



DORADCA

Zespół Doradców Finansowo-Księgowych Spółka z o.o.

GRUPA FINANS-SERVIS

20-011 Lublin, Al.J.Piłsudskiego 1a, tel. (0-81) 532-20-11, fax 532-08-37

Spółka wpisana jest na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod poz. 232

STANOWISKO

*z przeglądu
skonsolidowanego sprawozdania finansowego
za okres od 1.01.2007 do 30.06.2007 roku*

***GRUPA KAPITAŁOWA
ELEKTRIM***

LUBLIN, PAŹDZIERNIK 2007

STANOWISKO
niezależnego biegłego rewidenta
z przeglądu skonsolidowanego sprawozdania finansowego
Grupy Kapitałowej Elektrim
za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2007 roku

Dla Rady Nadzorczej i Walnego Zgromadzenia „Elektrim” Spółka Akcyjna w Warszawie.

1. Dokonaliśmy przeglądu załączonego półrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Elektrim, której podmiotem dominującym jest „Elektrim” Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Pańska 77/79, obejmującego:
 - skonsolidowany bilans sporządzony na dzień 30 czerwca 2007 roku, który po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę 8.825.331 tysięcy złotych,
 - skonsolidowany rachunek zysków i strat za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2007 roku, wykazujący zysk netto w wysokości 346.855 tysięcy złotych,
 - skonsolidowane zestawienie zmian w kapitale własnym za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2007 roku, wykazujące spadek stanu kapitału własnego o kwotę 321.327 tysięcy złotych,
 - skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2007 roku, wykazujący zmniejszenie stanu środków pieniężnych netto o kwotę 47.356 tysięcy złotych,
 - informacje dodatkowe i objaśnienia.
2. Za sporządzenie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, jak również za prawidłowość dokumentacji konsolidacyjnej odpowiada Zarząd Spółki. Naszym zadaniem było wydanie, na podstawie przeglądu tego sprawozdania, raportu z przeglądu.
3. W punkcie 46 dodatkowych not objaśniających jednostka dominująca wskazała, iż raport SA-PS 2007 został przygotowany z uwzględnieniem faktu, iż Elektrim SA, działając na podstawie art. 57 ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity: Dz.U. z 2005 roku, nr 184, poz. 1539), z uwagi na istnienie poważnego zagrożenia naruszenia słusznego interesu Spółki – jednostki

dominującej Grupy Kapitałowej ELEKTRIM, skierował do Komisji Nadzoru Finansowego zawiadomienie o opóźnieniu przekazania do publicznej wiadomości informacji poufnych.

4. Przegląd przeprowadziliśmy, za wyjątkiem pewnych ograniczeń przedstawionych poniżej w punktach 6 do 17, stosownie do obowiązujących w Polsce przepisów prawa oraz norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów. Normy nakładają na nas obowiązek zaplanowania i przeprowadzenia przeglądu w taki sposób, aby uzyskać umiarkowaną pewność, że skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych nieprawidłowości.

Przeglądu dokonaliśmy głównie drogą analizy danych finansowych, wglądu w dokumentację, z której wynikają kwoty i informacje zawarte w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym oraz wykorzystania informacji uzyskanych od Zarządu oraz personelu Spółki.

Zakres i metoda przeglądu sprawozdania finansowego istotnie różnią się od zakresu i metod badania sprawozdań finansowych leżących u podstaw opinii wyrażanej o rzetelności, prawidłowości i jasności sprawozdania finansowego. Z powyższych względów z przeglądu sprawozdań finansowych nie wydaje się takiej opinii.

5. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok obrotowy zakończony dnia 31 grudnia 2006 roku było przedmiotem badania przez DORADCA Zespół Doradców Finansowo-Księgowych Spółka z o.o. Grupa Finans-Servis w Lublinie i z dniem 11 czerwca 2007 roku audytor wydał stanowisko biegłego rewidenta o tym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. Zagadnienia poruszone w tym stanowisku dotyczyły kwestii związanych z oceną stopnia utraty wartości firmy odnoszącej się do inwestycji w Elektrim Telekomunikacja Spółka z o.o., niemożności oszacowania stopnia realizowalności przeterminowanych należności netto od jednostek powiązanych i dostępu do informacji prawnych, kontynuacji działalności, umowy prywatyzacyjnej, umowy restrukturyzacyjnej, sporów arbitrażowych oraz niepewności co do kontynuacji działalności przez spółkę zależną Elektrim Megadex SA.
6. Jednostka Dominująca na podstawie Umowy Powierniczej z 1999 roku stała się gwarantem obligacji wyemitowanych przez spółkę prawa holenderskiego Elektrim Finance B.V., zależną od Elektrim SA. Powiernikiem obligatariuszy stał się The Law Debenture Trust Corporation p.l.c. z siedzibą w Londynie. Zgodnie z Warunkami Obligacji, stanowiącymi integralną część Umowy Powierniczej, obligatariusze

skorzystali z uprawnienia do przedstawienia obligacji do przedterminowego wykupu jak opisano w nocie 40 dodatkowych not objaśniających. Spółka dominująca nie była w stanie wywiązać się z obowiązków gwaranta do momentu pozyskania w październiku 2006 roku środków, od T-Mobile Deutschland GmbH, w ramach częściowego rozliczenia płatności za udziały w spółce Polska Telefonia Cyfrowa Spółka z o.o.

W skonsolidowanym bilansie na dzień 30.06.2007 roku, podobnie jak na koniec 2006 roku, Grupa Kapitałowa wykazuje należności i zobowiązania w kwocie 1.977,0 milionów złotych. Należności dotyczą kwoty zapłaconej przez Jednostkę dominującą jako gwaranta obligacji wyemitowanych poprzez spółkę zależną Elektrim Finance BV, która w 2006 roku została postawiona w stan upadłości. Zobowiązania dotyczą zobowiązań Spółki zależnej Elektrim Finance BV wobec The Law Debenture Trust Corporation p.l.c.

W trakcie przeglądu nie byliśmy w stanie wypowiedzieć się co do realnych możliwości rozliczenia powyższych sald.

Zwracamy również uwagę na możliwość wystąpienia dodatkowych płatności wynikających z warunków zrestrukturyzowanych obligacji opisanych w dodatkowej nodzie objaśniającej 36 i 40. Na dzień sporządzenia niniejszego stanowiska nie jesteśmy w stanie ocenić wysokości oraz ewentualnego wpływu dodatkowych płatności na skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządzone na dzień 30.06.2007 roku a także realnych możliwości ich wypłaty.

7. Jednostka dominująca w sprawozdaniu sporządzonym na dzień 30.06.2007 roku nie objęła konsolidacją Spółki Elektrim Telekomunikacja Spółka z o.o.. Decyzję o wyłączeniu z konsolidacji jednostka dominująca podjęła w związku z decyzją Sądu Okręgowego w Warszawie XX Wydział Gospodarczy z dnia 9 października 2007 roku, który postanowił zawiesić ELEKTRIM SA w wykonaniu praw udziałowych w Spółce Elektrim Telekomunikacja Spółka z o. o. oraz zakreślić uprawnionym Vivendi SA oraz Vivendi Telecom International SA termin 14 dni na wystąpienie z powództwem o wyłączenie wspólnika Elektrim SA ze spółki Elektrim Telekomunikacja Spółka z o.o. pod rygorem upadku zabezpieczenia. Ponadto

ELEKTRIM SA nie ma możliwości uczestniczenia w podejmowaniu decyzji dotyczących polityki finansowej i operacyjnej Elektrim Telekomunikacja Sp. z o.o.

Na dzień sporządzenia niniejszego stanowiska z przeglądu nie jesteśmy w stanie wypowiedzieć się co do ostatecznych wyników toczących się postępowań sądowych i ocenić ewentualnych skutków uznania lub braku uznania roszczeń stron, a w konsekwencji wypowiedzieć się co do ich potencjalnego wpływu na załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe.

8. W skonsolidowanym bilansie na dzień 30.06.2007 roku Grupa Kapitałowa wykazuje udziały posiadane w jednostce zależnej MEGA INVESTMENTS Spółka z o.o. (niekonsolidowanej) w wartości księgowej 1.002,5 milionów złotych. Udziały te zostały objęte w postaci wniesienia aportu udziałów PTC w poprzednim roku obrotowym (2006). Na podstawie przedstawionych nam dokumentów nie byliśmy w stanie potwierdzić czy powyższa transakcja miała charakter rynkowy oraz czy nie naruszyła warunków umów, porozumień i postanowień sądowych obowiązujących jednostkę dominującą, w tym w świetle toczących się wielu postępowań sądowych i arbitrażowych.
9. W skonsolidowanym bilansie na dzień 30.06.2007 roku jednostka dominująca wykazuje zobowiązanie długoterminowe w kwocie 2.328,6 milionów złotych. Zgodnie ze stanowiskiem Zarządu Spółki, ze względu na poufność informacji, nie udzielono nam wyjaśnień i nie przedstawiono dokumentacji w zakresie transakcji dotyczącej kwoty 1.977,0 milionów złotych. Mając na uwadze powyższe, nie mogliśmy ocenić prawidłowości ujęcia i odzwierciedlenia charakteru tej transakcji w księgach rachunkowych ELEKTRIM SA, jak i prezentacji w jednostkowym i skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za I półrocze 2007 roku.
10. Zgodnie z Umową Prywatyzacyjną zawartą w marcu 1999 roku ze Skarbem Państwa, jednostka dominująca zobowiązała się do zorganizowania finansowania inwestycji polegającej na budowie bloku energetycznego o mocy co najmniej 460MW dla Elektrowni Pątnów II oraz wykupienia akcji pracowniczych ZE PAK S.A. Realizacja tej inwestycji o nazwie „Pątnów II” została rozpoczęta przez zależną od ZE PAK spółkę specjalnego przeznaczenia „Elektrownia Pątnów II” Spółka z o.o. W związku z brakiem źródeł finansowania w maju 2003 roku realizacja tej inwestycji została przerwana. Ponowne rozpoczęcie realizacji inwestycji nastąpiło w dniu 19 października 2005 roku po uruchomieniu finansowania kredytem z Konsorcjum Banków oraz Narodowego Funduszu

Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej. Zgodnie z aneksem do Umowy Prywatyzacyjnej podpisanym w kwietniu 2005 roku termin realizacji tej inwestycji został ustalony na dzień 31 grudnia 2007 roku.

Należy zwrócić uwagę, że w 2005 roku, większość z posiadanych wcześniej przez Elektrim SA akcji ZE PAK została przeniesiona do spółki Embud. W tym też roku, w efekcie kolejnej transakcji, Elektrim SA utracił kontrolę nad spółką Embud.

W raporcie bieżącym 15/2007 ELEKTRIM SA poinformował, że w dniu 19.03.2007 roku spółka zależna Darimax Ltd nabyła 88.780 udziałów w Embud Spółka z o.o. za kwotę 16 mln USD. Podczas przeglądu nie otrzymaliśmy informacji o powiązaniach łączących jednostkę dominującą i Darimax Ltd.

Pomimo tych transakcji wszelkie zobowiązania wynikające z realizacji Umowy Prywatyzacyjnej ze Skarbem Państwa zawartej w marcu 1999 roku nadal ciążą na Spółce, włączając w to istotne zobowiązania warunkowe, uzależnione od dotrzymania terminu wykonania inwestycji Pątnów II.

Zgodnie z wyjaśnieniem Zarządu jednostki dominującej na dzień sporządzenia niniejszego stanowiska z przeglądu środki finansowe postawione do dyspozycji Elektrowni Pątnów II Spółka z o.o. zapewniają płynność realizacji poszczególnych etapów inwestycji.

Na dzień sporządzenia stanowiska z przeglądu nie jesteśmy w stanie ocenić wartości ewentualnych zobowiązań, wynikających z ewentualnego braku realizacji zapisów Umowy Prywatyzacyjnej ze Skarbem Państwa zawartej w marcu 1999 roku.

Na dzień 30 czerwca 2007 roku łączna wartość aktywów w załączonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym dotyczących ZE PAK wynosiła 3.768,0 milionów złotych. Zaliczki przekazane na akcje pracownicze w tym podmiocie wyniosły 25,0 milionów złotych.

Na dzień 30 czerwca 2007 roku Grupa Kapitałowa ZE PAK prezentowała w swoim sprawozdaniu finansowym nadwyżkę zobowiązań krótkoterminowych, rezerw i rozliczeń międzyokresowych nad aktywami obrotowymi. Zarząd ZE PAK opracował prognozy finansowe, które potwierdzają utrzymanie przez Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin SA płynności finansowej w trakcie 2007 roku oraz w latach kolejnych. Kontynuacja działalności ZE PAK i całej Grupy Kapitałowej ZE PAK, oraz dalsza realizacja zakładanych

planów modernizacyjnych i rozwojowych, a tym samym możliwość realizacji aktywów zaangażowanych przez Grupę Kapitałową Elektrim, uzależniona jest od osiągnięcia zakładanych wyników działalności operacyjnej, jak również od możliwości przedłużenia wykorzystywanych przez ZE PAK kredytów obrotowych oraz uzyskania źródeł finansowania nowych inwestycji.

Na dzień sporządzenia stanowiska z przeglądu nie jesteśmy w stanie ocenić stopnia ewentualnej utraty wartości aktywów zaangażowanych przez Grupę w ZE PAK.

11. Umowa restrukturyzacyjna pomiędzy Jednostką Dominującą a Skarbem Państwa została podpisana 26 września 1991 roku. Na podstawie tej umowy Spółka uznała zobowiązania wobec Skarbu Państwa wynikające z rozliczeń kontraktów zawartych przez Spółkę w poprzednich okresach i podjęła się przekazywania wpływów netto z rozliczeń wyżej wspomnianych kontraktów do Skarbu Państwa. Szerzej na ten temat opisano w nocie 8 dodatkowych not objaśniających do załączonego skonsolidowanego sprawozdania. Na dzień 30 czerwca 2007 roku w aktywach wykazano 490,4 miliony złotych należności oraz pożyczek długo- i krótkoterminowych oraz 57,0 milionów złotych środków pieniężnych zgromadzonych na specjalnych rachunkach bankowych z tytułu realizacji powyższej umowy. Do dnia przeglądu Spółka nie otrzymała odpowiedniego potwierdzenia środków zablokowanych w Turcji na rachunku specjalnym. W związku z powyższym nie jesteśmy w stanie stwierdzić czy saldo środków pieniężnych niepotwierdzone przez bank stanowi aktywa Spółki na dzień 30 czerwca 2007 roku.

Na dzień sporządzenia stanowiska z przeglądu nie jesteśmy w stanie ocenić stopnia realizowalności powyższych należności, jak również nie jesteśmy w stanie ocenić momentu zapadalności zobowiązań oraz potwierdzić, czy spłata zobowiązań jest w dalszym ciągu uzależniona od uzyskania wpływów z tytułu realizacji aktywów. Załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało przygotowane przy założeniu, iż zobowiązania Spółki do Skarbu Państwa nie będą wymagalne w przypadku gdyby Spółka nie była w stanie zrealizować częściowo lub w pełni aktywów będących wynikiem umowy restrukturyzacyjnej.

12. Grupa Kapitałowa posiada przeterminowane należności od jednostek powiązanych, wykazane w bilansie na dzień 30 czerwca 2007 roku w wartości netto 93,1 mln zł. Biorąc pod uwagę, że należności te pochodzą od Elektrim Telekomunikacja Spółka z o.o. oraz

spółek powiązanych mających trudną sytuację finansową nie jesteśmy w stanie ocenić stopnia realizowalności tych należności.

13. Jak szerzej opisano w punkcie 39 dodatkowych not objaśniających do załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, Elektrim SA jest stroną szeregu spraw sądowych i arbitrażowych w tym m.in. z Elektrim Telekomunikacja Spółka z o.o. oraz Vivendi SA. Na dzień niniejszego stanowiska nie jesteśmy w stanie ocenić ewentualnych konsekwencji uznania bądź odrzucenia roszczeń wynikających z tych postępowań.
14. Trzy kancelarie prawne obsługujące jednostkę dominującą nie uaktualniło nam informacji udzielanych na moment sporządzania stanowiska z przeglądu sprawozdania jednostkowego ELEKTRIM SA. W związku z tym, na dzień wydania niniejszego stanowiska, nie jesteśmy w stanie wypowiedzieć się na temat ewentualnych konsekwencji nieujawnionych spraw sądowych i ich ewentualnego wpływu na załączone sprawozdanie finansowe za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2007 roku.
15. W I półroczu 2007 roku Elektrim Megadex SA dokonała sprzedaży jednostek zależnych i w związku z tym nie tworzy na dzień 31.12.2007 roku Grupy Kapitałowej niższego szczebla. W związku z tym do sprawozdania skonsolidowanego ELEKTRIM SA włączono sprawozdanie jednostkowe Elektrim Megadex SA. Jednostkowe sprawozdanie finansowe Elektrim Megadex SA nie było objęte przeglądem na dzień 30.06.2007 roku. W poprzednich okresach sprawozdawczych biegli rewidenci zrzekali się wydawania opinii z badania czy raportów z przeglądu o tym sprawozdaniu.
Na dzień 30 czerwca 2007 roku łączna wartość aktywów w załączonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym dotyczących Elektrim Megadex SA wynosiła 142,3 milionów złotych. Ponadto Grupa Kapitałowa ELEKTRIM udzieliła poręczeń i gwarancji zobowiązań, wynikających z kontraktów realizowanych przez Elektrim Megadex. W 2005 roku Spółka zakończyła realizację znaczących kontraktów i obecnie jej działalność jest znacznie ograniczona. Ze względu na trudną sytuację finansową jednostki zależnej Elektrim Megadex SA istnieje niepewność co do pełnej realizowalności aktywów zaangażowanych przez Grupę w Elektrim Megadex SA, a także ewentualnych kosztów związanych z udzielonymi poręczeniami i gwarancjami. Na dzień niniejszego stanowiska nie jesteśmy w stanie ocenić stopnia utraty wartości aktywów zaangażowanych przez Grupę oraz oszacować potencjalnych zobowiązań w przypadku realizacji gwarancji.

Jak szerzej opisano w punkcie 40 VII załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego w spółce Elektrim Megadex toczy się szereg postępowań podatkowych dotyczących rozliczeń z tytułu podatku VAT i podatku dochodowego od osób prawnych za lata ubiegłe. Załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe na dzień 30 czerwca 2007 roku zostało przygotowane przy założeniu, że prowadzone kontrole podatkowe zakończą się pomyślnie dla Elektrim Megadex, wszystkie roszczenia organów kontroli skarbowej zostaną oddalone, a zajęte środki pieniężne odzyskane. Na dzień niniejszego stanowiska nie jesteśmy w stanie ocenić ewentualnych skutków wyżej opisanych kontroli podatkowych.

16. Załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Elektrim za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2007 roku sporządzone zostało przy założeniu kontynuacji działalności bez uwzględnienia ewentualnych korekt jakie wynikają z odmiennych zasad wyceny i klasyfikacji aktywów i pasywów, które byłyby konieczne gdyby Grupa lub jednostki Grupy nie mogły kontynuować swojej działalności.

W dniu 21 sierpnia 2007 roku Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, Sąd Gospodarczy, X Wydział Gospodarczy dla spraw upadłościowych i naprawczych wydał postanowienie o ogłoszeniu upadłości spółki Elektrim SA z możliwością zawarcia układu.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej ELEKTRIM, tak jak sprawozdanie jednostkowe ELEKTRIM SA zostało sporządzone wg dotychczas stosowanych zasad.

W punkcie 2 informacji dodatkowej Zarząd jednostki dominującej wyjaśnił, iż jest świadomy faktu że zdarzenie to powoduje, zgodnie z MSR 10, konieczność zmiany stosowanych zasad rachunkowości. Ze względu na krótki czas od dnia ogłoszenia upadłości do dnia sporządzenia sprawozdania jednostkowego oraz sprawozdania skonsolidowanego nie dokonano takich zmian w załączonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Naszym zdaniem, zważywszy na obecną sytuację finansową jednostki dominującej, brak zapewnienia długoterminowych źródeł finansowania oraz toczące się postępowania (w tym w sprawie upadłości), istnieje istotne zagrożenie dla możliwości kontynuacji działalności przez Elektrim SA.

17. Jednostka dominująca dokonała przewłaszczenia posiadanych przez siebie praw do akcji (obecnie akcji) wyemitowanych w 2007 roku przez Fabrykę Kotłów RAFAKO SA na rzecz

pożyczkodawcy. W jednostkowym sprawozdaniu finansowym ELEKTRIM SA wykazała te przewłaszczone akcje jako należności krótkoterminowe, wycenione w cenie rynkowej tych akcji. W sprawozdaniu skonsolidowanym dotychczas posiadane akcje wyceniono metodą praw własności, natomiast akcje stanowiące przedmiot zabezpieczenia, prezentowane w należnościach wyceniono w cenie rynkowej tych akcji. Gdyby wycena akcji stanowiących zabezpieczenie została dokonana metodą praw własności, kapitał własny Grupy Kapitałowej uległby zmniejszeniu o ok. 243 mln zł.

18. Biorąc pod uwagę istotność kwestii przedstawionych powyżej oraz wpływ, jaki wywarłoby uwzględnienie ich w załączonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym na sytuację majątkową i finansową Grupy Kapitałowej ELEKTRIM na dzień 30 czerwca 2007 roku, nie możemy sformułować raportu z przeglądu o załączonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Biegły rewident

DORADCA
Zespół Doradców Finansowo-Księgowych Sp. z o.o.
GRUPA FINANS-SERVIS
20-011 Lublin Al.J.Piłsudskiego 1a
nr ewid. 232

Anna Żurek
nr ewid. 9954/7395



Wiceprezes Zarządu
Grażyna Kutnik
nr ewid. 5691/802



Lublin, dnia 31 października 2007 roku