finansowych z tytułu kredytów lub pożyczek.

15. Informacje o zawarciu przez emitenta lub jednostkę od niego zależną jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli zostały zawarte na innych warunkach niż rynkowe

ZE PAK SA oraz podmioty zależne, konsolidowane w ramach Grupy nie zawierały w okresie 9 miesięcy 2025 roku transakcji z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż rynkowe.

16. Informacja o zmianie metody wyceny instrumentów finansowych wycenianych w wartości godziwej

W sprawozdaniu finansowym Spółki prezentowanym za bieżący okres sprawozdawczy nie wystąpiła zmiana metody wyceny instrumentów finansowych według wartości godziwej.

17. Informacja dotycząca zmiany w klasyfikacji aktywów finansowych

W bieżącym okresie sprawozdawczym nie nastąpiły zmiany klasyfikacji aktywów finansowych.

18. Informacja dotycząca emisji, wykupu i spłaty nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych

W bieżącym okresie sprawozdawczym Spółka nie dokonała emisji, wykupu ani spłaty nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych.

19. Zdarzenia okresu obrotowego nieuwzględnione w bilansie oraz rachunku zysków i strat

W okresie sprawozdawczym do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego, to jest do dnia 28 listopada 2025 roku nie wystąpiły zdarzenia, które nie zostały, a powinny być ujęte w księgach rachunkowych i sprawozdaniu finansowym za okres zakończony dnia 30 września 2025 roku.

20. Zdarzenia lat ubiegłych ujęte w sprawozdaniu finansowym

Do dnia sporządzenia sprawozdania finansowego za okres zakończony 30 września 2025 roku, to jest do dnia 28 listopada 2025 roku, nie wystąpiły inne istotne zdarzenia dotyczące lat ubiegłych, które nie zostały, a powinny być ujęte w sprawozdaniu finansowym roku obrotowego.

21. Informacje o zmianach sytuacji gospodarczej i warunków prowadzenia działalności, które mają istotny wpływ na wartość godziwą aktywów finansowych i zobowiązań finansowych jednostki, niezależnie od tego, czy te aktywa i zobowiązania są ujęte w wartości godziwej czy w skorygowanej cenie nabycia

Wojna w Ukrainie

24 lutego 2022 roku wojska rosyjskie wkroczyły na teren Ukrainy i tym samym doszło do konfliktu zbrojnego między tymi krajami. Konflikt zbrojny w bezpośrednim sąsiedztwie granic Polski ma bardzo duży wpływ na sytuację społeczną, ekonomiczną i polityczną zarówno w Polsce, jak i całym regionie. Wpływ tego konfliktu jest również istotny z punktu widzenia geopolitycznego układu sił na świecie.

Pomimo, że Spółka koncentruje swoją działalność na rynku krajowym i nie występują bezpośrednie powiązania z Rosją i Ukrainą to wpływ konfliktu zbrojnego na działalność Spółki jest odczuwalny poprzez kanały pośrednie. Z uwagi na fakt, że oba kraje odgrywają istotną rolę jako producenci i eksporterzy szeregu towarów, jednym z pierwszych następstw konfliktu była znacząco podwyższona zmienność na rynkach towarowych i finansowych. Dotyczy to zwłaszcza sektora surowców energetycznych oraz sektora rolnego. Niemożliwość przewidzenia wszystkich następstw konfliktu zbrojnego na wschodzie Europy powoduje również u inwestorów mniejszą chęć podejmowania ryzyka.

Duża zmienność na rynkach towarowych (zwłaszcza na rynku energii i rynku uprawnień do emisji CO₂) oznacza dla Spółki ryzyko konieczności uzupełniania depozytów zabezpieczających otwarte pozycje na rynku terminowym. W skrajnych sytuacjach może to prowadzić do problemów z zapewnieniem odpowiedniej płynności. Z kolei mniejsza skłonność do ryzyka na rynkach finansowych może prowadzić do gorszej wyceny aktywów i walut na rynkach takich krajów jak Polska, będących w bezpośrednim sąsiedztwie terenów, na których toczy się wojna, co może oznaczać gorszą wycenę aktywów Spółki i podwyższone koszty działalności operacyjnej.

Istotny z punktu widzenia działalności Spółki jest również zakres sankcji nakładanych na kraje takie jak Rosja czy Białoruś z uwagi na wpływ tych sankcji na wymianę handlową w odniesieniu do określonych towarów, zwłaszcza surowców energetycznych. Rosja była jednym z największych dostawców gazu i ropy naftowej do Europy. Zmniejszenie podaży tych surowców przekłada się w istotny sposób na poziom cen energii elektrycznej w Europie, a także w Polsce, głównie z uwagi na wymianę transgraniczną energii elektrycznej.

W obecnej sytuacji nie da się precyzyjnie przewidzieć skali toczącego się konfliktu zbrojnego ani okresu jego trwania, nie da się również przewidzieć wszystkich następstw tego konfliktu mogących w sposób bezpośredni lub pośredni wpływać na działalność Spółki. Rozwój sytuacji jest przez Spółkę na bieżąco obserwowany, podejmowane są również działania mitygujące niekorzystne następstwa niestabilnej sytuacji. Spółka zwiększyła m.in. dostępność różnych form zabezpieczania swoich pozycji na terminowym rynku energii i uprawnień do emisji CO₂, prowadzone są również rozmowy z dostawcami biomasy w celu wypracowania satysfakcjonujących obie strony rozwiązań w zakresie dostaw

biomasy. W obecnej sytuacji Spółka ocenia stopień wpływu następstw konfliktu zbrojnego na swoją działalność jako umiarkowany. W niniejszym sprawozdaniu nie ujawniono dodatkowych korekt i rezerw z tytułu sytuacji w Ukrainie.

22. Pozostałe informacje

Pozostałe informacje i ujawnienia wymagane przepisami rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 29 marca 2018 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim, mogące w istotny sposób wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej i wyniku finansowego emitenta, zostały zawarte w notach objaśniających do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy ZE PAK (śsssf) w tym:

- objaśnienia dotyczące sezonowości lub cykliczności działalności emitenta w prezentowanym okresie (punkt 9 śsssf),
- informacje o istotnych rozliczeniach z tytułu spraw sądowych (punkt 25.1 śsssf),
- informacja dotycząca zmian zobowiązań warunkowych lub aktywów warunkowych, które nastąpiły od czasu zakończenia ostatniego roku obrotowego (punkt 25.2, 26 i 27 śsssf),
- informacje dotyczące wypłaconej (lub zadeklarowanej) dywidendy (punkt 21 śsssf),
- informacje o istotnych zdarzeniach następujących po dniu bilansowym (punkt 32 śsssf).

Konin, dnia 28 listopada 2025 roku

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

**POZOSTAŁE INFORMACJE
DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU
ZA III KWARTAŁ 2025 ROKU**

SPIS TREŚCI

1.	WYBRANE DANE FINANSOWE.....	80
2.	OPIS GRUPY	82
2.1.	Podstawowe wiadomości.....	82
2.2.	Struktura	83
2.3.	Opis zmian w strukturze Grupy	85
2.4.	Skład Zarządu.....	85
3.	ISTOTNE WYDARZENIA MAJĄCE WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI I GRUPY	85
3.1.	Istotne dokonania i niepowodzenia w okresie, którego dotyczy raport	85
3.2.	Pozostałe istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego oraz zdarzenia następujące po dniu bilansowym a także inne informacje, które są istotne dla oceny sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej i możliwości realizacji zobowiązań przez Spółkę i Grupę	91
4.	INFORMACJE O ISTOTNYCH POSTĘPOWANIACH TOCZĄCYCH SIĘ PRZED SĄDEM, ORGANEM WŁAŚCIWYM DLA POSTĘPOWANIA ARBITRAŻOWEGO LUB ORGANEM ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ, DOTYCZĄCYCH ZE PAK SA LUB SPÓŁEK ZALEŻNYCH	93
5.	INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJONARIATU.....	93
5.1.	Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów.....	94
5.2.	Zestawienie stanu posiadania akcji osób zarządzających i nadzorujących.....	95
6.	STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI REALIZACJI PUBLIKOWANYCH WCZEŚNIEJ PROGNOZ FINANSOWYCH	95
7.	INFORMACJA NA TEMAT WYPŁACONEJ LUB ZADEKLAROWANEJ DYWIDENDY	95
8.	INFORMACJE O ZAWARCIU PRZEZ ZE PAK SA LUB PODMIOTY ZALEŻNE ISTOTNYCH TRANSAKCJI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI NA WARUNKACH INNYCH NIŻ RYNKOWE.....	95
9.	INFORMACJE O UDZIELENIU PRZEZ ZE PAK SA LUB PODMIOTY ZALEŻNE ISTOTNYCH PORĘCZEŃ, KREDYTU LUB POŻYCZKI, LUB UDZIELENIU GWARANCJI	95
10.	INFORMACJE DOTYCZĄCE EMISJI, WYKUPU I SPŁATY NIEUDZIAŁOWYCH I KAPITAŁOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	96
11.	CZYNNIKI, KTÓRE W OCENIE ZARZĄDU BĘDĄ MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGANE PRZEZ GRUPĘ WYNIKI W PERSPEKTYWIE CO NAJMNIEJ JEDNEGO KWARTAŁU.....	96
11.1.	Trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną.....	97
11.2.	Otoczenie regulacyjne	98
11.3.	Ceny energii elektrycznej	99
11.4.	Koszt wydobycia i dostawy węgla oraz innych paliw	101
11.5.	Koszty uprawnień do emisji CO2.....	101
11.6.	Sezonowość i warunki meteorologiczne.....	102
11.7.	Nakłady inwestycyjne.....	102
11.8.	Kurs walutowy euro/złoty, poziom stóp procentowych.....	103

1. WYBRANE DANE FINANSOWE

Wybrane skonsolidowane dane finansowe	tysiące złotych 9 miesięcy 2025 okres od 01.01.2025 do 30.09.2025	tysiące złotych 9 miesięcy 2024 okres od 01.01.2024 do 30.09.2024	tysiące euro 9 miesięcy 2025 okres od 01.01.2025 do 30.09.2025	tysiące euro 9 miesięcy 2024 okres od 01.01.2024 do 30.09.2024
Przychody ze sprzedaży	975 650	1 562 471	230 296	363 180
Zysk/(Strata) z działalności operacyjnej	(91 218)	142 189	(21 531)	33 050
Zysk/(Strata) brutto	(111 425)	124 590	(26 301)	28 960
Zysk/(Strata) netto	(119 160)	139 019	(28 127)	32 313
Zysk netto przypadający akcjonariuszom jedn. dominującej	(119 157)	139 024	(28 126)	32 315
Całkowite dochody	(119 385)	139 723	(28 180)	32 477
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	254 756	448 670	60 134	104 289
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(890 235)	(387 512)	(210 135)	(90 073)
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	520 864	(29 658)	122 947	(6 894)
Zmiana netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	(114 615)	31 500	(27 054)	7 322
Zysk/(Strata) netto na akcję (w złotych/euro na akcję)	(2,34)	2,74	(0,55)	0,64
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547
	stan na 30.09.2025	stan na 31.12.2024	stan na 30.09.2025	stan na 31.12.2024
Aktywa razem	3 819 657	3 849 821	894 701	900 964
Aktywa trwałe	3 108 051	2 281 276	728 017	533 882
Aktywa obrotowe	711 606	1 568 545	166 684	367 083
Kapitał własny ogółem	2 056 090	2 175 475	481 610	509 121
Kapitał podstawowy	101 647	101 647	23 809	23 788
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	2 053 900	2 173 282	481 097	508 608
Zobowiązania razem	1 763 567	1 674 346	413 091	391 843
Zobowiązania długoterminowe	627 947	619 761	147 088	145 041
Zobowiązania krótkoterminowe	1 135 620	1 054 585	266 003	246 802
Wartość księgowa na akcję (w złotych/euro na akcję)	40,46	42,80	9,48	10,02
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Pozostałe informacje do rozszerzonego skonsolidowanego raportu za III kwartał 2025 roku

Wybrane jednostkowe dane finansowe	tysiące złotych 9 miesięcy 2025 okres od 01.01.2025 do 30.09.2025	tysiące złotych 9 miesięcy 2024 okres od 01.01.2024 do 30.09.2024	tysiące euro 9 miesięcy 2025 okres od 01.01.2025 do 30.09.2025	tysiące euro 9 miesięcy 2024 okres od 01.01.2024 do 30.09.2024
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	908 109	1 507 544	214 354	350 412
Zysk (Strata) z działalności operacyjnej	(166 678)	(117 434)	(39 343)	(27 296)
Zysk (Strata) brutto	(122 145)	(91 393)	(28 832)	(21 243)
Zysk (Strata) netto	(126 381)	(91 184)	(29 831)	(21 195)
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	360 304	361 655	85 048	84 063
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(370 170)	(335 288)	(87 376)	(77 934)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(243)	(232)	(57)	(54)
Przepływy pieniężne netto razem	(10 109)	26 135	(2 386)	6 075
Zysk (Strata) netto na akcję (w złotych/euro na akcję)	(2,49)	(1,79)	(0,59)	(0,42)
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547
	stan na 30.09.2025	stan na 31.12.2024	stan na 30.09.2025	stan na 31.12.2024
Aktywa razem	2 650 374	3 033 269	620 813	709 869
Aktywa trwałe	2 192 186	2 422 186	513 489	566 858
Aktywa obrotowe	458 188	611 083	107 324	143 010
Kapitał własny	1 931 644	2 058 025	452 460	481 635
Kapitał podstawowy	101 647	101 647	23 809	23 788
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	718 730	975 244	168 352	228 234
Zobowiązania długoterminowe	111 904	128 304	26 212	30 027
Zobowiązania krótkoterminowe	156 651	115 653	36 693	27 066
Wartość księgowa na akcję (w złotych/euro na akcję)	38,01	40,49	8,90	9,48
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547

Powyższe dane zostały przeliczone z zastosowaniem następujących kursów:

- dane dotyczące sprawozdania z całkowitych dochodów (rachunku zysków i strat) oraz sprawozdania z przepływów pieniężnych (rachunku przepływów pieniężnych) zgodnie z kursem stanowiącym średnią arytmetyczną średnich kursów NBP z każdego ostatniego roboczego dnia miesiąca okresu obrotowego od dnia 1 stycznia 2025 roku do 30 września 2025 roku, co daje 4,2365 euro/złoty oraz od dnia 1 stycznia 2024 roku do dnia 30 września 2024 roku, co daje 4,3022 euro/złoty;
- dane dotyczące poszczególnych pozycji sprawozdania z sytuacji finansowej (bilansu) zgodnie ze średnim kursem euro/złoty ogłoszonym przez NBP na dzień 30 września 2025 roku, tj. 4,2692 euro/złoty oraz na dzień 31 grudnia 2024 roku, tj. 4,2730 euro/złoty.

2. OPIS GRUPY

2.1. Podstawowe wiadomości

Na dzień 30 września 2025 roku w skład Grupy Kapitałowej ZE PAK SA (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako „Grupa”, „Grupa Kapitałowa”, „Grupa ZE PAK SA”) wchodziła jednostka dominująca ZE PAK SA, jedenaście spółek zależnych, jedną spółkę współkontrolowaną oraz spółkę, w której ZE PAK SA posiada udziały i konsoliduje metodą praw własności. Na dzień publikacji niniejszego sprawozdania w strukturze Grupy nie ma spółki współkontrolowanej PGE PAK Energia Jądrowa SA, której udziały jakie posiadała Spółka zostały sprzedane po dniu bilansowym na rzecz Polskiej Grupy Energetycznej SA. Dokładne zestawienie (historyczne i aktualne na dzień publikacji sprawozdania) spółek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej ZE PAK SA oraz pozostałych, w których ZE PAK SA posiada udziały, przedstawia Tabela 1.

Spółki mające największe znaczenie dla Grupy ze względu na swoją skalę działalności to ZE PAK SA, zajmująca się wytwarzaniem energii elektrycznej i ciepła oraz PAK KWB Konin SA, zajmująca się wydobywaniem węgla brunatnego. Konwencjonalne aktywa wytwórcze Grupy w trzecim kwartale 2025 roku obejmowały blok węglowy o mocy 474 MW zlokalizowany w elektrowni Pątnów, w centralnej Polsce, w województwie wielkopolskim. Działające jeszcze w 2024 roku bloki 1, 2 i 5 o łącznej mocy 644 MW w Elektrowni Pątnów zostały wyłączone z eksploatacji wraz z końcem 2024 roku. Aktywa wydobywcze Grupy skoncentrowane są w spółce PAK KWB Konin SA, która na przestrzeni ostatnich lat również redukowała skalę swojej działalności. Obecnie PAK KWB Konin SA eksploatuje tylko jedną, ostatnią odkrywkę węgla brunatnego – Tomisławice.

Grupa od kilku lat stopniowo ogranicza działalność związaną z wydobywaniem węgla brunatnego i wytwarzaniem energii z węgla brunatnego aż do docelowego całkowitego zaprzestania tego rodzaju działalności. Obecnie bazowy scenariusz przewiduje, że działalność związana z wydobywaniem i produkcją energii z węgla prowadzona będzie do wyczerpania obecnie eksploatowanego obszaru odkrywki Tomisławice, co w ocenie Spółki powinno nastąpić nie później niż do końca 1 połowy 2026 roku. Natomiast do końca 2026 roku Spółka planuje świadczyć usługi związane z uczestnictwem w rynku mocy.

Jednym z perspektywicznych aktywów w Grupie jest spółka w 100% zależna od ZE PAK SA, tj. PAK CCGT sp. z o.o., która odpowiada za przygotowanie oraz realizację projektu budowy bloku gazowego na terenie byłej Elektrowni węglowej Adamów. Prace budowlane ruszyły w grudniu 2023 roku. Na koniec trzeciego kwartału 2025 roku większość prac budowlanych została już wykonana, a przewidywany termin oddania jednostki do eksploatacji wyznaczony jest na trzeci kwartał 2027 roku. Grupa cały czas pracuje nad pozyskaniem finansowania zewnętrznego dla tego projektu, podczas gdy do tej pory projekt jest realizowany ze środków własnych oraz ze środków pozyskanych w ramach finansowania pomostowego.

Kolejnym projektem rozwijanym w ramach Grupy jest projekt budowy farmy wiatrowej o łącznej mocy 500 MW na obszarze trzech powiatów województwa opolskiego. W drugim kwartale 2024 roku Spółka nabyła 99% udziałów w spółkach celowych realizujących przedmiotowy projekt. Na dzień publikacji niniejszego Raportu trwają prace przygotowawcze i projektowe mające na celu doprowadzenie projektu do fazy gotowości do rozpoczęcia budowy. Z uwagi na skalę przedsięwzięcia Grupa będzie rozważała pozyskanie partnera zewnętrznego do realizacji tego projektu.

Grupa ZE PAK SA współpracuje z Grupą Kapitałową Cyfrowy Polsat SA („Grupa Polsat Plus”) rozwijając wspólnie strukturę spółek zależnych od spółki PAK – Polska Czysta Energia sp. z o.o. („PAK – PCE”), których aktywność koncentruje się na wytwarzaniu energii ze źródeł odnawialnych oraz wytwarzaniu i wykorzystaniu zielonego wodoru. 50,5% udziałów w PAK – PCE i tym samym kontrolę nad spółką posiada Cyfrowy Polsat SA, natomiast ZE PAK SA jest udziałowcem mniejszościowym posiadającym 49,5% udziałów. Główne aktywa wytwórcze PAK – PCE to dwa bloki biomasowe wytwarzające energię elektryczną i ciepło o łącznej mocy 110 MW zlokalizowane w Elektrowni Konin, farma fotowoltaiczna o mocy 83 MW zlokalizowana w miejscowości Brudzew oraz pięć farm wiatrowych: Kazimierz Biskupi, Miłosław, Przyrów, Człuchów oraz Drzeżewo o łącznej mocy około 289 MW. W obszarze projektów wodorowych zbudowany został kompleksowy łańcuch produkcji, dystrybucji i wykorzystania zielonego wodoru, który jest obecnie skalowany do bieżącej sytuacji rynkowej.

Oprócz spółek z wymienionych głównych obszarów działalności w skład Grupy wchodzi również inne spółki, które zajmują się m.in.: realizacją robót budowlanych i montażowych, pracami konserwacyjnymi, działalnością usługową, produkcyjną i handlową skierowaną na zaspokojenie potrzeb i kompleksową obsługę przemysłu.

Zdecydowana większość generowanych przez Grupę przychodów ze sprzedaży pochodzi ze sprzedaży energii elektrycznej. Grupa uzyskuje również przychody związane z mechanizmem Rynku Mocy jako rezultat wygranych aukcji rynku mocy (rynek pierwotny), jak i przejmując obowiązki mocowe od innych podmiotów (rynek wtórny). Uzupełnienie stanowią przychody ze sprzedaży ciepła oraz umów na usługi budowlane i remontowe. Grupa posiadając w swej

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Pozostałe informacje do rozszerzonego skonsolidowanego raportu za III kwartał 2025 roku

strukturze kopalnię węgla brunatnego zapewnia elektrowni Pątnów dostęp do nieprzerwanych dostaw węgla brunatnego dla własnych instalacji produkcyjnych zlokalizowanych w bezpośrednim sąsiedztwie kopalń, a pionowo zintegrowana Grupa pozwala optymalizować zapasy i dostawy węgla, koordynując wydobycie węgla wraz z zapotrzebowaniem na to paliwo.

Strukturę Grupy ZE PAK SA na dzień 30 września 2025 roku oraz na dzień publikacji sprawozdania przedstawia Rysunek 1.

2.2. Struktura

Rysunek 1: Schemat spółek zależnych od ZE PAK SA na dzień 30 września 2025 roku

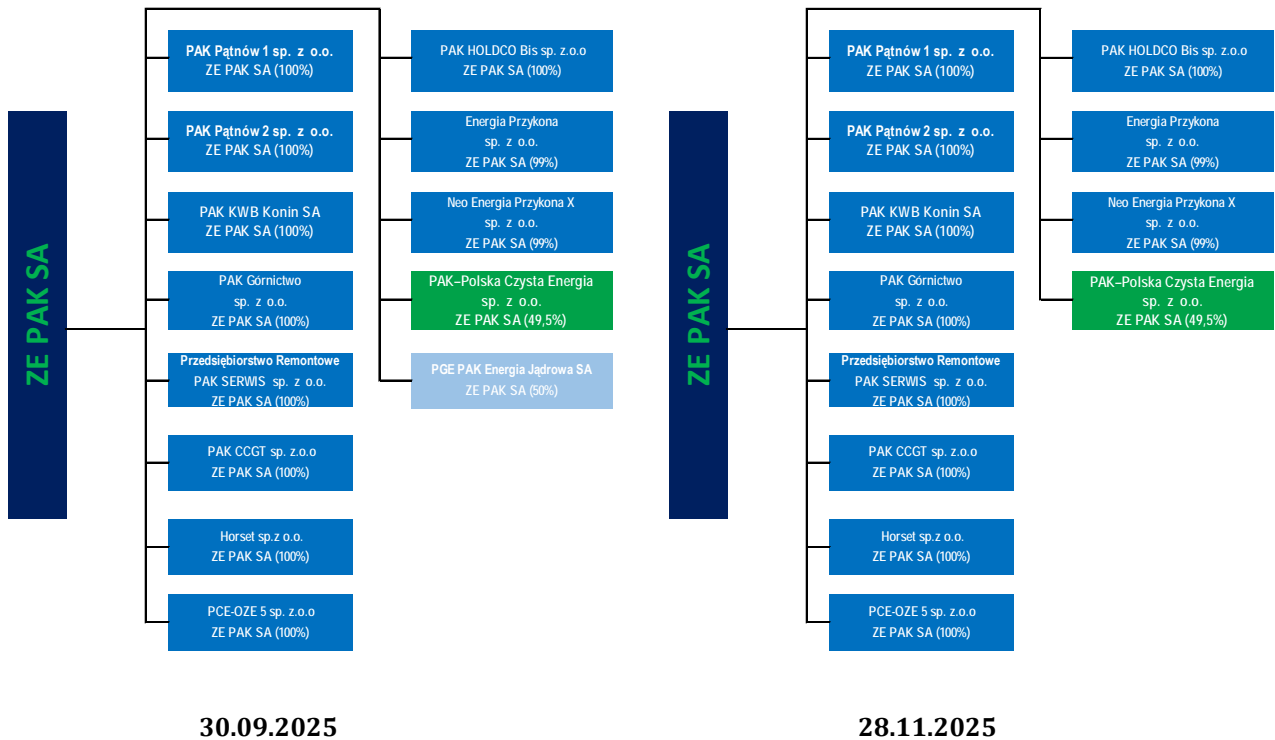


Tabela 1: Zestawienie spółek, w których ZE PAK SA posiada udziały

Procentowy udział Grupy w kapitale					
Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Na dzień publikacji sprawozdania	Na dzień 30 września 2025 roku	Na dzień 31 grudnia 2024 roku
Spółki zależne od ZE PAK SA					
„PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin” SA	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Wydobycie węgla brunatnego	100,00%	100,00%	100,00%
„PAK Górnictwo” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Naprawa i konserwacja maszyn	100,00%	100,00%	100,00%
Przedsiębiorstwo Remontowe „PAK SERWIS” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Usługi remontowo-budowlane	100,00%	100,00%	100,00%
„PAK CCGT” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	100,00%	100,00%	100,00%
„PCE – OZE 5” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	100,00%	100,00%	100,00% *

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Pozostałe informacje do rozszerzonego skonsolidowanego raportu za III kwartał 2025 roku

„PAK Pątnów 1” sp. z o.o. (wcześniej Pak Pątnów sp. z o.o.)**	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	100,00%	100,00%	100,00%
„PAK Pątnów 2” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	100,00%	100,00%	-
„Ørsted Polska OF SPV 1” sp. z o.o.**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	-	60,00%
„Ørsted Polska OF SPV 2” sp. z o.o.**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	-	1,00%
„Ørsted Polska OF SPV 3” sp. z o.o.**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	-	1,00%
„Ørsted Polska OF SPV 4” sp. z o.o.**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	-	1,00%
„Ørsted Polska OF SPV 5” sp. z o.o.**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	-	1,00%
„Ørsted Polska OF SPV 6” sp. z o.o.**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	-	60,00%
„Ørsted Polska OF SPV 7” sp. z o.o.**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	-	1,00%
„Ørsted Polska OF SPV 8” sp. z o.o.**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	-	50,00%
„Ørsted Polska OF SPV 9” sp. z o.o. (wcześniej „Mawzorino Investments” sp. z o.o.)**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	-	50,00%
„Ørsted Polska OF SPV 10” sp. z o.o.**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	-	50,00%
„Horset” sp. z o.o.	03057 Kijów/Ukraina ul. Smoleńska 31/33		100,00%	100,00%	100,00%
„Energia Przykona” sp. z o.o.	02-797 Warszawa ul. Franciszka Klimczaka 1	Wytwarzanie energii elektrycznej	99,00%	99,00%	99,00%
„Neo Energia Przykona X” sp. z o.o.	02-797 Warszawa ul. Franciszka Klimczaka 1	Wytwarzanie energii elektrycznej	99,00%	99,00%	99,00%
„PAK Holdco Bis” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Działalność biur głównych	100,00%	100,00%	-
Spółki, w których ZE PAK SA posiada udziały i konsoliduje metodą praw własności					
„PAK – Polska Czysta Energia” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Działalność firm centralnych, z wyłączeniem holdingów finansowych	49,50%	49,50%	49,50%
Spółki współkontrolowane (nie objęte konsolidacją)					
PGE PAK Energia Jądrowa SA	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	-	50,00%	50,00%

* Podmioty, w których występuje częściowo lub w całości udział pośredni ZE PAK SA przez inne spółki z Grupy ZE PAK SA.

Na dzień 30 września 2025 roku udział w ogólnej liczbie głosów posiadany przez Grupę w podmiotach zależnych jest równy udziałowi Grupy w kapitałach tych jednostek.

2.3. Opis zmian w strukturze Grupy

W trzecim kwartale 2025 roku w ramach Grupy Kapitałowej ZE PAK SA utworzona została spółka PAK Holdco Bis sp. z o.o. oraz spółka PAK Pątnów 2 sp. z o.o. Obie spółki zostały zarejestrowane w KRS z dniem 19 sierpnia 2025 roku.

Po dniu bilansowym, 17 października 2025 roku Spółka podpisała z PGE Polska Grupa Energetyczna SA umowę przyrzeczoną sprzedaży 50% akcji w PGE PAK Energia Jądrowa SA na rzecz PGE SA. Nabycie akcji, zgodnie z art. 328⁹ Kodeksu spółek handlowych, nastąpiło z chwilą dokonania stosownego wpisu w rejestrze akcjonariuszy PGE PAK Energia Jądrowa S.A. – wpis ten nastąpił 20 października 2025 roku.

2.4. Skład Zarządu

Rok obrotowy 2025 Zarząd Spółki rozpoczął w składzie:

- 1) Piotr Woźny – Prezes Zarządu,
- 2) Zygmunt Artwik – Wiceprezes Zarządu,
- 3) Andrzej Janiszowski – Wiceprezes Zarządu,
- 4) Maciej Koński – Wiceprezes Zarządu,
- 5) Maciej Nietopiel – Wiceprezes Zarządu,
- 6) Katarzyna Sobierajska – Wiceprezes Zarządu.

W dniu 12 maja 2025 roku, Piotr Woźny złożył rezygnację z powodów osobistych z członkostwa w Zarządzie Spółki oraz pełnienia funkcji Prezesa Zarządu ze skutkiem na koniec dnia 12 maja 2025 roku. Tego samego dnia Rada Nadzorcza ZE PAK SA podjęła Uchwałę o powierzeniu od dnia 13 maja 2025 roku Wiceprezesowi Zarządu Spółki, Panu Andrzejowi Janiszowskiemu funkcji Prezesa Zarządu ZE PAK SA. Na dzień podpisania niniejszego raportu skład Zarządu Spółki przedstawia się następująco:

- 1) Andrzej Janiszowski – Prezes Zarządu,
- 2) Zygmunt Artwik – Wiceprezes Zarządu,
- 3) Maciej Koński – Wiceprezes Zarządu,
- 4) Maciej Nietopiel – Wiceprezes Zarządu,
- 5) Katarzyna Sobierajska – Wiceprezes Zarządu.

3. ISTOTNE WYDARZENIA MAJĄCE WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI I GRUPY

3.1. Istotne dokonania i niepowodzenia w okresie, którego dotyczy raport

Krótką charakterystyka osiągniętych wyników finansowych

W III kwartale 2025 roku przychody ze sprzedaży wyniosły 331 181 tysiące złotych i w porównaniu do III kwartału 2024 roku zmniejszyły się o 189 693 tysiące złotych, tj. o 36,42%.

W III kwartale 2025 roku zanotowano spadek wolumenu sprzedaży energii elektrycznej ogółem o 8,16%, na któryłożyły się spadek wolumenu energii własnej o 26,32% oraz wzrost wolumenu energii zakupionej o 54,55% przy jednoczesnym spadku średniej ceny energii elektrycznej, co przełożyło się na spadek przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej w wysokości 118 247 tysięcy złotych, tj. o 32,58%.

W III kwartale 2025 roku przychody z rynku mocy wyniosły 26 050 tysięcy złotych i w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego zmniejszyły się o 11 812 tysięcy złotych, tj. o 31,20%. Mniejsze przychody zrealizowano w wyniku mniejszych przychodów na rynku pierwotnym w związku z realizacją mniejszego obowiązku mocowego w porównaniu do analogicznego kwartału ubiegłego roku.

W III kwartale 2025 roku nie realizowano sprzedaży ciepła. Przychody ze sprzedaży ciepła wykazywane w 2024 roku i pierwszym półroczu 2025 roku pochodziły ze sprzedaży do jednego kontrahenta, z którym współpraca zakończyła się z końcem czerwca 2025 roku.

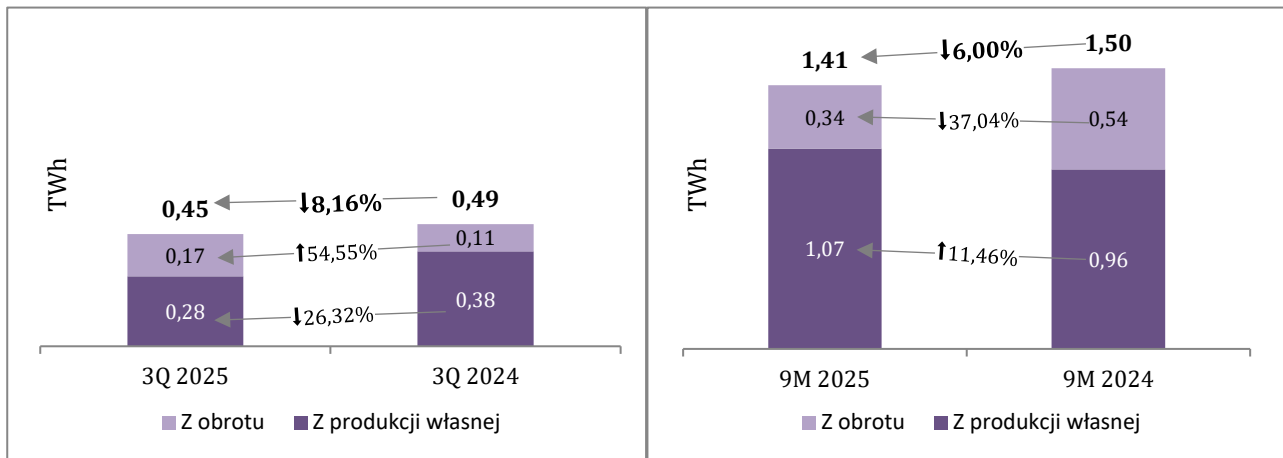
Przychody ze sprzedaży biomasy wykazywane w 2024 roku pochodziły ze sprzedaży do jednego kontrahenta, którym była spółka PAK – PCE Biopaliwa i Wodór sp. z o.o. Od 2025 roku ZE PAK SA nie prowadzi handlu biomasą.

Przychody z umów o usługi budowlane w III kwartale 2025 roku w stosunku do przychodów uzyskanych w analogicznym okresie poprzedniego roku zwiększyły się o 17 766 tysięcy złotych, tj. o 102,33% w związku z większym zakresem realizowanych projektów.

W III kwartale 2025 roku Spółka nie wykazała przychodów z tytułu rozwiązania KDT (rozwiązania umowy długoterminowej sprzedaży mocy i energii elektrycznej), w związku z wyczerpaniem w 2024 roku puli dostępnych środków w ramach przyznanej pomocy.

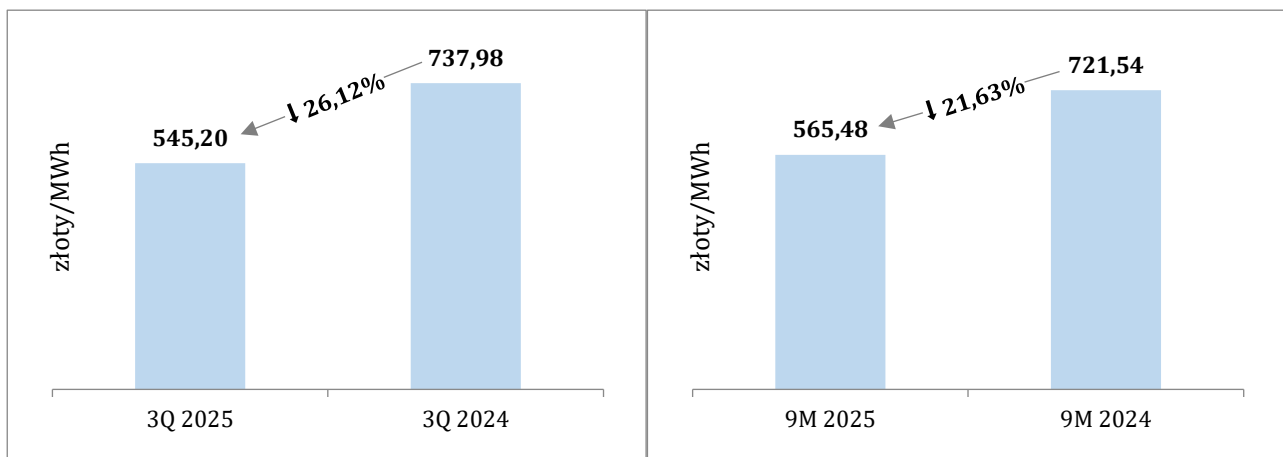
Koszt własny sprzedaży w III kwartale 2025 roku wyniósł 311 181 tysięcy złotych i w stosunku do poniesionego w III kwartale 2024 roku zmniejszył się o 159 022 tysiące złotych, tj. o 34,02%. Na zmniejszenie kosztu własnego w największym stopniu wpłynęło zmniejszenie kosztów emisji dwutlenku węgla i zużycia materiałów za sprawą niższego wolumenu produkcji energii elektrycznej, a także zmniejszenie wartości sprzedanych towarów i materiałów związane z niższą ceną zakupionej energii elektrycznej przeznaczonej do obrotu oraz niższe koszty świadczeń pracowniczych i podatków. Tylko w pozycji usług obcych zanotowano niewielki wzrost kosztów.

Wykres 1: Sprzedaż energii elektrycznej



Źródło: dane wewnętrzne

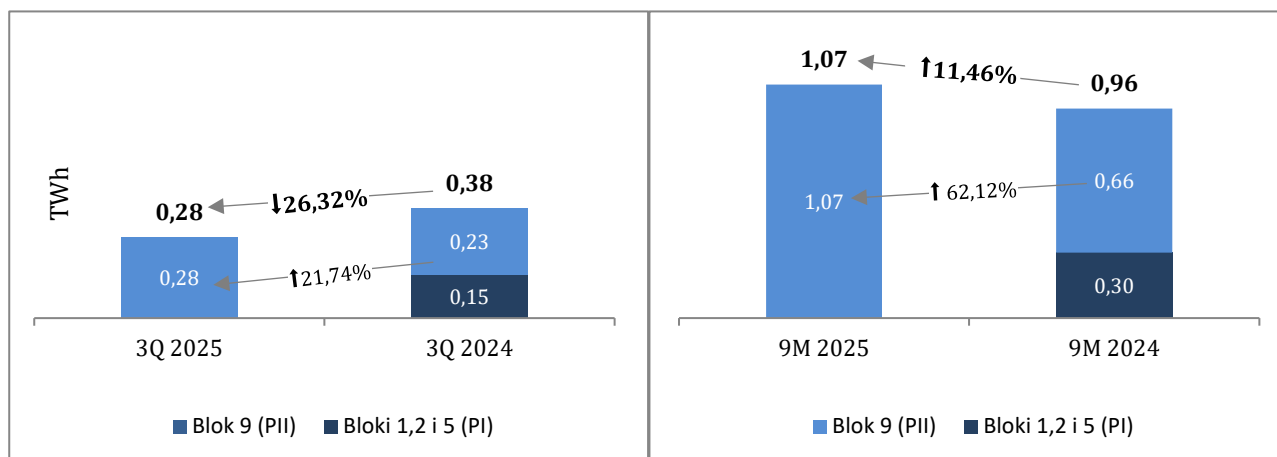
Wykres 2: Średnie ceny sprzedaży energii elektrycznej*



* Średnia cena liczona jako przychody ze sprzedaży energii (własnej, z obrotu oraz usług systemowych) podzielone przez wolumen sprzedaży.

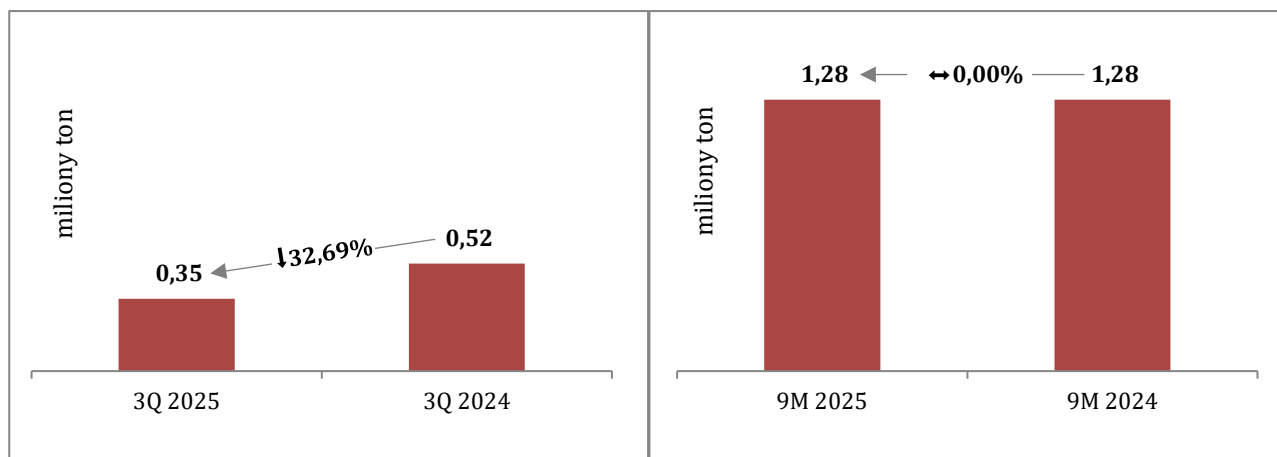
Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 3: Produkcja netto energii elektrycznej



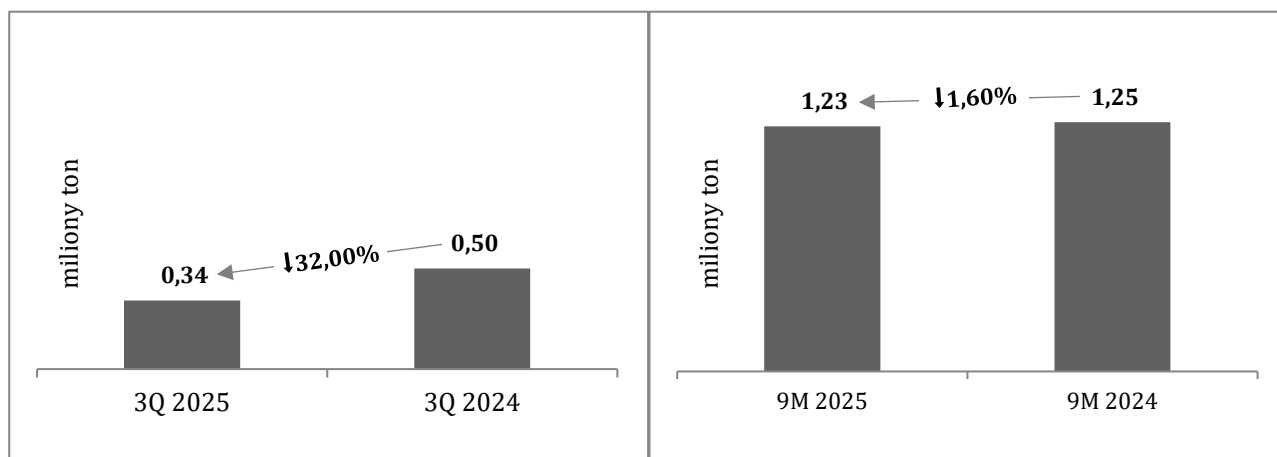
Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 4: Zużycie węgla brunatnego

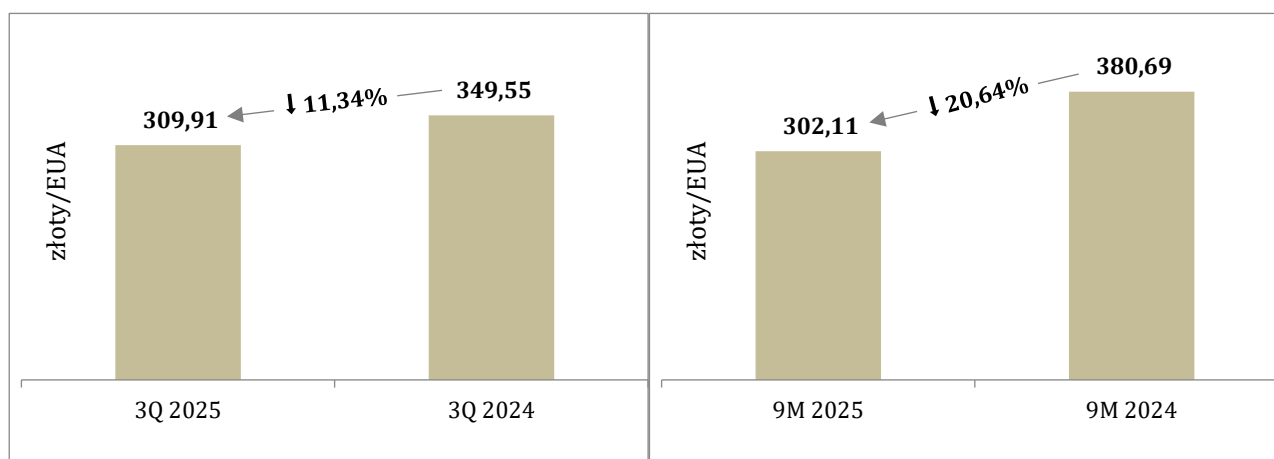


Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 5: Emisja CO2



Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 6: Średnie ceny zakupu EUA (uprawnienia do emisji CO₂)*

* Średnia cena liczona jako koszty zakupu EUA za dany okres podzielone przez wolumen emisji CO₂.

Źródło: dane wewnętrzne

Tabela 2: Zestawienie skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży

	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Przychody ze sprzedaży dóbr i usług, w tym:	331 191	502 472	(171 281)	(34,09)
– przychody ze sprzedaży energii elektrycznej własnej	159 627	296 675	(137 048)	(46,19)
– przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	85 038	66 237	18 801	28,38
– przychody z rynku mocy	26 050	37 862	(11 812)	(31,20)
– przychody ze sprzedaży energii ciepłej	-	6 863	(6 863)	(100,00)
– przychody ze sprzedaży biomasy	-	61 884	(61 884)	(100,00)
– przychody z umów o usługi budowlane	35 127	17 361	17 766	102,33
– pozostałe przychody ze sprzedaży	25 349	15 589	9 759	62,60
Akcyza	(10)	(9)	(1)	11,11
Inne przychody, w tym:	-	18 411	(18 411)	(100,00)
– rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT	-	18 411	(18 411)	(100,00)
Przychody ze sprzedaży	331 181	520 874	(189 693)	(36,42)

	tysiące złotych okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku	tysiące złotych okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Przychody ze sprzedaży dóbr i usług, w tym:	975 677	1 507 228	(531 551)	(35,27)
– przychody ze sprzedaży energii elektrycznej własnej	629 832	757 031	(127 199)	(16,80)
– przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	168 461	322 714	(154 253)	(47,80)
– przychody z rynku mocy	47 196	118 760	(71 564)	(60,26)
– przychody ze sprzedaży energii ciepłej	4 515	17 103	(12 588)	(73,60)
– przychody ze sprzedaży biomasy	-	183 504	(183 504)	(100,00)
– przychody z umów o usługi budowlane	58 501	55 099	3 402	6,17

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Pozostałe informacje do rozszerzonego skonsolidowanego raportu za III kwartał 2025 roku

– pozostałe przychody ze sprzedaży	67 172	53 017	14 155	26,70
Akcyza	(27)	(22)	(5)	22,73
Inne przychody, w tym:	-	55 265	(55 265)	(100,00)
– rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT	-	55 265	(55 265)	(100,00)
Przychody ze sprzedaży	975 650	1 562 471	(586 821)	(37,56)

Pozostałe przychody operacyjne w III kwartale 2025 roku wyniosły 3 820 tysięcy złotych i były wyższe o 767 tysięcy złotych od uzyskanych w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Koszty sprzedaży w III kwartale 2025 roku wyniosły 256 tysięcy złotych i były wyższe o 65 tysięcy złotych od poniesionych w analogicznym okresie ubiegłego roku w wyniku większego wolumenu sprzedaży energii elektrycznej z obrotu.

Tabela 3: Wybrane pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat

	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Przychody ze sprzedaży	331 181	520 874	(189 693)	(36,42)
Koszt własny sprzedaży	(308 405)	(467 427)	159 022	(34,02)
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	22 776	53 447	(30 671)	(57,39)
Pozostałe przychody operacyjne	3 820	3 053	767	25,12
Koszty sprzedaży	(256)	(191)	(65)	34,03
Koszty ogólnego zarządu	(35 352)	(41 335)	5 983	(14,47)
Pozostałe koszty operacyjne	(9 031)	(789)	(8 242)	1 044,61
Udział w zysku/stracie jednostek stowarzyszonych	(16 926)	15 420	(32 346)	(209,77)
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	(34 969)	29 605	(64 574)	(218,12)
Przychody finansowe	5 145	5 628	(483)	(8,58)
Koszty finansowe	(6 622)	(9 606)	2 984	(31,06)
Zysk (strata) brutto	(36 446)	25 627	(62 073)	(242,22)
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	(3 148)	7 645	(10 793)	(141,18)
Zysk (strata) netto	(39 594)	33 272	(72 866)	(219,00)
EBITDA*	(30 247)	33 221	(63 468)	(191,05)

	tysiące złotych okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku	tysiące złotych okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Przychody ze sprzedaży	975 650	1 562 471	(586 821)	(37,56)
Koszt własny sprzedaży	(903 684)	(1 369 433)	465 749	(34,01)
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	71 966	193 038	(121 072)	(62,72)
Pozostałe przychody operacyjne	13 623	40 954	(27 331)	(66,74)
Koszty sprzedaży	(987)	(936)	(51)	5,45
Koszty ogólnego zarządu	(123 907)	(111 661)	(12 246)	10,97
Pozostałe koszty operacyjne	(31 951)	(27 532)	(4 419)	16,05
Udział w zysku/stracie jednostek stowarzyszonych	(19 962)	48 326	(68 288)	(141,31)
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	(91 218)	142 189	(233 407)	(164,15)
Przychody finansowe	18 085	20 031	(1 946)	(9,71)
Koszty finansowe	(38 292)	(37 630)	(662)	1,76
Zysk (strata) brutto	(111 425)	124 590	(236 015)	(189,43)
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	(7 735)	14 429	(22 164)	(153,61)

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Pozostałe informacje do rozszerzonego skonsolidowanego raportu za III kwartał 2025 roku

Zysk (strata) netto	(119 160)	139 019	(258 179)	(185,71)
EBITDA*	(59 243)	152 996	(212 239)	(138,72)

* Spółka definiuje i oblicza EBITDA, jako zysk/(stratę) z działalności operacyjnej (obliczonej, jako zysk/(strata) netto za rok obrotowy skorygowany o (i) podatek dochodowy (obciążenie podatkowe), (ii) przychody finansowe oraz (iii) koszty finansowe) skorygowany o amortyzację (wykazaną w rachunku zysków i strat) oraz odpisy aktualizujące wartość środków trwałych, aktywów niematerialnych oraz aktywów górniczych.

Tabela 4: Skonsolidowane koszty rodzajowe

	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Amortyzacja	4 722	3 616	1 106	30,59
Zużycie materiałów	27 164	79 802	(52 638)	(65,96)
Usługi obce	46 110	43 023	3 087	7,18
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	33 386	37 960	(4 574)	(12,05)
Koszty emisji CO ₂	105 983	176 312	(70 329)	(39,89)
Koszty świadczeń pracowniczych	75 283	89 930	(14 647)	(16,29)
Pozostałe koszty rodzajowe	5 371	6 375	(1 004)	(15,75)
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	71 364	105 651	(34 287)	(32,45)
Koszty według rodzaju	369 383	542 669	(173 286)	(31,93)
	tysiące złotych okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2025 roku	tysiące złotych okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2024 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Amortyzacja	32 158	10 807	21 351	197,57
Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych	(183)	-	(183)	-
Zużycie materiałów	80 772	220 080	(139 308)	(63,30)
Usługi obce	107 136	120 113	(12 977)	(10,80)
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	101 579	103 143	(1 564)	(1,52)
Koszty emisji CO ₂	372 059	475 736	(103 677)	(21,79)
Koszty świadczeń pracowniczych	253 597	277 407	(23 810)	(8,58)
Pozostałe koszty rodzajowe	16 033	14 621	1 412	9,66
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	139 112	370 876	(231 764)	(62,49)
Koszty według rodzaju	1 102 263	1 592 783	(490 520)	(30,80)

Koszty ogólnego zarządu w III kwartale 2025 roku wyniosły 35 352 tysiące złotych i były niższe od poniesionych w analogicznym kwartale ubiegłego roku o 5 983 tysiące złotych, tj. o 14,47%.

Pozostałe koszty operacyjne w sprawozdawczym kwartale wyniosły 9 031 tysięcy złotych i zwiększyły się w stosunku do III kwartału poprzedniego roku o 8 242 tysiące złotych.

Na osiągnięte w III kwartale 2025 roku wyniki negatywnie wpłynął ujemny wynik działalności finansowej w wysokości 1 477 tysięcy złotych. Wpływ działalności finansowej w analogicznym okresie ubiegłego roku zmniejszył wynik o 3 978 tysięcy złotych.

W III kwartale 2025 roku strata netto wyniosła 39 594 tysiące złotych. W III kwartale 2024 roku zrealizowano zysk netto w wysokości 33 272 tysiące złotych.

Opis czynników i zdarzeń w szczególności o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na aktywa, zobowiązania, kapitał, wynik finansowy netto lub przepływy środków pieniężnych

W trzecim kwartale 2025 roku nie wystąpiły czynniki oraz zdarzenia o nietypowym charakterze, które miałyby znaczący wpływ na aktywa, kapitał, wynik finansowy lub przepływy środków pieniężnych.

Realizacja programu inwestycyjnego

Głównym projektem rozwojowym realizowanym w Grupie ZE PAK SA jest budowa bloku gazowo-parowego klasy 600 MW na terenie byłej elektrowni Adamów. Trwają również prace projektowe dotyczące przygotowania do realizacji farmy fotowoltaicznej Przykona o mocy około 280 MW. Dodatkowo w ramach zakupionego projektu Farmy Wiatrowej Opole, planowana jest budowa farm wiatrowych o łącznej mocy 500 MW na obszarze trzech powiatów województwa opolskiego.

Budowa bloku gazowo-parowego CCGT Adamów

W 2022 roku podjęto decyzję o przygotowaniu projektu polegającego na budowie bloku gazowo-parowego Adamów o mocy do 600 MWe. Dzięki paliwu gazowemu nowa elektrownia odznaczać się będzie najniższą emisyjnością wśród konwencjonalnych źródeł energii, a wysoka dyspozycyjność i elastyczność pracy umożliwi efektywną stabilizację produkcji energii elektrycznej ze źródeł odnawialnych i polskiego systemu elektroenergetycznego. Inwestycja jest realizowana na terenie byłej, wyburzonej obecnie, elektrowni węglowej Adamów.

We wrześniu 2023 roku została zawarta i uruchomiona umowa z generalnym wykonawcą – konsorcjum firm Siemens Energy Global GmbH Co KG, Siemens Energy sp. z o.o. oraz Metlen Energy & Metals S.A. (poprzednio: Mytilineos SA). Prace budowlane ruszyły w grudniu 2023 roku. Zaawansowanie Projektu na koniec trzeciego kwartału 2025 roku wynosi ponad 77%, a przewidywany termin oddania jednostki do eksploatacji wyznaczony jest na trzeci kwartał 2027 roku.

Planowany blok został przez generalnego wykonawcę zaprojektowany i zostanie wykonany jako jednostka jednowałowa: z jedną turbiną gazową SGT4 4000F, generatorem SGEN5-3000W, kotłem odzyskowym (HRSG), turbozespołem parowym kondensacyjnym SST5-5000 i chłodnią wentylatorową moką. Projekt realizowany jest w formule „pod klucz”, obejmującej realizację wszystkich prac, w tym m.in. zaprojektowanie, uzyskanie w imieniu zamawiającego wybranych decyzji administracyjnych, dostawy, roboty budowlane, montaż, szkolenie personelu, rozruch, ruch próbny, przekazanie elektrowni do eksploatacji oraz świadczenie usług gwarancyjnych w okresie 2 lat od oddania elektrowni do eksploatacji.

Realizowana inwestycja w grudniu 2021 roku wygrała aukcję rynku mocy uzyskując 17-letnie wsparcie w postaci płatności za zgłoszoną moc.

3.2. Pozostałe istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego oraz zdarzenia następujące po dniu bilansowym a także inne informacje, które są istotne dla oceny sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej i możliwości realizacji zobowiązań przez Spółkę i Grupę

Istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego

Term Sheet z PGE SA w sprawie potencjalnego zbycia udziałów w PAK CCGT sp. z o.o. oraz akcji w PGE PAK Energia Jądrowa SA

23 stycznia 2025 roku Spółka podpisała z PGE Polska Grupa Energetyczna SA („PGE SA”) dokument Term Sheet w sprawie potencjalnego zbycia przez ZE PAK SA do PGE SA:

- 100% udziałów w spółce celowej PAK CCGT sp. z o.o., realizującej projekt budowy bloku gazowego CCGT klasy 600 MWe wraz z infrastrukturą towarzyszącą oraz
- 50% akcji w PGE PAK Energia Jądrowa SA, w której obecnie PGE SA oraz ZE PAK SA posiadają po 50% akcji.

1 lipca 2025 roku Spółka poinformowała, że okres wyłączności udzielony PGE SA, wyznaczony w Term Sheet minął i nie został przedłużony oraz, że będzie koncentrować się na samodzielnej realizacji projektu CCGT w oparciu o inne źródła finansowania.

Jednocześnie Spółka oraz PGE SA zadeklarowały zamiar kontynuacji rozmów odnośnie PGE PAK Energia Jądrowa SA. Finalne rozstrzygnięcia w sprawie PGE PAK Energia Jądrowa SA opisane są w punkcie dotyczącym zdarzeń następującym po dniu bilansowym, poniżej w tekście.

Finansowanie pomostowe dla PAK CCGT sp. z o.o.

W dniu 25 kwietnia 2025 roku PAK CCGT sp. z o.o. (spółka zależna od Spółki) pozyskała finansowania pomostowe dotyczące realizacji projektu budowy bloku gazowego w Elektrowni Adamów. PAK CCGT sp. z o.o. zawarła umowę kredytu z bankiem EFG (z siedzibą w Luksemburgu) na kwotę do wysokości 600 milionów złotych z terminem spłaty do 31 grudnia 2025 roku.

W dniu 25 września 2025 roku został podpisany aneks do umowy zwiększający kwotę kredytu do 760 milionów złotych i wydłużający okres spłaty kredytu do 31 grudnia 2026 roku, natomiast bank w określonych przypadkach ma prawo żądania wcześniejszej spłaty. Finansowanie ma zapewnić spółce możliwość kontynuowania realizowanej inwestycji. Kredyt oprocentowany jest na rynkowych warunkach w oparciu o stawkę referencyjną WIBOR powiększoną o marżę.

Powzięcie informacji o cofnięciu pozwu w sprawie uchwał NWZ

W lipcu 2025 roku Spółka powzięła informację dotyczącą (i) cofnięcia w całości pozwu w sprawie uchwał podjętych przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie w dniu 7 października 2024 roku, złożonego przez Pełnomocników Pana Piotra Żaka w Sądzie Okręgowym w Poznaniu, IX Wydział Gospodarczy, bez zrzeczenia się roszczeń objętych pozwem oraz (ii) wniosku o umorzenie tego postępowania.

Podpisanie dokumentu związanego z finansowaniem projektu inwestycyjnego budowy bloku gazowego CCGT

18 lipca 2025 roku spółka projektowa zależna od Spółki – PAK CCGT sp. z o.o. oraz EIG Global Energy (Europe) Limited („Inwestor”) podpisały Mandate Letter, którego częścią jest niewiążący dokument typu term sheet, określający proponowane wstępne warunki udzielenia przez Inwestora finansowania podporządkowanego strukturalnie oraz zapewniający Inwestorowi czasową wyłączność w dalszych analizach i negocjacjach finansowania podporządkowanego strukturalnie (w ramach określonych w umowie Mandate Letter) w związku z realizowanym projektem inwestycyjnym Bloku CCGT („Budowa Bloku CCGT”).

Zgodnie z postanowieniami dokumentu Mandate Letter, Inwestor oraz Spółka podejmą uzasadnione działania w celu wynegocjowania oraz zawarcia i wykonania transakcji finansowania w formie długu podporządkowanego strukturalnie („junior debt”) w oczekiwanej kwocie nie mniejszej niż 100 mln euro oraz nie większej niż 200 mln euro przy założeniu, że łączna wartość finansowania zewnętrznego pozyskanego w celu realizacji Budowy Bloku CCGT nie przekroczy 625 mln euro. Intencją pozyskania finansowania typu junior debt jest dopełnienie strukturalne finansowania niepodporządkowanego w ramach łącznych kosztów projektu.

Jednocześnie Spółka nadal kontynuuje proces pozyskiwania różnych form finansowania, w tym długu niepodporządkowanego na sfinansowanie Budowy Bloku CCGT.

Wyniki aukcji uzupełniającej rynku mocy

W wyniku aukcji uzupełniającej na rynku mocy na okres dostaw od 1 stycznia 2026 roku do 31 grudnia 2026 roku przeprowadzonej w dniu 11 września 2025 roku, w której uczestniczyły aktywa z Grupy ZE PAK SA, zawarta została umowa mocowa na 409 MW obowiązku mocowego dla bloku nr 9 w Elektrowni Pątnów.

15 września 2025 roku Polskie Sieci Elektroenergetyczne SA opublikowały wstępne wyniki aukcji uzupełniającej na okres dostaw od 1 stycznia 2026 roku do 31 grudnia 2026 roku informując, iż aukcja zakończyła się w 4 rundzie z ceną zamknięcia 346,37 zł/kW/rok.

Wartość zawartego kontraktu, przy zgłoszonej przez Spółkę mocy i opublikowanej cenie na wskazany wyżej okres dostaw, tj. od 1 stycznia 2026 roku do 31 grudnia 2026 roku, wynosi 141,7 mln złotych.

Wyrażenie zgody na zbycie składników majątku na rzecz PAK CCGT sp. z o.o.

W dniu 24 września 2025 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki wyraziło zgodę na dokonanie przez Spółkę wszelkich czynności prawnych i faktycznych (w tym zawarcie umów) mających na celu zbycie na rzecz PAK CCGT sp. z o.o. (Spółki Projektowej) zespołu składników i środków trwałych funkcjonalnie składających się na Układ Chłodzenia, za łączną cenę nie niższą niż 9 milionów złotych netto. Transakcja związana jest z realizowaną inwestycją budowy bloku CCGT i jej celem jest zapewnienie inwestycji możliwości efektywnego funkcjonowania w przyszłości.

Istotne zdarzenia następujące po dniu bilansowym

Zmiany w składzie Rady Nadzorczej ZE PAK SA

W nawiązaniu do Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Spółki, które odbyło się 15 października 2025 roku, na którym do czasu ogłoszenia przerwy w obradach do dnia 14 listopada 2025 roku, podjęte zostały uchwały, które dotyczyły odwołania ze składu Rady Nadzorczej Pana Zygmunta Solorza oraz Pani Justyny Kulki, Rada Nadzorcza Spółki, na posiedzeniu w dniu 16 października 2025 roku, działając na podstawie §17 ust.1 Statutu Spółki, podjęła uchwałę o wyborze Pana Tomasza Szeląga na Przewodniczącego Rady Nadzorczej Spółki.

Podpisanie umowy przyrzeczonej w sprawie sprzedaży akcji w PGE PAK Energia Jądrowa SA

W dniu 16 października 2025 roku Spółka podpisała z PGE Polska Grupa Energetyczna SA przedwstępną warunkową umowę sprzedaży 50% akcji, które Spółka posiada w PGE PAK Energia Jądrowa SA na rzecz PGE SA.

Warunkiem zawieszającym wykonanie Umowy było uzyskanie przez PGE SA bezwarunkowej decyzji ministra właściwego do spraw gospodarki surowcami energetycznymi w przedmiocie wydania zgody na osiągnięcie pozycji dominującej, polegającej na przejściu przez PGE SA kontroli nad PGE PAK Energia Jądrowa SA, zgodnie z art. 3f ust. 1 ustawy z dnia 29 czerwca 2011 roku o przygotowaniu i realizacji inwestycji w zakresie obiektów energetyki jądrowej oraz inwestycji towarzyszących.

17 października 2025 roku Spółka podpisała z PGE Polska Grupa Energetyczna SA umowę przyrzeczoną sprzedaży akcji w PGE PAK Energia Jądrowa SA na rzecz PGE.

Nabycie akcji, zgodnie z art. 328⁹ Kodeksu spółek handlowych, nastąpiło z chwilą dokonania stosownego wpisu w rejestrze akcjonariuszy PGE PAK Energia Jądrowa S.A. – wpis ten nastąpił 20 października 2025 roku.

4. INFORMACJE O ISTOTNYCH POSTĘPOWANIACH TOCZĄCYCH SIĘ PRZED SĄDEM, ORGANEM WŁAŚCIWYM DLA POSTĘPOWANIA ARBITRAŻOWEGO LUB ORGANEM ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ, DOTYCZĄCYCH ZE PAK SA LUB SPÓŁEK ZALEŻNYCH

ZE PAK SA oraz spółki konsolidowane w ramach Grupy nie były w trzecim kwartale 2025 roku stroną w postępowaniach toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, których pojedyncza lub łączna wartość przewyższałaby 10% kapitałów własnych ZE PAK SA z wyjątkiem opisanych poniżej.

Postępowanie z powództwa Piotra Żaka

W dniu 6 listopada 2024 roku Piotr Żak wystąpił przeciwko Spółce z powództwem o ustalenie nieistnienia, ewentualnie stwierdzenie nieważności, ewentualnie uchylenie uchwał podjętych przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie ZE PAK SA w dniu 7 października 2024 roku w przedmiocie: (i) zmiany liczebności Rady Nadzorczej Spółki (uchwała nr 3); (ii) odwołania członka Rady Nadzorczej Spółki pana Tobiasza Solorza (uchwała nr 5); (iii) odwołania członka Rady Nadzorczej Spółki pana Piotra Żaka. Treść ww. uchwał została opublikowana przez Spółkę w raporcie bieżącym nr 20/2024 z dnia 8 października 2024 roku. Spółka złożyła w dniu 31 grudnia 2024 roku odpowiedź na pozew wnosząc o oddalenie powództwa w całości. W dniu 3 lutego 2025 roku Piotr Żak złożył replikę na odpowiedź ZE PAK SA na pozew. 18 marca 2025 r. ZE PAK SA złożył pismo przygotowawcze w odpowiedzi na pismo powoda z dnia 3 lutego 2025 roku.

W lipcu 2025 roku Spółka powzięła informację dotyczącą cofnięcia w całości pozwu w sprawie uchwał podjętych przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie w dniu 7 października 2024 roku, złożonego przez Pełnomocników Pana Piotra Żaka w Sądzie Okręgowym w Poznaniu, bez zrzeczenia się roszczeń objętych pozwem. W dniu 3 lipca 2025 roku Sąd Okręgowy w Poznaniu umorzył postępowanie.

5. INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJONARIATU

Kapitał zakładowy ZE PAK jest reprezentowany przez 50 823 547 akcji. Akcje nie są uprzywilejowane. Każda akcja daje prawo do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu.

5.1. Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów

Struktura akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na dzień przekazania niniejszego raportu półrocznego została sporządzona w oparciu o pismo otrzymane od Fundacji Solkomtel, informację od bezpośredniego akcjonariusza Spółki, tj. Argumenol Investment Company Limited oraz analizy w oparciu o opinię profesjonalnego doradcy, które zostały przekazane do publicznej wiadomości raportami bieżącymi nr 24/2025 i 25/2025 z dnia 27 września 2025 roku. W otrzymanym piśmie w dniu 23 września 2025 roku Fundacja potwierdziła, że nie ma podmiotu dominującego w rozumieniu art. 4 ust. 14 Ustawy o ofercie publicznej. W szczególności nie istnieje podmiot, który:

- bezpośrednio lub pośrednio posiada większość głosów w organie zarządzającym Fundacji (Rada Fundacji), lub
- ma uprawnienia do powoływania lub odwoływania większości członków Rady Fundacji, lub
- więcej niż połowa członków zarządu takiego innego podmiotu jest jednocześnie członkami Rady Fundacji, prokurentami lub osobami pełniącymi funkcje kierownicze w Fundacji, lub osobami na stanowiskach kierowniczych w jednostce dominującej lub jej spółkach zależnych.

Fundacja Solkomtel nie posiada zarządu ani rady nadzorczej. Jej organem zarządzającym jest Rada Fundacji, odpowiedzialna za prowadzenie spraw Fundacji i jej reprezentację. Obecni członkowie Rady Fundacji to:

- Peter Schierscher – powołany przez Sąd Księżący w Vaduz, Liechtenstein;
- Jarosław Grzesiak – powołany wspólnie przez Tobiasza Solorza, Aleksandrę Żak i Piotra Żaka;
- Tomasz Szelaąg – powołany przez Zygmunta Solorza.

Fundacja jest reprezentowana łącznie przez Petera Schierschera działającego wspólnie z Tomaszem Szelaągiem lub Jarosławem Grzesiakiem.

Tabela 4: Wykaz akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne, co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki na dzień przekazania niniejszego raportu.

Akcjonariusz	szt. Liczba akcji oraz odpowiadająca im liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu	% Udział w ogólnej liczbie akcji/głosów
Solkomtel Foundation^{*)}, poprzez Stasalco:	33 523 911	65,96
Stasalco Limited (poprzez Elektrim SA):	33 523 911	65,96
Elektrim SA (poprzez Argumenol Investment Company Limited, Anokymma Limited and Enelka Taahhüt Imalat ve Ticaret AS):	33 523 911	65,96
Anokymma Limited (poprzez Argumenol Investment Company Limited and IB 8 FIZAN)	26 080 313	51,32
Enelka Taahhüt Imalat ve Ticaret AS (poprzez IB 8 FIZAN)	3 588 348	7,06
IB 8 FIZAN (poprzez Argumenol Investment Company Limited) oraz:	25 431 239	50,04
Polynon Investments Limited (poprzez Argumenol Investment Company Limited)	1 230 328	2,42
Progoria Investments Limited (poprzez Argumenol Investment Company Limited)	2 460 655	4,84
Justiana Investments Limited (poprzez Argumenol Investment Company Limited)	1 639 319	3,23
Iceneus Investments Limited (poprzez Argumenol Investment Company Limited)	2 869 647	5,65
Argumenol Investment Company Limited (bezpośrednio)	33 523 911	65,96
Nationale – Nederlanden OFE	4 503 242	8,86
OFE PZU „Złota Jesień”	4 635 719	9,12
PTE Allianz Polska SA	3 491 456	6,87
Pozostali	4 669 219	9,19
Łącznie	50 823 547	100,00

^{*)} Rejestr Beneficjentów Solkomtel Foundation wskazuje: (1) Zygmunta Solorza jako założyciela, kuratora i pierwszego beneficjenta (dożywotnio jedyny ekonomiczny beneficjent Fundacji); (2) Petera Schierscher jako członka Rady Fundacji; (3) Jarosława Grzesiaka jako członka Rady Fundacji; i (4) Tomasza Szelaąga jako członka Rady Fundacji.

5.2. Zestawienie stanu posiadania akcji osób zarządzających i nadzorujących

Poniżej przedstawiono stan posiadania akcji Spółki przez osoby zarządzające i nadzorujące na dzień przekazania niniejszego raportu okresowego oraz na dzień przekazania poprzedniego raportu okresowego (według wiedzy Spółki, na podstawie zawiadomień o nabyciu/zbyciu akcji).

Tabela 5: Stan posiadania akcji Spółki przez osoby zarządzające

Imię i nazwisko	Akcje ZE PAK SA na dzień przekazania niniejszego raportu okresowego	Akcje ZE PAK SA na dzień przekazania poprzedniego raportu okresowego
Andrzej Janiszowski	0	0
Zygmunt Artwik	0	0
Maciej Nietopiel	0	0
Katarzyna Sobierajska	0	0
Maciej Koński	0	0

Tabela 6: Stan posiadania akcji Spółki bezpośrednio przez osoby nadzorujące

Imię i nazwisko	Akcje ZE PAK SA na dzień przekazania niniejszego raportu okresowego	Akcje ZE PAK SA na dzień przekazania poprzedniego raportu okresowego
Wiesław Walendziak	0	0
Tomasz Szelaąg	0	0
Henryk Sobierajski	0	0
Sławomir Zakrzewski	0	0
Alojzy Z. Nowak	0	0
Beata Jakacka-Sitek	0	0

6. STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI REALIZACJI PUBLIKOWANYCH WCZEŚNIEJ PROGNOZ FINANSOWYCH

ZE PAK SA nie publikował prognoz finansowych.

7. INFORMACJA NA TEMAT WYPŁACONEJ LUB ZADEKLAROWANEJ DYWIDENDY

Spółka nie wypłacała ani nie deklarowała wypłaty dywidendy w III kwartale 2025 roku.

8. INFORMACJE O ZAWARCIU PRZEZ ZE PAK SA LUB PODMIOTY ZALEŻNE ISTOTNYCH TRANSAKCI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI NA WARUNKACH INNYCH NIŻ RYNKOWE

ZE PAK SA oraz podmioty zależne, konsolidowane w ramach Grupy nie zawierały w III kwartale 2025 roku transakcji z podmiotami powiązаныmi na warunkach innych niż rynkowe.

9. INFORMACJE O UDZIELENIU PRZEZ ZE PAK SA LUB PODMIOTY ZALEŻNE ISTOTNYCH PORĘCZEŃ, KREDYTU LUB POŻYCZKI, LUB UDZIELENIU GWARANCJI

Umowy i pożyczki

Spółki z Grupy ZE PAK SA w trzecim kwartale 2025 roku podpisały następujące istotne umowy dotyczące kredytów, pożyczek i linii gwarancyjnych:

Umowy dotyczące otrzymanych kredytów i linii gwarancyjnych

Spółka PAK CCGT sp. z o.o. podpisała z jednym z banków aneks do umowy kredytu zwiększający kwotę kredytu do kwoty 760 000 tysięcy złotych z terminem spłaty do 31 grudnia 2026 roku. Kredyt jest oprocentowany według stawki WIBOR plus marża banku. Kredyt jest zabezpieczony środkami pieniężnymi podmiotu powiązanego z większościowym udziałowcem Grupy ZE PAK.

Udzielone i otrzymane gwarancje oraz poręczenia

ZE PAK udzielił w dniu 8 sierpnia 2025 roku gwarancji w wysokości 125 000 tysięcy złotych za Eviva Drzeżewo sp. z o.o. wobec konsorcjum banków Bank Gospodarstwa Krajowego, Bank Polska Kasa Opieki SA oraz Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, w związku z umową kredytu terminowego, kredytu VAT i kredytu DSRF z przeznaczeniem na finansowanie budowy farmy wiatrowej.

Umowy zawarte z podmiotami powiązanymi na warunkach odbiegających od rynkowych

W III kwartale 2025 roku w Grupie Kapitałowej ZE PAK SA pomiędzy spółkami powiązanymi nie zawierano umów na warunkach odbiegających od rynkowych.

10. INFORMACJE DOTYCZĄCE EMISJI, WYKUPU I SPŁATY NIEUDZIAŁOWYCH I KAPITAŁOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

W III kwartale 2025 roku spółki Grupy Kapitałowej ZE PAK SA nie dokonywały emisji ani wykupu nie udziałowych i kapitałowych papierów wartościowych.

11. CZYNNIKI, KTÓRE W OCENIE ZARZĄDU BĘDĄ MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGANE PRZEZ GRUPĘ WYNIKI W PERSPEKTYWIE CO NAJMNIEJ JEDNEGO KWARTAŁU

W procesie przewidywania przyszłych wyników Grupy Kapitałowej ZE PAK SA należy brać pod uwagę szereg czynników, występujących faktycznie, potencjalnie lub teoretycznie, obecnych w branży oraz na rynkach, na których działa Grupa. Są to czynniki mające swoje źródło zarówno wewnątrz Grupy jak i w jej otoczeniu. W ocenie Zarządu można je podzielić na takie, które występują w sposób ciągły w każdym okresie oraz te, pojawiające się incydentalnie w okresie, którego dotyczy dany raport okresowy.

Spośród najistotniejszych czynników o stałym wpływie na wyniki Grupy z pewnością wymienić należy:

- trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną;
- otoczenie regulacyjne;
- ceny energii elektrycznej;
- koszt wydobycia i dostawy węgla oraz innych paliw;
- koszty uprawnień do emisji CO₂;
- sezonowość i warunki meteorologiczne;
- nakłady inwestycyjne;
- kurs walutowy euro/złoty oraz poziom stóp procentowych.

Poza wymienionymi czynnikami należy zwrócić uwagę na fakt, iż Spółka od kilku lat sukcesywnie ogranicza swoją działalność związaną z produkcją energii elektrycznej. W ostatnich latach zakończono eksploatację bloków energetycznych o łącznej mocy 644 MW. W 2025 rok Spółka weszła eksploatując ostatni blok węglowy o mocy 474 MW w Elektrowni Pątnów. Znaczące zmniejszenie skali podstawowej działalności przekłada się na zmniejszenie możliwości produkcji energii i uzyskiwania przychodów z jej sprzedaży. Jednocześnie należy mieć świadomość, że skala redukcji kosztów stałych towarzyszących działalności operacyjnej jest proporcjonalnie mniejsza w stosunku do skali zmniejszenia działalności. Dodatkowo należy mieć na uwadze, że zakończenie działalności wytwórczej wiąże się z koniecznością ponoszenia części kosztów związanych z majątkiem nieprodukcyjnym – chodzi o koszty danin publiczno-prawnych (np. podatek od nieruchomości), które Grupa będzie ponosić w okresie niezbędnym do doprowadzenia eksploatowanego w poprzednich latach terenu do stanu wynikającego z określonych regulacji prawnych. Harmonogram zakończenia działalności wytwórczej w Spółce przewiduje produkcję energii z węgla brunatnego do czasu wydobycia całości węgla z obecnie eksploatowanego obszaru odkrywki Tomisławice. W związku z zakontraktowaniem dla bloku 474 MW w Elektrowni Pątnów w aukcji uzupełniającej przeprowadzonej we wrześniu 2025 roku, 409 MW obowiązku mocowego

dla okresu dostaw od 1 stycznia 2026 roku do 31 grudnia 2026 roku, pomimo pierwotnej decyzji o zakończeniu działalności produkcyjnej energii elektrycznej nie później niż z końcem I półrocza 2026 roku, Spółka podjęła decyzję o wydłużeniu pracy na bloku 474 MW, która przez resztę 2026 roku będzie związana wyłącznie z realizacją obowiązków wynikających z Ustawy o rynku mocy. Po zakończeniu produkcji energii elektrycznej z węgla brunatnego niektóre koszty będą musiały być pokrywane ze zgromadzonych środków, sprzedaży majątku lub z przychodów uzyskiwanych w ramach potencjalnych nowych projektów inwestycyjnych.

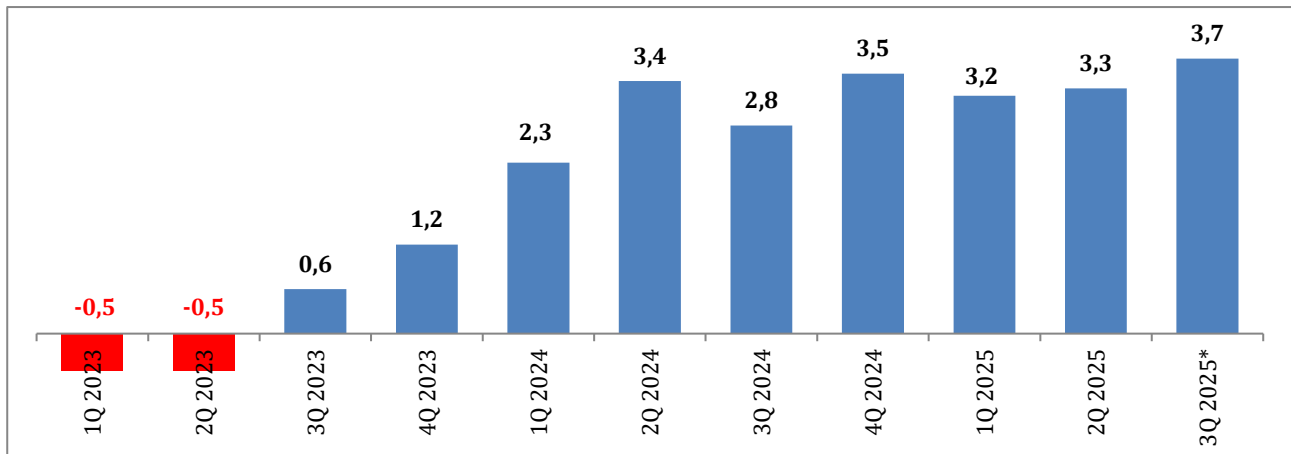
11.1. Trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną

Prowadząc działalność na terenie Polski, osiągając znaczną większość przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej należy brać pod uwagę tendencje makroekonomiczne w polskiej gospodarce. Szczególne znaczenie ma wzrost realnego PKB i produkcji przemysłowej w Polsce, rozwój sektora usług oraz wzrost konsumpcji indywidualnej. Wszystkie wymienione czynniki wpływają w sposób istotny na zapotrzebowanie na energię elektryczną i jej zużycie.

Według szybkiego szacunku produkt krajowy brutto (PKB) niewyrównany sezonowo w III kwartale 2025 roku zwiększył się realnie o 3,7% rok do roku wobec wzrostu o 2,8% w analogicznym okresie 2024 roku.

Dane mają charakter wstępny i mogą być przedmiotem rewizji, zgodnie z polityką rewizji stosowaną w kwartalnych rachunkach narodowych, w momencie opracowywania pierwszego regularnego szacunku PKB za III kwartał 2025 roku, który zostanie opublikowany w dniu 1 grudnia 2025 roku.

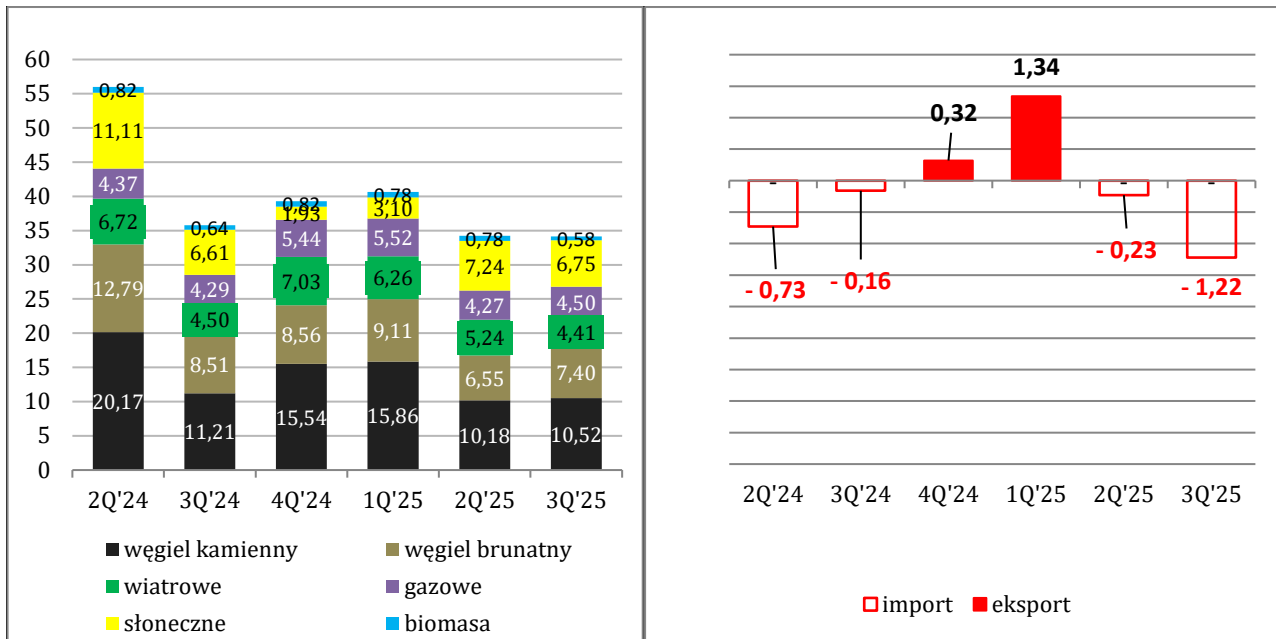
Wykres 7: *Dynamika PKB [%] w odniesieniu do analogicznego kwartału roku poprzedniego (ceny stałe średnioroczne)*



* Tzw. szybki szacunek produktu krajowego brutto w III kwartale 2024 roku, niewyrównany sezonowo, w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wykres 8: Struktura produkcji energii elektrycznej netto oraz saldo wymiany energii elektrycznej z zagranicą – TWh



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PSE oraz ENTSO-E

Według danych prezentowanych na ENTSO-E Transparency Platform (wielkości netto), w III kwartale 2025 roku produkcja brutto energii elektrycznej wyniosła 35,44 TWh¹, co oznacza spadek o 3,59% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Największy udział w strukturze produkcji miały elektrownie produkujące na węglu kamiennym, produkcja z węgla kamiennego wyniosła 10,52 TWh. Z węgla brunatnego wyprodukowano 7,40 TWh. Porównując q/q zanotowano spadek produkcji opartej zarówno na węglu kamiennym (o 6,16%) jak i na węglu brunatnym – spadek o 13,04%. Warto podkreślić, że największe wzrosty zostały zanotowane na produkcji energii z gazu oraz ze słońca. Generacja z elektrowni gazowych wzrosła o 4,68% w stosunku do analogicznego okresu roku 2024, gdzie produkcja odnotowana była na poziomie 4,29 TWh. W przypadku produkcji energii ze słońca w III kwartale 2025 roku zanotowano 6,75 TWh, czyli wzrost o 2,18% wobec III kwartału roku poprzedniego. Elektrownie wiatrowe wyprodukowały o 2,07% mniej energii elektrycznej niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. Elektrownie opalane biomasą wygenerowały 0,58 TWh, czyli o 9,70% mniej niż w III kwartale roku poprzedniego.

Według danych dotyczących funkcjonowania Krajowego Systemu Elektroenergetycznego i Rynku Bilansującego, prezentowane przez Polskie Sieci Elektroenergetyczne SA Saldo wymiany zagranicznej w III kwartale 2025 roku wyniosło 1,22 TWh po stronie importu.

Polskie Sieci Elektroenergetyczne SA wskazują, że krajowe zużycie brutto energii elektrycznej w III kwartale 2025 roku wyniosło 39,25 TWh² i w porównaniu do III kwartału roku poprzedniego zmniejszyło się o 1,73%.

11.2. Otoczenie regulacyjne

Podmioty działające na rynku energii elektrycznej funkcjonują w otoczeniu regulacyjnym, które podlega ciągłym zmianom, głównie poprzez oddziaływanie prawa unijnego na prawo krajowe. Najważniejsze regulacje prawne, którym podlegają wytwórcy energii elektrycznej to Ustawa prawo energetyczne, Ustawa o odnawialnych źródłach energii, określająca zasady wsparcia dla określonych technologii wytwarzania energii, Ustawa Prawo Ochrony Środowiska określająca zasady zrównoważonego korzystania ze środowiska. Powyższe ustawy transponują do polskiego porządku prawnego dyrektywy i rozporządzenia Komisji Europejskiej oraz konwencje międzynarodowe, dotyczące m.in. zasad jednolitego hurtowego rynku energii elektrycznej, ochrony środowiska i zmian klimatycznych (w tym dotyczące emisji CO₂). Pod uwagę należy brać również przepisy prawa podatkowego oraz interpretacje i rekomendacje wydawane w szczególności przez Urząd Regulacji Energetyki. Wszelkie zmiany w przytoczonych powyżej obszarach mogą mieć

¹ Na podstawie Entsoe Transparency Platform

<https://transparency.entsoe.eu/generation/r2/actualGenerationPerProductionType/show>

² Tabela nr 3. Struktura produkcji energii elektrycznej w elektrowniach krajowych, wielkości wymiany energii elektrycznej z zagranicą i krajowe zużycie energii - wielkości miesięczne oraz od początku roku – wielkości brutto, dostępnej na stronie PSE SA.

duże znaczenie dla działalności Grupy. Ryzyko regulacyjne jest jednym z najistotniejszych w branży wytwórców energii elektrycznej.

Istotnymi czynnikami mogącymi mieć wpływ na wyniki finansowe ZE PAK SA są zagadnienia związane z funkcjonowaniem rynku mocy.

W dniu 16 grudnia 2021 roku w wyniku aukcji głównej dla roku dostaw 2026, należąca do Grupy spółka PAK CCGT sp. z o.o. zawarła umowę mocową na 17 lat dostaw, kontraktując 493 MW obowiązku mocowego po cenie bazowej 400,39 zł/kW/rok. Wartość zawartej umowy mocowej na pierwszy rok dostaw dla roku 2026 wynosi 197 392 270 złotych. W związku z zaistnieniem opóźnień w procesie inwestycyjnym, Spółka spodziewa się pierwszych przychodów z zawartego kontraktu mocowego w drugiej połowie 2027 roku.

Przychody z Rynku Mocy stanowiły od 2021 roku istotną pozycję przychodową Grupy. Począwszy od roku dostaw 2025 Grupa nie posiada już na swojej jedynej jednostce węglowej, która jest obecnie eksploatowana przez ZE PAK SA, tj. blok 474 MW w Elektrowni Pątnów, kontraktów mocowych rocznych, pochodzących z aukcji głównej przeprowadzanej na rynku pierwotnym. Brak udziału bloku 474 MW w aukcji głównej na 2025 roku, która przeprowadzana była w grudniu 2020 roku, wynikał z faktu, iż pierwotne odstąpienie jednostki było planowane na koniec 2024 roku, natomiast po wydłużeniu pracy bloku o nieco ponad jeden rok, od 1 stycznia 2025 blok 474 MW uzyskuje przychody wynikające z transakcji zawieranych na wtórnym rynku mocy.

Należy dodać, że od 2022 roku Polska czyniła starania o przedłużenie rynku mocy dla jednostek węglowych do końca 2028 roku. 21 maja 2024 roku Rada Unii Europejskiej przyjęła reformę w sprawie rynku energii elektrycznej w UE, uwzględniającą m.in. wydłużenie terminu obowiązywania derogacji dla wspierania jednostek węglowych w ramach mechanizmów mocowych do końca 2028 roku. Reforma unijna oraz wprowadzone w jej efekcie zmiany do Ustawy o rynku mocy, ma wpływ na wyniki finansowe Grupy ZE PAK SA już od drugiego półrocza roku 2025. W pierwszym kwartale 2025 roku uchwalono *Ustawę z dnia 24 stycznia 2025 roku o zmianie Ustawy o rynku mocy*. Nowela ustawy o rynku mocy zmieniła szereg przepisów, w tym art. 15 oraz art. 49a Ustawy o rynku mocy, dające jednostkom rynku mocy, w skład których wchodzi wyłącznie jednostki wytwórcze, które rozpoczęły produkcję komercyjną przed dniem 4 lipca 2019 roku, możliwość udziału w aukcjach uzupełniających, które wprowadzają zmienione przepisy. Tym samym znowelizowane przepisy otworzyły przed blokiem 474 MW w Elektrowni Pątnów możliwość wystartowania w aukcji uzupełniającej na rynku mocy przeprowadzanej na II półroczu 2025 roku, co jednocześnie nie wyklucza także możliwości udziału bloku 474 MW we wtórnym rynku mocy w drugim półroczu 2025 roku. 15 maja 2025 roku Spółka zakontraktowała w aukcji dogrywkowej 308,277MW obowiązku mocowego dla okresu dostaw przypadającego na drugie półroczu 2025 roku po cenie 431 zł/MW/rok. Wartość zawartej umowy mocowej ZE PAK SA wynosi 67,2 mln złotych. Pomimo pierwotnej decyzji o zakończeniu działalności produkcyjnej energii elektrycznej na bloku 474 MW z końcem I kwartału 2026 roku, Spółka podjęła decyzję o wydłużeniu pracy i dodatkowo, 11 września 2025 roku Spółka zakontraktowała dla bloku 474 MW w Elektrowni Pątnów w aukcji uzupełniającej 409 MW obowiązku mocowego dla okresu dostaw od 1 stycznia 2026 roku do 31 grudnia 2026 roku po cenie 346,37 zł/kW/rok. Wartość zawartej umowy mocowej wynosi 141,7 mln złotych.

Ważnym dla wyników finansowych Spółki zdarzeniem w otoczeniu regulacyjnym w ostatnim czasie była procedowana od 2019 roku reforma Rynku Bilansującego, której drugi etap wszedł w życie 14 czerwca 2024 roku. Przyjęta zmiana zasad rynkowych jest bardzo skomplikowanym procesem angażującym cały sektor energetyczny, w tym firmy dostarczające rozwiązania IT dla sektora. Wdrożone zmiany to ogromna reforma Rynku Bilansującego, która wprowadziła m.in. nową architekturę rynku, a także nowe, rynkowe zasady sprzedawania mocy bilansujących, nowe zasady rozliczeń na RB oraz inne zasady płatności za uruchomienia (które znikają jako oddzielna pozycja rozliczeniowa). Wraz z wejściem w życie drugiego etapu reformy Rynku Bilansującego ZE PAK SA, jako Dostawca Usług Bilansujących (DUB) na zasadach rynkowych, oferuje Operatorowi Sieci Przesyłowej katalog usług bilansujących, na który składają się, oprócz energii bilansującej, także moce bilansujące, które obejmują rezerwę utrzymania częstotliwości, rezerwę odbudowy częstotliwości, rezerwę zastępczą i rezerwę operacyjną. Świadczenie tych usług przez blok 474 MW w Elektrowni Pątnów (ostatni blok opalany węglem brunatnym będący w eksploatacji ZE PAK SA) stanowi nowe źródło przychodów dla Spółki, związane z wykorzystaniem jednostek do bilansowania Krajowego Systemu Elektroenergetycznego oraz utrzymania jego stabilności.

11.3. Ceny energii elektrycznej

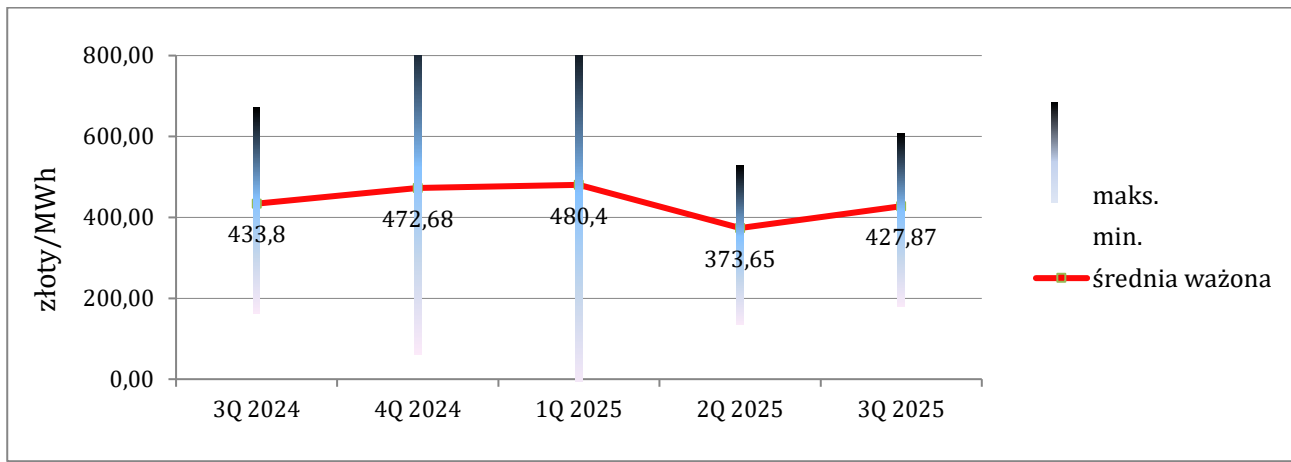
W zasobach spółki ZE PAK SA w roku 2025 roku, po zakończeniu produkcji opartej o węgiel brunatny na jednostkach wytwórczych nr 1, 2 i 5 w Elektrowni Pątnów, znajduje się już tylko jedna instalacja wytwórcza opierająca produkcję na węglu brunatnym- Blok 474 MW w Elektrowni Pątnów. Spółka generuje zdecydowaną większość przychodów z wytwarzania i sprzedaży produkowanej przez tę instalację energii elektrycznej. ZE PAK SA jest aktywnym członkiem Towarowej Giełdy Energii SA (TGE SA), gdzie kontraktuje większość swojej produkcji. Ponadto Spółka jest uczestnikiem Rynku Bilansującego. Wobec powyższego ryzyko zmiany ceny, za jaką Spółka sprzedaje energię elektryczną, ma kluczowe znaczenie dla poziomu jej przychodów.

Poniżej przedstawione informacje podane są w oparciu o notowania na TGE SA.

W III kwartale 2025 roku widzimy tendencję wzrostową indeksu TGeBase i wyraźne odbicie w stosunku do II kwartału z poziomem poniżej 400,00 zł/MWh, jaki ukształtował się w miesiącach wiosennych, do poziomu wyraźnie przekraczającego tę granicę. Sytuacja wygląda analogicznie jak w roku poprzednim, kiedy to wartość indeksu TGeBase również rosła od II kwartału. W III kwartale 2025 roku średnia z indeksów TGeBase ukształtowała się na poziomie 427,87 zł/MWh, co oznacza duży wzrost średniej z indeksów w odniesieniu do II kwartału 2025 roku, o ponad 50 zł/MWh, co stanowi 14,51%. Obroty na rynku dnia następnego TGE SA w III kwartale 2025 roku były porównywalne do obrotów z II kwartału i wyniosły około 11,1 TWh.

Porównując analogiczne okresy w 2025 i 2024 roku, średnia z indeksów w III kwartale 2025 roku (427,87 zł/MWh) była bardzo zbliżona do tej z III kwartału 2024 roku (433,80 zł/MWh), lecz była niższa o niecałe 1,5%. Natomiast znaczna różnica wystąpiła w wolumenie jaki został poddany obrotowi na TGE w rozpatrywanych kwartałach na niekorzyść roku 2025. W bieżącym roku w III kwartale obroty spadły o blisko 900 tys. MWh, tj. prawie 7,5%.

Wykres 9: Ceny energii (TGeBase)

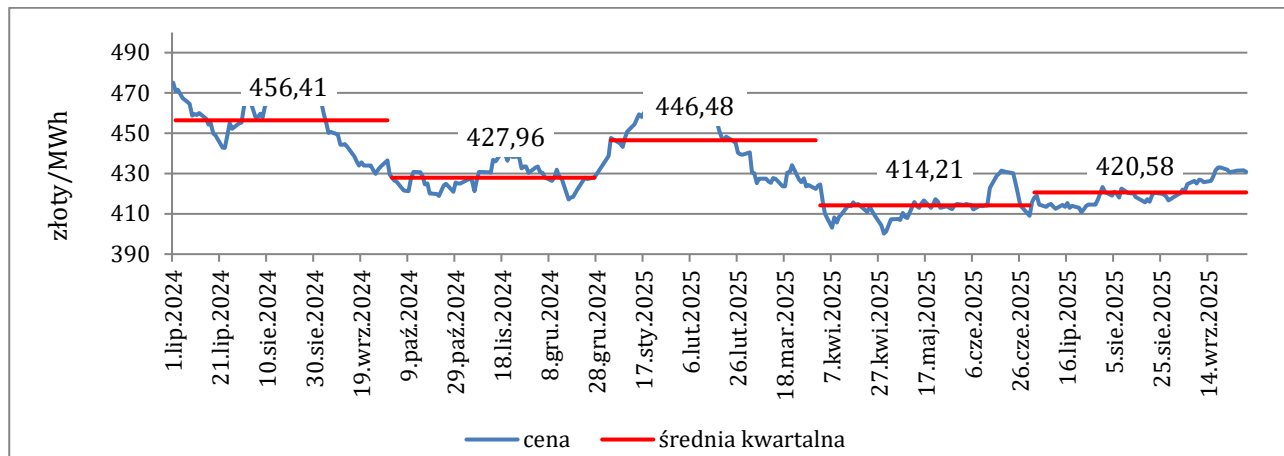


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

III kwartał 2025 roku na rynku terminowym (OTF) w przypadku średniej arytmetycznej z dziennych kursów rozliczeniowych DKR dla referencyjnego kontraktu terminowego bazowego rocznego pokazuje nieznaczny wzrost kursów o ok. 1,5% w odniesieniu do kwartału II. Jest to wzrost o 6,37 zł/MWh, a kierunek wzrostowy jest podobny do rynku spotowego (RDNiB). Inaczej niż w analogicznym okresie roku 2024, kiedy to dzienne kursy rozliczeniowe DKR począwszy od II kwartału 2024 roku malały do końca roku. Po znacznym wzroście obrotów na rynku terminowym w II kwartale 2025 roku (7,04 TWh), III kwartał na OTF to bardzo duży spadek wolumenu (5,9 TWh), tj. o ok 1,14 TWh, w stosunku do poprzedniego kwartału. Stanowi to 16% spadek q/q. Natomiast porównując do wolumenu zawartego na TGE w analogicznym okresie roku 2024 (10,35 TWh), wolumen obrotu jest mniejszy o blisko 4,5 TWh (mniej o 43%)

Analizując średnie kursy z DKR w odniesieniu rok do roku, to mimo iż widzimy wzrost w stosunku do poprzedniego kwartału 2025 roku, to analogiczny kwartał 2024 notowany był o prawie 36 zł/MWh wyżej, co daje spadek o ok. 8%.

Wykres 10: Cena kontraktu terminowego na dostawę energii elektrycznej (pasma z dostawą roczną)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

11.4. Koszt wydobycia i dostawy węgla oraz innych paliw

Znaczącym elementem kosztów związanych z wytwarzaniem energii elektrycznej w spółkach Grupy ZE PAK SA jest koszt paliwa. W dużej mierze ceny paliwa określają konkurencyjność poszczególnych technologii wytwarzania energii elektrycznej. Od 1 stycznia 2025 roku produkcja energii elektrycznej przez ZE PAK SA prowadzona jest tylko na jednym bloku, opalanym węglem brunatnym w Elektrowni Pątnów o mocy 474MW). Ponadto, w procesie wytwarzania energii elektrycznej, do celów rozpałkowych, w minimalnych ilościach wykorzystywany był lekki oraz ciężki olej opałowy.

Dostawcą węgla brunatnego do ZE PAK SA jest PAK KWB Konin SA. Dla wyniku finansowego istotny jest również poziom kosztów związanych z wydobyciem węgla brunatnego, który w dużej mierze zależy od czynników, które pozostają poza bezpośrednią kontrolą Spółki, tak jak np. warunki geologiczne złóż w końcowym etapie ich eksploatacji.

Obecnie Spółka eksploatuje jedynie okrywkę Tomisławice. Złoże eksploatowane przez PAK KWB Konin SA posiada określoną zasobność. Możliwość osiągnięcia zakładanego poziomu produkcji energii elektrycznej uzależniona jest od możliwości wydobywczych i jakości węgla wydobywanego w obecnie eksploatowanym złożu.

11.5. Koszty uprawnień do emisji CO₂

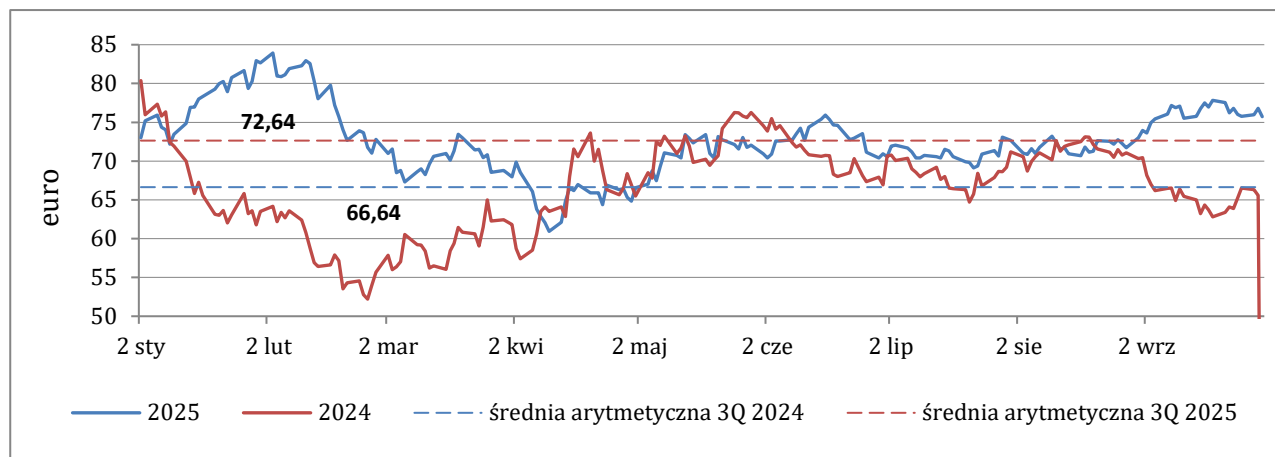
Działalność w zakresie wytwarzania ze źródeł konwencjonalnych energii elektrycznej i ciepła wiąże się z koniecznością ponoszenia kosztów emisji CO₂. Z uwagi na fakt, że koszty te stanowią istotną pozycję w strukturze kosztów ponoszonych przez wytwórców energii z węgla brunatnego, wpływ emitowanych ilości CO₂ oraz ryzyko zmiany cen pozwoleń do emisji CO₂ (EUA) ma bardzo istotne znaczenie dla wyników działalności.

Cała ilość potrzebnych Grupie ZE PAK SA uprawnień do emisji w roku 2025 musiała zostać zakupiona na rynku wtórnym.

W trzech kwartałach 2025 roku cena EUA wahała się w przedziale 60 – 82 euro. Na początku stycznia obserwowaliśmy zapoczątkowany w grudniu trend wzrostowy osiągając poziom 74 euro/EUA, później nastąpiła krótka korekta do poziomu 70 euro/EUA, a na koniec stycznia cena osiągnęła poziom 80 euro/EUA. W lutym ceny EUA spadły z poziomu około 82 euro/EUA ponownie do poziomu 70 euro/EUA. W marcu ceny jednostek EUA kontynuowały spadki. W kwietniu 2025 roku ceny EUA najpierw bardzo mocno spadały z ok. 68,5 euro do poziomu poniżej 60 euro, później odrobiły część strat do poziomu 63-66 euro. Maj kontynuował wzrosty, cena osiągnęła poziom 72,5 euro/EUA. W czerwcu ceny uprawnień EUA ulegały znaczącym wahaniom. Na początku miesiąca ceny uprawnień wzrosły do 75 euro (w I połowie miesiąca), a później spadły do poziomu ok. 68 euro. Lipiec i sierpień 2025 roku cechowały się niską zmiennością cen EUA, w lipcu EUA notowane były w przedziale 68,5- 72 euro/EUA, a w sierpniu 70-72,5 euro/EUA. Wrzesień 2025 roku cechował się wyraźnie większą zmiennością cen na rynku carbon i przyniósł wzrosty cen EUA. Ceny znacząco wzrosły w pierwszej połowie września osiągając poziom 77 euro/EUA. Wrzesień jest miesiącem

w którym Instalacje EU ETS muszą rozliczyć emisje za 2024 roku, co jest nie bez znaczenia dla poziomu notowań cen i może powodować ich wzrosty. Na ceny uprawnień w trzech kwartałach 2025 roku wpływała sytuacja w gospodarce międzynarodowej, w tym w szczególności napięcia handlowe pomiędzy USA a UE oraz USA a Chinami (w tym: nałożenie w pierwszym kwartale przez USA ceł importowych na produkty z UE), a także korelacja cen EUA z cenami gazu. Średnia arytmetyczna z notowań EUA z trzech kwartałów 2025 roku wyniosła 72,64 euro, natomiast analogicznie w 2024 roku było to 66,64 euro, co oznacza wzrost o 6 euro, tj. o 9%, porównując rok do roku.

Wykres 11: Cena kontraktu terminowego na dostawę EUA



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ICE

11.6. Sezonowość i warunki meteorologiczne

Popyt na energię elektryczną, zwłaszcza wśród konsumentów, podlega sezonowym wahaniom. Dotychczas praktyka pokazywała, że zużycie energii elektrycznej zwiększało się zimą (głównie z powodu niskich temperatur i krótszego dnia) oraz spadało w okresie letnim (w związku z okresem wakacyjnym, wyższymi temperaturami otoczenia i dłuższym dniem). W ostatnich latach systematycznie odnotowuje się wzrost zapotrzebowania na energię elektryczną latem, spowodowany w głównej mierze rosnącą liczbą wykorzystywanych urządzeń chłodniczych i klimatyzacji.

Niezależnie od czynników opisanych powyżej coraz istotniejsze dla poziomu produkcji Grupy stają się warunki meteorologiczne. Biorąc pod uwagę rosnący udział OZE w segmencie wytwórców energii, w tym przede wszystkim źródeł wiatrowych, ale i rosnącej produkcji ze źródeł fotowoltaicznych, przy szacowaniu wielkości produkcji ZE PAK SA, coraz większego znaczenia nabierają warunki pogodowe, ze szczególnym uwzględnieniem warunków wietrznych i nasłonecznienia.

Należy brać pod uwagę, że w okresach, gdy warunki atmosferyczne sprzyjają produkcji ze źródeł OZE, popyt na produkcję elektrowni konwencjonalnej ZE PAK SA może ulegać okresowym zmniejszeniom, analogicznie w okresach mniejszej produkcji źródeł OZE, może wzrastać.

Ryzyko związane z sezonowością i warunkami meteorologicznymi z każdym rokiem nabiera coraz większego znaczenia z uwagi na rosnącą w Krajowym Systemie Elektroenergetycznym moc zainstalowaną źródeł zależnych od warunków pogodowych.

11.7. Nakłady inwestycyjne

Z uwagi na realizowaną przez Grupę strategię odchodzenia od wytwarzania energii z węgla brunatnego, w kolejnych okresach pod uwagę należy brać przewidywany poziom nakładów inwestycyjnych związany z planami Grupy w zakresie budowy bloku CCGT w Elektrowni Adamów, farmy fotowoltaicznej w gminie Przykona oraz realizacji projektu farmy wiatrowej w okolicach Opola. Skala projektów i przewidywany poziom nakładów inwestycyjnych są znaczące w kontekście możliwości generowania przepływów pieniężnych z obecnej działalności. Poziom nakładów inwestycyjnych miał istotny wpływ i według oczekiwań nadal będzie miał istotny wpływ na wyniki działalności operacyjnej, poziom zadłużenia oraz przepływy pieniężne. Opóźnienia w realizacji, zmiany programu inwestycyjnego oraz przekroczenie budżetu mogą mieć poważny wpływ na nakłady inwestycyjne ponoszone w przyszłości, a także na wyniki, sytuację finansową oraz perspektywy rozwoju.

Grupa cały czas pracuje nad pozyskaniem finansowania zewnętrznego dla realizacji projektu CCGT. Prace te wydłużają się w stosunku do planowanego pierwotnie harmonogramu. Obecnie projekt realizowany jest ze środków własnych

oraz ze środków pozyskanych z finansowania pomostowego. Grupa nie dysponuje obecnie możliwościami sfinansowania projektu w całości ze środków własnych. PAK CCGT sp. z o.o. pozyskała finansowania pomostowe dotyczące realizacji tego projektu – PAK CCGT sp. z o.o. zawarła umowę kredytu z bankiem EFG (z siedzibą w Luksemburgu) na kwotę do wysokości 760 milionów złotych z terminem spłaty do 31 grudnia 2026 roku. Finansowanie ma zapewnić spółce możliwość kontynuowania realizowanej inwestycji. 18 lipca 2025 roku PAK CCGT sp. z o.o. oraz EIG Global Energy (Europe) Limited (Inwestor) podpisały Mandate Letter, którego częścią jest niewiążący dokument typu term sheet, określający proponowane wstępne warunki udzielenia przez Inwestora finansowania podporządkowanego strukturalnie oraz zapewniający Inwestorowi czasową wyłączność w dalszych analizach i negocjacjach finansowania podporządkowanego strukturalnie. Jednocześnie Spółka nadal kontynuuje proces pozyskiwania różnych form finansowania, w tym długu niepodporządkowanego na sfinansowanie budowy Bloku CCGT.

11.8. Kurs walutowy euro/złoty, poziom stóp procentowych

Pomimo faktu, że Grupa prowadzi swoją działalność na terytorium Polski, gdzie ponosi koszty i osiąga przychody w złotych, jest kilka istotnych czynników uzależniających wyniki finansowe od kursu walutowego euro/złoty. Do najistotniejszych zaliczyć należy:

- transakcje związane z zakupem EUA rozliczane w euro,
- jedna ze spółek z segmentu remontowego PAK Serwis sp. z o.o. część swoich zleceń realizuje poza granicami Polski rozliczając je w euro.

Spółki z Grupy stosują okresowo instrumenty służące ograniczaniu ryzyka wynikającego ze zmian kursów walutowych np. dla części przepływów związanych z zakupem jednostek uprawniających do emisji CO₂. Do zabezpieczenia kursu stosuje się transakcje typu forward. Zarządy na bieżąco monitorują sytuację finansową oraz sytuację rynkową, w razie potrzeby mogą podjąć decyzje o konieczności zastosowania instrumentów finansowych zabezpieczających przed ryzykiem kursowym. Zgodnie z zasadami stosowanymi w Grupie ZE PAK SA ewentualne transakcje będą miały charakter zabezpieczenia i będą dopasowane do pozycji zabezpieczanej pod względem wolumenu i daty zapadalności. Decyzja o wyborze instrumentu zabezpieczającego, uwzględniała będzie również: cenę, płynność rynku, prostotę produktu, łatwość wyceny i księgowania oraz elastyczność.

Na dzień 30 września 2025 roku Grupa nie posiadała długoterminowych zobowiązań finansowych o oprocentowaniu zmiennym (kredyty, pożyczki).

Konin, dnia 28 listopada 2025 roku

PODPISY:

Andrzej Janiszowski
Prezes Zarządu

.....

Zygmunt Artwik
Wiceprezes Zarządu

.....

Maciej Koński
Wiceprezes Zarządu

.....

Maciej Nietopiel
Wiceprezes Zarządu

.....

Katarzyna Sobierajska
Wiceprezes Zarządu

.....

Aneta Desecka
Główny Księgowy

.....