

---

**CZĘŚĆ II – CZYNNIKI RYZYKA**

---

**1. Czynniki ryzyka związane z działalnością Emitenta****1.1. Ryzyko związane z utratą kluczowych konsultantów i pracowników**

Działalność Emitenta i spółek Grupy Kapitałowej DGA prowadzona jest przede wszystkim w oparciu o wiedzę i doświadczenie wysoko wykwalifikowanej kadry konsultantów, co jest cechą charakterystyczną przedsiębiorstw działających na rynku usług doradczych. Emitent dostrzega trudność w pozyskiwaniu wysoko wykwalifikowanej kadry specjalistów. Należy zwrócić uwagę na fakt, że charakter pracy doradcy (specyfika pracy łączy się z licznymi wyjazdami oraz koniecznością posiadania wiedzy z różnych dziedzin i branż) utrudnia znalezienie właściwych osób. Dodatkowym aspektem jest stosunkowo długi okres szkolenia konsultantów do osiągnięcia przez nich właściwego poziomu merytorycznego. Emitent zbudował zespół konsultantów głównie w oparciu o absolwentów poznańskich uczelni, którym zaoferował konkurencyjne warunki pracy i płacy oraz program szkoleń wewnętrznych. Emitent wskazuje, że odejście lub zakończenie współpracy przez kluczowych, doświadczonych konsultantów może mieć negatywny wpływ na potencjał Emitenta w zakresie świadczenia usług oraz wywiązania się z zawartych umów, co w konsekwencji może zostać negatywnie odzwierciedlone w wynikach finansowych – poprzez obniżenie przychodów lub wzrost kosztów. Jednocześnie Emitent wskazuje, że istnieje także ryzyko rozpoczęcia świadczenia konkurencyjnych w stosunku do Emitenta usług przez konsultantów którzy zakończą współpracę, a także ryzyko odejścia przez nich wraz z kluczowymi klientami.

Emitent dąży do ograniczenia fluktuacji konsultantów kładąc nacisk na:

- motywacyjny system wynagrodzeń funkcjonujący w DGA, budujący więzi pomiędzy organizacją a konsultantami i pracownikami,
- odpowiednie konstruowanie kontraktów z kluczowymi konsultantami i zawieranie umów długoterminowych,
- oferowanie możliwości rozwoju zawodowego, opartego na systemie szkoleń wewnętrznych oraz zewnętrznych,
- opiekę medyczną i program socjalny.

W pierwszym kwartale 2006 r. kilku konsultantów rozwiązało umowy z Emitentem, powołując podmiot konkurencyjny do ówczesnego Departamentów Zarządzania i Systemów Informatycznych, oferujący klientom podobne usługi.

Natomiast w oparciu o część konsultantów Departamentów: Doradztwa Strategicznego i Doradztwa Finansowego zostały powołane dwie spółki, w których Emitent nie posiada udziałów, a które współpracują z Emitentem.

Także w przypadku spółek zależnych od Emitenta czynnikiem, który wpływa na ich rozwój i wyniki finansowe jest utrzymanie wysoko wykwalifikowanej kadry, bezpośrednio odpowiedzialnej za wprowadzenie i realizację usług.

**1.2. Ryzyko związane z utratą kluczowych klientów**

Działalność Emitenta i jego spółek zależnych jest silnie uzależniona od reputacji, jaką posiada na rynku oraz relacji z głównymi klientami. W przypadku braku satysfakcji klienta z usług oferowanych przez podmioty z Grupy Kapitałowej Emitenta (oraz ich podwykonawców), może to spowodować negatywne postrzeganie działalności Emitenta na rynku, a co za tym idzie trudności w pozyskaniu nowych kontraktów.

Spółki z Grupy Kapitałowej DGA zapobiegają powyższym zagrożeniom poprzez systematyczny wzrost jakości świadczonych usług, stałe oferowanie nowych usług oraz dywersyfikację portfela odbiorców - klientami Grupy Kapitałowej DGA są spółki prawa handlowego, jednostki administracji państwowej i samorządowej, przedsiębiorstwa użyteczności publicznej, przedsiębiorstwa przemysłowe, infrastrukturalne i handlowe, a także podmioty działające nie dla zysku.

W roku obrotowym 2006 i w trakcie dwóch pierwszych kwartałów 2007 r. najważniejszym klientem Emitenta pozostawała PARP, która dysponuje funduszami unijnymi, przeznaczanymi na prowadzenie działań, mających na celu wzrost innowacyjności i konkurencyjności polskich przedsiębiorstw. Współpraca z PARP zapewniała

w okresie 1 stycznia 2006 – 30 czerwca 2007 r. ok. 38% przychodów ze sprzedaży. Emitent, zarówno samodzielnie, jak i w ramach konsorcjów, zawarł z PARP szereg umów na realizację szerokiego zakresu projektów. W celu minimalizacji ryzyka utraty kluczowego klienta, jakim jest PARP, Emitent wdrożył stosowne procedury obiegu dokumentacji i monitorowania realizacji projektów (celem zminimalizowania ryzyka naruszenia ustaleń regulujących sferę projektów finansowanych przy udziale funduszy unijnych).

W ramach procedur ISO, Emitent bada poziom zadowolenia klientów i dostosowuje przebieg projektów do sugestii przez nich zgłaszanych. Emitent wprowadził także zasadę informowania klientów o istotnych wydarzeniach, jakie mają miejsce w Grupie Kapitałowej DGA, a mogą mieć wpływ na relację z klientami.

### **1.3. Ryzyko zmienności generowanych wyników w poszczególnych kwartałach**

Przychody kwartalne spółek Grupy Kapitałowej Emitenta oraz generowane zyski są zmienne w poszczególnych kwartałach. Jest to związane z takimi czynnikami jak m.in.: sezonowość (w tym liczba świąt i dni wolnych od pracy w kolejnych miesiącach oraz sezon wakacyjny), decyzje biznesowe klientów, zdolność konsultantów do zamykania projektów w okresach kwartalnych, wdrażanie nowych produktów i usług, zmiany kursu waluty, a przede wszystkim wysoki poziom potencjalnych przychodów (wynagrodzenie za sukces) oraz przeciągające się procedury zawierania umów (protesty przegranych).

Emitent wskazuje na wyraźny efekt sezonowości w przypadku spółki PBS DGA, w której od wielu lat półroczny rozkład przychodów jest następujący: 30-40% wartości rocznych przychodów generowanych jest w pierwszym półroczu, natomiast pozostała część - w drugim półroczu. Bezpośredni wpływ na występowanie sezonowości w tej branży ma podział budżetów marketingowych klientów, gdzie główne wydatki planowane są na III i IV kwartał. W związku z tym możliwe jest występowanie straty operacyjnej, szczególnie w I kwartale, co może mieć wpływ na skonsolidowane wyniki Grupy Kapitałowej Emitenta.

Również spółka DGA HCM, której głównymi klientami są wielkie korporacje międzynarodowe, odnotowuje efekt sezonowości przychodów. W przypadku tej grupy klientów największa ilość zamówień generowana jest w miesiącach listopad i grudzień, kiedy to firmy wykorzystują pozostały budżet przeznaczony na szkolenia i doradztwo w zakresie badania efektywności zasobów ludzkich. Przychody DGA HCM stanowiły w I półroczu 2007 r. 1,5% przychodów Grupy Kapitałowej Emitenta, dlatego też sezonowość DGA HCM nie odbija się na zauważalnej sezonowości przychodów Grupy Kapitałowej Emitenta.

Podmioty z Grupy Kapitałowej Emitenta dążą do ograniczania negatywnego wpływu zmienności przychodów poprzez politykę ścisłej ewidencji robót w toku oraz zawieranie umów w oparciu o stałe wynagrodzenie, niezależne od sukcesu danego przedsięwzięcia (wpływ na sukces ma często wiele zewnętrznych czynników, pozostających poza gestią DGA), a także wprowadzanie nowych usług, które mogą być świadczone niezależnie od pory roku.

### **1.4. Ryzyko skali działania**

Emitent prowadził dotychczas działalność w oparciu o zaplecze merytoryczne funkcjonujące w siedzibie DGA w Poznaniu oraz biuro w Warszawie. Od debiutu giełdowego w roku 2004 Emitent rozszerza działalność poprzez przejęcia lub połączenia z innymi firmami. Wiąże się to ze zmianami wewnątrz organizacji, rozszerzeniem zakresu uprawnień delegowanych na wyższą i średnią kadrę kierowniczą oraz rozwojem technik kontroli i nadzoru istniejącej struktury. Emitent ogranicza ryzyko finansowe skali działania poprzez zachowanie zasady otwierania oddziałów lub zwiększania zatrudnienia wyłącznie w przypadku gwarancji portfela zleceń, prowadzenie okresowej wnikliwej weryfikacji efektywności poniesionych inwestycji oraz podejmowanie stosownych decyzji zależnie od efektów analizy.

### **1.5. Ryzyko związane z rozwojem nowych produktów i usług**

Rozwój Emitenta jest ściśle związany z oferowaniem klientom nowych usług, produktów i rozwiązań. Takie podejście wymusza znaczne inwestycje związane zarówno z opracowaniem i wdrożeniem określonych rozwiązań, jak również z ich promocją na rynku. Istnieje ryzyko podjęcia decyzji związanej z rozwojem określonej usługi lub produktu, opartej na błędnych przesłankach. W efekcie usługa może nie odpowiadać potrzebom zgłaszanym przez rynek, jak również może być wprowadzona na rynek w niewłaściwym momencie.

Emitent stara się zapobiegać powyższemu ryzyku poprzez:

- analizę potrzeb i oczekiwań klientów przed podjęciem decyzji o inwestowaniu, a także analizę rynku i dostępności projektów,
- systematyczny monitoring poczynąń konkurencji, przede wszystkim zdarzeń i trendów, które mają miejsce w krajach wysoko rozwiniętych,
- poszerzanie listy produktów poprzez współpracę z partnerami i realizację projektów w konsorcjach.

Emitent przyjął zasadę wdrażania w miarę możliwości nowych rozwiązań w pierwszej kolejności w DGA, a następnie oferowanie ich klientom. Taka zasada w sposób istotny ogranicza omawiane ryzyko. Duża liczba nowych produktów i usług jest kolejnym czynnikiem, który ogranicza powyższe ryzyko.

Ryzyko związane z realizacją nowych produktów i usług zrealizowało się w 2005 r., na skutek funkcjonowania przedstawicielstwa w Moskwie. Celem tego przedstawicielstwa było wspieranie działań Departamentu Rynków Zagranicznych w projektach aranżacji finansowania dla polskich eksporterów usług, wprowadzania polskich firm na rynek rosyjski oraz świadczenie innych usług, w tym wdrażania systemów zarządzania jakością dla firm rosyjskich. Po okresie początkowych sukcesów przedstawicielstwa i Departamentu Rynków Zagranicznych, zaczęły one wykazywać coraz gorsze wyniki, co było następstwem ponoszenia wysokich kosztów (ok. 0,2 mln zł miesięcznie) przy zmniejszających się przychodach. Z dniem 31 grudnia 2005 r. Departament Rynków Zagranicznych oraz przedstawicielstwo w Moskwie zaprzestały działalności operacyjnej. Wg szacunków Emitenta finansowa strata z tytułu funkcjonowania przedstawicielstwa w Moskwie wyniosła ok. 3,26 mln zł.

#### **1.6. Ryzyko związane z zawartymi umowami o świadczenie usług**

W związku z realizacją szeregu umów dla PARP, Emitent przedstawił zabezpieczenia w formie gwarancji bankowych oraz ubezpieczeniowych, wystawił weksle in blanco, zaopatrzone w stosowne deklaracje wekslowe, przygotowane w oparciu o zawarte umowy.

W ramach umów współfinansowanych ze środków unijnych DGA otrzymuje zaliczki na poczet wykonania umowy. Nierozliczenie otrzymanych płatności w określonych umownych terminach może skutkować koniecznością zwrotu zaliczek, przy czym płatność za realizację umowy nie jest wówczas zagrożona, ale oddalona w czasie. Emitent zapobiega temu ryzyku stosując zasady ścisłej bieżącej kontroli realizacji projektów zgodnie z przyjętymi procedurami zarządzania projektami, a jednocześnie przeprowadza cykliczne audyty wewnętrzne projektów przez powołaną do tego celu komórkę.

#### **1.7. Ryzyko związane ze wzrostem kosztów pracowniczych**

Specyfika działalności Emitenta powoduje, że wynagrodzenia konsultantów, świadczących usługi doradcze stanowią podstawowy element kosztów jego działalności. Koszty wynagrodzeń wypłaconych pracownikom Emitenta oraz konsultantom zewnętrznym zatrudnionym na umowy o współpracę stanowiły w latach 2005-2006 ok. 45% ogółu kosztów operacyjnych. Należy zwrócić uwagę na fakt, że wg danych GUS wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w okresie VI 2006 r. – VI 2007 r. wzrosły o 9,3%, co jest wartością istotnie wyższą zarówno od dynamiki wzrostu PKB, jak i poziomu inflacji. Nie można wykluczyć, że obserwowana tendencja wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wymusi wzrost wynagrodzeń pracowników i konsultantów Emitenta. Jeżeli Emitent, poprzez wzrost cen świadczonych usług, nie będzie w stanie przerzucić zwiększonych kosztów na klientów, może to mieć negatywny wpływ na osiągnięte przez niego wyniki finansowe – obniżone zostaną marże oraz zyski.

#### **1.8. Ryzyko związane z realizacją celów emisji**

Zwraca się uwagę inwestorów na okoliczność, iż wobec specyfiki przebiegu procesów akwizycji kapitałowych, polegającej na konieczności wynegocjowania warunków i terminów realizacji nabycia udziałów lub akcji przejmowanych spółek oraz ze względu na fakt, iż do chwili zatwierdzenia Prospektu Emitent nie zawarł wiążących umów, które w przyszłości mogłyby skutkować przejęciem podmiotów zidentyfikowanych przez DGA jako potencjalne cele akwizycji, nie jest możliwe ścisłe określenie przez Emitenta ostatecznego sposobu wykorzystania wpływów pochodzących z emisji Akcji Serii H. W związku z powyższym Emitent przewiduje możliwość alokacji środków pochodzących z wpływów z emisji Akcji Serii H pomiędzy poszczególnymi celami

emisji opisanymi w Prospekcie, na zasadach określonych w pkt. 3.4 Części IV Prospektu, a o fakcie tym akcjonariusze zostaną poinformowani Raportem Bieżącym.

Mając na uwadze, iż niemożliwe jest precyzyjne określenie, w jakiej dokładnie wysokości oraz w jakiej kolejności priorytetów wydatkowane będą poszczególne części kwot stanowiących wpływy z Oferty, zwraca się tym samym uwagę, iż nie jest możliwe obecnie konkretne i pełne określenie sposobu realizacji celów emisji, co może wpłynąć na perspektywy Emitenta.

### **1.9. Ryzyko wymagalności zobowiązań warunkowych**

Na dzień 31 grudnia 2006 roku wartość wystawionych przez podmioty Grupy Kapitałowej DGA weksli stanowiących zabezpieczenie wyniosła 34,7 mln zł. Emitent odpowiadał ponadto jako komandytariusz do kwoty 17,5 tys. zł, a podmioty zależne Emitenta w związku z przyznanymi kredytami złożyły oświadczenia o poddaniu się egzekucji do łącznej kwoty 3,075 mln zł.

Na dzień 30 czerwca 2007 roku wartość wystawionych przez podmioty Grupy Kapitałowej DGA weksli stanowiących zabezpieczenie wyniosła 23,3 mln zł. Emitent odpowiadał ponadto jako komandytariusz do kwoty 24,5 tys. zł, a podmioty zależne Emitenta w związku z przyznanymi kredytami złożyły oświadczenia o poddaniu się egzekucji do łącznej kwoty 0,075 mln zł.

W przypadku zrealizowania się okoliczności, które czyniłyby zobowiązania warunkowe wymagalnymi, struktura bilansu oraz płynność finansowa Grupy Kapitałowej DGA mogłaby ulec znacznemu pogorszeniu. Ewentualne przedstawienie do zapłaty weksli, stanowiących zabezpieczenie udzielonych kredytów i pożyczek oraz przekazanych zaliczek, spowodowałoby zdecydowane skrócenie okresu wymagalności wykazywanych zobowiązań, co negatywnie wpłynęłoby na płynność Grupy Kapitałowej DGA. W przypadku zajścia okoliczności, które byłyby podstawą do przedstawienia do zapłaty weksli, wystawionych z tytułu gwarancji należytego wykonaniu kontraktu, odpowiedniemu zwiększeniu uległyby koszty, co miałoby negatywny wpływ na wykazywany wynik finansowy, a wpływ gotówki obniżyłby płynność Grupy Kapitałowej DGA.

### **1.10. Ryzyko rozbudowy Grupy Kapitałowej Emitenta**

Strategia realizowana przez Emitenta zakłada rozbudowę Grupy Kapitałowej DGA m. in. poprzez przejęcia istniejących na rynku podmiotów. Emitent planuje przeznaczenie środków pozyskanych dzięki emisji Akcji Serii H na akwizycje innych spółek. Celem tych działań jest rozszerzenie usług oferowanych przez Grupę Kapitałową DGA, a także istotne zwiększenie przychodów, jak i zysków. Pomimo że decyzje o inwestycjach kapitałowych poprzedzane są analizami ekonomicznymi i prawnymi (*due diligence*), nie można wykluczyć, że przejmowane podmioty nie będą wypracowywać wyników finansowanych na przewidywanym poziomie, do czego mogą przyczynić się czynniki o charakterze zarówno zewnętrznym, jak i wewnętrznym w stosunku do tych podmiotów.

Opisana sytuacja może przełożyć się na gorsze od zakładanych skonsolidowane wyniki finansowe Grupy Kapitałowej Emitenta, a także brak możliwości ewentualnej odsprzedaży nabytych udziałów w innych podmiotach bez ponoszenia strat na takiej transakcji.

## **2. Czynniki ryzyka związane z branżą, w której działa Emitent**

### **2.1. Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną**

Działanie Emitenta na rynku usług doradczych jest uzależnione od sytuacji makroekonomicznej kraju. Rok 2007 potwierdza zdecydowaną poprawę koniunktury gospodarczej, przejawiającą się m. in. w lepszej sytuacji finansów państwa, przy malejącym bezrobociu. Wpływa to w sposób istotny na stabilność otoczenia makroekonomicznego, w którym funkcjonują klienci Emitenta, oraz kształtuje popyt na usługi doradcze. Innym czynnikiem wpływającym na sytuację makroekonomiczną w Polsce jest niestabilna sytuacja polityczna, negatywnie wpływająca na planowanie popytu na usługi doradcze w dużych spółkach Skarbu Państwa (m.in. spowolnienie przekształceń własnościowych i konsolidacji) oraz odsunięcie w czasie daty wprowadzenia euro.

Obecnie obserwowane jest ożywienie polskiej gospodarki, przejawiające się relatywnie wysoką dynamiką produktu krajowego brutto. Prognozy przewidują utrzymywanie się wysokiego poziomu rozwoju gospodarczego Polski w kolejnych latach, a to istotnie wpływa na wzrost popytu inwestycyjnego, co pozwala wierzyć, że

optymistyczne prognozy rozwoju rynku usług doradczych w Polsce zostaną zrealizowane z istotnym udziałem Emitenta. Należy jednak brać pod uwagę, że istnieje potencjalne ryzyko ochłodzenia koniunktury gospodarczej, co może doprowadzić do wzrostu ryzyka inwestycyjnego, spadku aktywności przedsiębiorców oraz pogorszenia rentowności ich funkcjonowania. Czynniki te mogą mieć negatywny wpływ na wyniki ekonomiczne i rynkowe osiągnięte przez Emitenta.

## **2.2. Ryzyko polityki podatkowej**

W Polsce następują częste zmiany przepisów prawa, regulujących opodatkowanie działalności gospodarczej. Istnieje ryzyko zmiany obecnych przepisów podatkowych w taki sposób, że nowe regulacje mogą okazać się mniej korzystne dla Emitenta, konsultantów lub jego klientów, co w konsekwencji może przełożyć się w sposób bezpośredni lub pośredni na pogorszenie wyników finansowych DGA. Szczególnie duże ryzyko dotyczy interpretacji opodatkowania w zakresie projektów unijnych.

## **2.3. Ryzyko konkurencji**

Każda ze spółek Grupy Kapitałowej DGA funkcjonuje w odmiennym otoczeniu rynkowym i każda z nich narażona jest na ryzyko konkurencji.

Działalność prowadzona przez Emitenta narażona jest na dużą konkurencję zarówno ze strony podmiotów polskich, jak i zagranicznych. Z jednej strony na rynku są obecne duże renomowane firmy międzynarodowe, a z drugiej – ma miejsce silna konkurencja cenowa ze strony małych, niszowych podmiotów. Stosunkowo niskie bariery wejścia na rynek usług doradczych przy jego dużej atrakcyjności powodują, że mogą się pojawić nowe podmioty, szczególnie na rynkach lokalnych oraz w produktach niszowych. Również rynek producentów oprogramowania dla przedsiębiorstw jest mocno rozdrobniony – oprócz podmiotów istniejących na nim od wielu lat systematycznie pojawiają się nowe firmy, oferujące produkty zróżnicowane pod względem funkcji, stopnia złożoności oraz ceny.

Prowadzona przez DGA działalność w zakresie rewizji finansowej, doradztwa podatkowego i księgowego także narażona jest na dużą konkurencję. Na rynku usług audytorskich funkcjonują zarówno międzynarodowe firmy audytorskie o bardzo dużym potencjale finansowym i ludzkim, jak również duże i średnie firmy prowadzące działalność wyłącznie na terenie Polski. Ponadto na rynku działa wiele małych (jedno- lub kilkuosobowych) biur księgowych i audytorskich, których działalność koncentruje się na rynkach lokalnych. Wejście w życie Dyrektywy 2006/43/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 17 maja 2006 r. w sprawie ustawowych badań rocznych sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych spowoduje spadek konkurencyjności małych firm audytorskich oraz ograniczy działalność wykonywaną przez jednoosobowe podmioty.

Na rynku usług księgowych świadczonych przez DGA Kancelaria Rachunkowa pojawiają się międzynarodowe firmy tworzące duże centra księgowe o zasięgu lokalnym i międzynarodowym. Ponadto na rynku działa także wiele małych (jedno- lub kilkuosobowych) biur księgowych, których działalność koncentruje się na rynkach lokalnych.

Do konkurentów DGA HCM zaliczyć można firmy o ogólnosięciowym zasięgu takie jak SHL, Thomas, Insights czy też Extended Disc oraz krajową firmę Alta, która oferuje podobne do DGA HCM produkty do wspomagania zarządzania procesami HR. Oferta DGA HCM w zakresie oprogramowania może być porównywana do ofert przedstawianych przez firmy SHL i Alta. Pozostałe firmy oferują produkty o innej funkcjonalności, niemniej jednak osoby decydujące o zakupie oprogramowania nie zawsze posiadają stosowną wiedzę odnośnie jakości oprogramowania, jego zaadaptowania do warunków kulturowych danego kraju i przeprowadzenia stosownych testów normalizacyjnych.

Nasilenie działań konkurencyjnych może oddziaływać na Grupę Kapitałową Emitenta na kilku płaszczyznach: (i) pogorszenia wyników finansowych w wyniku presji na obniżkę marż handlowych, (ii) zwiększenia trudności w pozyskiwaniu nowych i utrzymywaniu istniejących klientów, (iii) rywalizacji pracodawców o najbardziej wykwalifikowanych pracowników, dysponujących dobrymi relacjami z klientami.

Emitent dąży do zapobiegania powyższym zagrożeniom poprzez realizację projektów przez zespoły konsultantów, w ramach których przenoszona jest wiedza i praktyka od bardziej doświadczonych konsultantów. Realizowany jest system szkoleń wewnętrznych w oparciu o *case studies*. Duży nacisk położono na ciągły rozwój kompetencji

konsultantów, które decydują o sukcesie i produktywności realizowanych projektów. W tym celu DGA uczestniczy w programie szkoleniowym „Nasza wiedza sukcesem Wielkich Jutra” współfinansowanym przez Europejski Fundusz Społeczny, z którego korzystają spółki wchodzące w skład Grupy Kapitałowej DGA.

#### **2.4. Ryzyko konsolidacji branż, w których działają podmioty z Grupy Kapitałowej Emitenta**

Procesy konsolidacyjne w branży usług doradczych, łączenie firm zajmujących się działalnością doradczą z firmami informatycznymi, przejęcia krajowych firm doradczych przez podmioty zagraniczne oraz konsolidacja w branży usług audytorskich, polegająca bądź na łączeniu się firm, bądź na tworzeniu grup firm ściśle ze sobą współpracujących (również w ramach międzynarodowych sieci firm audytorskich) mogą spowodować pogorszenie sytuacji na rynkach, na których działają spółki z Grupy Kapitałowej Emitenta oraz powstanie lub umocnienie się na tych rynkach innych firm. Na rynku obserwowana jest tendencja (zwłaszcza wśród firm informatycznych) dążenia do szybszego wzrostu poprzez przejęcia firm niszowych oraz włączanie do oferty handlowej rozwiązań renomowanych firm światowych. Sytuacja ta może zagrozić pozycji rynkowej Emitenta oraz jego spółek zależnych oraz zmusić go do ponoszenia dodatkowych kosztów utrzymania dotychczasowych i pozyskania nowych klientów.

#### **2.5. Ryzyko kursu walutowego**

Głównym rynkiem zbytu produktów i usług Emitenta jest rynek krajowy, na którym sprzedaż rozliczana jest w walucie polskiej – w 2006 r. w kraju sprzedane zostało 97% produktów i usług Emitenta. W okresie styczeń-czerwiec 2007 r. udział rynków zagranicznych w generowaniu przychodów Emitenta wyniósł 3%. Część umów denominowana jest w euro lub rzadziej w dolarze amerykańskim (dotyczy to zwłaszcza umów realizowanych dla eksporterów, projektów współfinansowanych ze środków Unii Europejskiej oraz na eksport). Istnieje w tym przypadku ryzyko związane ze zmianą kursu walut w trakcie realizacji umowy.

Emitent stara się zapobiegać temu ryzyku, przyjmując w umowach ściśle określony kurs waluty, lub przenosząc to ryzyko również na partnerów, jeżeli umowy realizowane są przy ich współudziale.

#### **2.6. Ryzyko związane ze spadkiem dynamiki wzrostu rynku usług świadczonych przez podmioty z Grupy Kapitałowej Emitenta**

Dostępne opracowania wskazują, że dynamika wzrostu rynku, na którym działa Emitent, jest wysoka i przewyższa dynamikę wzrostu produktu krajowego brutto Polski. Pomimo optymistycznych prognoz zakładających wysokie tempo wzrostu gospodarczego kraju, nie można wykluczyć ryzyka wystąpienia wahań koniunktury (np. spowodowanych wysokim deficytem budżetowym, ewentualnym kryzysem finansów państwa, presją na zwiększanie wydatków socjalnych), a co za tym idzie – ograniczenia budżetów klientów przeznaczonych na usługi doradcze. Dotyczy to również poziomu wykorzystania środków z programów pomocowych. Pomimo optymistycznych zapowiedzi absorpcji przez Polskę znaczących środków z funduszy Unii Europejskiej istnieje możliwość znacznego ograniczenia wykorzystania tych środków z uwagi na np. brak możliwości współfinansowania programów czy też niedostosowanie istniejących procedur do wymogów programów. Sytuacja ta dotyczy zarówno usług ściśle doradczych, jak i rynku technologii informatycznych.

Emitent stara się zapobiegać temu zagrożeniu poprzez możliwie dużą dywersyfikację zarówno produktową jak i rynkową oraz oferowanie i rozwijanie nowoczesnych produktów, konkurencyjnych cenowo oraz zaawansowanych merytorycznie.

Emitent wskazuje także, że dynamika wzrostu rynku, na którym działa jego spółka zależna DGA Audyt, została w ostatnich kilku latach ograniczona poprzez zmiany wprowadzone do Ustawy o Rachunkowości, dotyczące obowiązków badania sprawozdań finansowych. Uregulowania te w znacznym stopniu ograniczyły liczbę podmiotów zobowiązanych do weryfikacji sprawozdań finansowych, co doprowadziło do zaniżania stawek rynkowych za przeprowadzone prace audytorskie. Niemniej jednak, Emitent obserwuje wśród klientów rosnącą tendencję do korzystania z usług firm audytorskich o ustalonej już reputacji i potencjale finansowym. Oprócz warunków cenowych, klienci zwracają szczególną uwagę na doświadczenie zespołu, wysokość ubezpieczenia OC w zakresie wykonywanego zawodu oraz jakość prac audytorskich.

### **3. Czynniki ryzyka związane z akcjami Emitenta**

#### **3.1. Ryzyko niedojścia Oferty Publicznej do skutku**

Emisja Akcji Serii H może nie dojść do skutku w przypadku gdy:

- do dnia zamknięcia subskrypcji nie zostaną poprawnie złożone zapisy i dokonane prawidłowo wpłaty na żadną z Akcji Serii H, albo
- na skutek złożenia oświadczenia o uchyleniu się od skutków złożonego zapisu, o którym mowa w pkt 5.1.7 Części IV Prospektu okaże się, że nie zostały subskrybowane żadne Akcje Serii H, albo
- w ciągu 6 miesięcy od daty zatwierdzenia przez KNF Prospektu Zarząd Emitenta nie złoży w sądzie rejestrowym wniosku o rejestrację podwyższenia kapitału zakładowego DGA wynikającego z emisji Akcji Serii H, albo
- sąd rejestrowy prawomocnym postanowieniem odmówi rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego o dokonaną emisję Akcji Serii H.

W powyższych przypadkach nastąpi zamrożenie środków finansowych na pewien czas i utrata potencjalnych korzyści przez inwestorów, bowiem wpłacone kwoty zostaną zwrócone subskrybentom bez żadnych odsetek i odszkodowań.

#### **3.2. Ryzyko opóźnienia we wprowadzeniu akcji do obrotu giełdowego lub odmowy wprowadzenia akcji do obrotu giełdowego**

Zamiarem Emitenta jest wprowadzenie Akcji Serii H do obrotu giełdowego w możliwie krótkim terminie. Emitent będzie dokonywał z należytą starannością wszelkich czynności zmierzających do wprowadzenia Akcji Serii H do obrotu giełdowego, niezwłocznie po zaistnieniu okoliczności, które to umożliwią.

Jednakże Emitent nie może zagwarantować, że wprowadzenie Akcji Serii H do obrotu giełdowego nastąpi w planowanym przez niego terminie, tj. w IV kwartale 2007 r., w związku z faktem, iż wprowadzenie Akcji Serii H do obrotu giełdowego wymaga uprzedniego:

- postanowienia sądu rejestrowego o rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego,
- podjęcia przez zarząd GPW stosownej uchwały o wprowadzeniu Akcji Serii H do obrotu giełdowego.

Zamiarem Emitenta jest jednak, aby w okresie po dokonaniu przydziału Akcji Serii H w obrocie giełdowym znalazły się PDA Serii H. Stosownie do art. 5 ust. 1, 2 i 3 Ustawy o Obrocie przed rozpoczęciem Oferty Publicznej Emitent zawrze z KDPW umowę, której przedmiotem będzie rejestracja Akcji Serii H i PDA Serii H.

#### **3.3. Ryzyko związane z nabywaniem i notowaniem PDA Serii H**

W sytuacji niedojścia do skutku emisji Akcji Serii H, w przypadku uprawomocnienia się postanowienia sądu rejestrowego o odmowie zarejestrowania kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji Serii H, posiadacz PDA Serii H otrzyma jedynie zwrot środków w wysokości iloczynu liczby PDA Serii H znajdujących się na rachunku inwestora oraz ceny emisyjnej Akcji Serii H. Dla inwestorów, którzy nabędą PDA Serii H na rynku wtórnym, może to oznaczać poniesienie straty w sytuacji, gdy cena, jaką zapłacą oni na rynku wtórnym za PDA Serii H będzie wyższa od ceny emisyjnej Akcji Serii H.

#### **3.4. Ryzyko rynku kapitałowego**

Inwestor nabywający akcje w obrocie na rynku kapitałowym ponosi ryzyko związane ze zmianami kursów na rynku wtórnym. Kurs akcji i jego tendencje są wypadkową sytuacji finansowej Emitenta, ale również wielu innych czynników, m.in. czynników makroekonomicznych, czy trudno przewidywalnych zachowań inwestorów. Należy również zaznaczyć, iż inwestycje dokonywane bezpośrednio w akcje, będące przedmiotem obrotu na giełdzie papierów wartościowych, generalnie cechują się większym ryzykiem od inwestycji w jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, czy też w skarbowe papiery wartościowe.

### **3.5. Ryzyko wstrzymania, przerwania, lub zakazania Publicznej Oferty oraz wstrzymania lub zakazania dopuszczenia papierów wartościowych do obrotu wynikające z art. 16, 17 i 18 Ustawy o Ofercie**

Zgodnie z art. 16 i 17 Ustawy o Ofercie w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa w związku z ofertą publiczną lub w związku z ubieganiem się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym przez Emitenta lub inne podmioty uczestniczące w tej ofercie w imieniu lub na zlecenie Emitenta albo uzasadnionego podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić, KNF może:

- nakazać wstrzymanie rozpoczęcia oferty publicznej lub przerwanie jej przebiegu, na okres nie dłuższy niż 10 dni roboczych, lub
- zakazać rozpoczęcia oferty publicznej albo dalszego jej prowadzenia, lub
- nakazać wstrzymanie dopuszczenia papierów wartościowych Emitenta do obrotu na rynku regulowanym, na okres nie dłuższy niż 10 dni roboczych;
- zakazać dopuszczenia papierów wartościowych Emitenta do obrotu na rynku regulowanym, lub
- opublikować, na koszt Emitenta, informację o niezgodnym z prawem działaniu w związku z ofertą publiczną lub w związku z ubieganiem się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym.

Zgodnie z art. 18 Ustawy o Ofercie, KNF może zastosować środki, o których mowa w art. 16 i 17 Ustawy o Ofercie, także w przypadku, gdy z treści Prospektu lub innego dokumentu informacyjnego, składanych do Komisji lub przekazywanych do wiadomości publicznej, wynika, że:

- oferta publiczna papierów wartościowych lub ich dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym w znaczący sposób naruszałoby interesy inwestorów,
- utworzenie Emitenta nastąpiło z rażącym naruszeniem prawa, którego skutki pozostają w mocy,
- działalność Emitenta była lub jest prowadzona z rażącym naruszeniem przepisów prawa, którego skutki pozostają w mocy, lub
- status prawny papierów wartościowych jest niezgodny z przepisami prawa.

### **3.6. Ryzyko wstrzymania dopuszczenia do obrotu lub rozpoczęcia notowań wynikające z art. 20 Ustawy o Obrocie**

Zgodnie z art. 20 Ustawy o Obrocie, w przypadku gdyby wymagało tego bezpieczeństwo obrotu na rynku regulowanym lub byłby zagrożony interes inwestorów, GPW na żądanie KNF wstrzyma dopuszczenie do obrotu na tym rynku lub rozpoczęcie notowań akcji Emitenta na okres nie dłuższy niż 10 dni. W przypadku gdyby obrót akcjami Emitenta był dokonywany w okolicznościach wskazujących na możliwość zagrożenia prawidłowego funkcjonowania rynku regulowanego lub bezpieczeństwa obrotu na tym rynku albo naruszenia interesów inwestorów, na żądanie KNF, GPW zawiesi obrót tymi papierami na okres nie dłuższy niż miesiąc.

Ponadto w przypadku, gdyby obrót akcjami Emitenta zagrażał w sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu rynku regulowanego lub bezpieczeństwu obrotu na tym rynku, na żądanie KNF GPW wykluczy je z obrotu.

### **3.7. Ryzyko dotyczące możliwości nałożenia na Emitenta kar administracyjnych przez KNF za niewykonywanie obowiązków wynikających z przepisów prawa**

Zgodnie z art. 96 Ustawy o Ofercie, w sytuacji gdy spółka publiczna nie dopełnia obowiązków wymaganych prawem, w szczególności obowiązków informacyjnych wynikających z Ustawy o Ofercie, KNF może nałożyć na podmiot, który nie dopełnił obowiązków, karę pieniężną do wysokości 1 mln zł albo wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych, na czas określony lub bezterminowo, z obrotu na rynku regulowanym, albo zastosować obie z powyższych sankcji łącznie.



### **3.8. Ryzyko zawieszenia notowań**

Zarząd Giełdy, zgodnie z § 30 Regulaminu Giełdy, może zawiesić obrót akcjami Emitenta na okres do trzech miesięcy:

- na wniosek Emitenta,
- jeśli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu,
- jeżeli Emitent narusza przepisy obowiązujące na GPW.

Zgodnie z § 30 Regulaminu GPW Zarząd Giełdy zawiesza obrót akcjami na okres nie dłuższy niż miesiąc na żądanie KNF zgłoszone zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie.

Na podstawie art. 96 ust.1 Ustawy o Ofercie prawo do czasowego lub bezterminowego wykluczenia akcji z obrotu giełdowego przysługuje także KNF, w przypadku stwierdzenia nie wykonania lub nienależytego wykonywania przez Emitenta obowiązków, do których odwołuje się art. 96 ust. 1 Ustawy o Ofercie. KNF przed wydaniem takiej decyzji zasięga opinii GPW.

Pomimo, że w odniesieniu do akcji Emitenta sytuacja tego typu jak dotąd się nie pojawiła, nie ma pewności, że nie wystąpi ona w przyszłości.

### **3.9. Ryzyko wykluczenia akcji Emitenta z obrotu giełdowego na podstawie § 31 Regulaminu GPW**

Zarząd Giełdy, zgodnie z § 31 Regulaminu GPW, może wykluczyć papiery wartościowe Emitenta z obrotu giełdowego m.in.:

- jeśli papiery te przestały spełniać warunki określone w Regulaminie Giełdy,
- jeśli Emitent uporczywie narusza przepisy obowiązujące na Giełdzie,
- na wniosek Emitenta,
- wskutek ogłoszenia upadłości Emitenta albo w przypadku oddalenia przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości, z powodu braku środków w majątku Emitenta na zaspokojenie kosztów postępowania,
- jeśli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu,
- wskutek podjęcia decyzji o połączeniu Emitenta z innym podmiotem, jego podziale lub przekształceniu,
- jeżeli w ciągu ostatnich trzech miesięcy nie dokonano żadnych transakcji giełdowych na papierach wartościowych Emitenta,
- wskutek podjęcia przez Emitenta działalności zakazanej przez obowiązujące przepisy prawa,
- wskutek otwarcia likwidacji Emitenta.

### **3.10. Ryzyko związane z rozwodnieniem i zmianą struktury akcjonariatu**

W przypadku subskrybowania 7 910 000 Akcji Serii H, po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału zakładowego, Akcje Serii H reprezentować będą 77,8% kapitału zakładowego i uprawniać do analogicznego udziału w głosach na WZ Emitenta. Udział 2 260 000 akcji serii A-G w strukturze kapitału zakładowego i w łącznej liczbie głosów na WZ zostanie obniżony do 22,2%.

Należy zwrócić uwagę, że w przypadku niewykorzystania przez większościowego akcjonariusza – Pana Andrzeja Głowackiego, pełniącego funkcję Prezesa Zarządu – części, lub wszystkich przysługujących mu praw poboru, jego udział w ogólnej liczbie głosów na WZ Emitenta może ulec obniżeniu nawet do 11,64%. W przypadku wyłonienia się w strukturze akcjonariatu inwestora dysponującego większością głosów na WZ nie można wykluczyć, że będzie on dążył do zmiany zarówno Zarządu jak i strategii realizowanej przez Emitenta.

Biorąc pod uwagę specyfikę działalności Emitenta, która opiera się w znacznej mierze na relacjach budowanych z klientami oraz opiniach klientów nt. osób zarządzających, należy wziąć pod uwagę, że ewentualna zmiana realizowanej strategii, a także osób zarządzających, może mieć istotny wpływ na wyniki finansowe generowane przez Emitenta oraz wycenę giełdową jego akcji.

Zarząd Emitenta opublikował informację, że w dniu 7 sierpnia 2007 r. otrzymał oświadczenie kluczowych akcjonariuszy i członków Zarządu DGA, Anny Szymańskiej i Andrzeja Głowackiego, o ich zainteresowaniu objęciem pakietów Akcji Serii H w oparciu o znaczącą część przysługujących im praw poboru. Wielkość obejmowanego pakietu Akcji Serii H będzie zależna od relacji ceny Akcji DGA w odniesieniu do ceny praw poboru Akcji Serii H.