



**Komentarz Zarządu do
raportu rocznego Spółki
Doradztwo Gospodarcze
DGA S.A.
za rok 2003**

SPIS TREŚCI**str.**

1. Istotne informacje o stanie majątkowym i sytuacji finansowej.....	3
2. Podstawowe produkty i usługi.....	7
3. Rynki zbytu.....	9
4. Informacja o umowach znaczących dla działalności gospodarczej.....	11
5. Zmiany w powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych.....	14
6. Transakcje powyżej 500 000 euro z podmiotami powiązanymi.....	14
7. Kredyty, umowy pożyczki, poręczeń i gwarancji.....	14
8. Udzielone pożyczki.....	14
9. Wykorzystanie wpływów z emisji papierów wartościowych.....	14
10. Wyniki a prognoza.....	15
11. Ocena zarządzania zasobami finansowymi.....	15
12. Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych.....	16
13. Ocena nietypowych zdarzeń.....	16
14. Charakterystyka czynników istotnych dla rozwoju.....	17
15. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń.....	19
16. Zmiany w zasadach zarządzania.....	22
17. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących.....	22
18. Nie spłacone pożyczki udzielone osobom zarządzającym i nadzorującym.....	23
19. Akcje posiadane przez osoby zarządzające i nadzorujące.....	24
20. Akcjonariusze posiadający więcej niż 5 % głosów na WZ.....	25
21. Informacja o umowach, w wyniku których mogą nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji.....	25
22. Informacja o realizacji zasad ładu korporacyjnego.....	26



1. Istotne informacje o stanie majątkowym i sytuacji finansowej

Aktualna i przewidywana sytuacja finansowa

W roku 2003 Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. osiągnęła następujące finansowe efekty swojej działalności:

Tabela 1: Wybrane pozycje wyników finansowych Doradztwa Gospodarczego DGA S.A. w tys. zł.

	2003	2002
1. Przychody	15.224,7	11.817,3
2. Zysk z działalności operacyjnej	2.712,2	1.728,9
3. Zysk (strata) netto	2.126,1	1.441,2
4. Środki pieniężne z działalności operacyjnej	1.301,1	1.340,8
5. Amortyzacja	500,7	418,5

Sprzedaż

Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. zrealizowała w roku 2003 r. sprzedaż w wysokości 15.224,7 tys. zł., co oznacza wzrost o 28,8% w stosunku do roku ubiegłego. Przychody ze sprzedaży produktów (usług) stanowiły 100 % przychodów Spółki.

Na wyniki okresu silne (pozytywnie) wpłynęły kontrakty realizowane przez trzy z departamentów Spółki:

- Departament Doradztwa Biznesowego – procentowy udział w sprzedaży 45 %;
- Departament Konsultingu Zarządczego – procentowy udział w sprzedaży 34 %;
- Departament Integracji Europejskiej – procentowy udział w sprzedaży 10 %

Rentowność

W roku 2003 wskaźniki rentowności w stosunku do roku 2002 uległy znacznej poprawie. Przy 28,8%-owym wzroście sprzedaży DGA zwiększyła zysk operacyjny o 57% (983 tys. zł.), co zaowocowało rentownością operacyjną na poziomie 17,8 %. Zysk netto wzrósł o 48% (685 tys. zł.) do 2.126,1 tys. zł.

Dobre wyniki są skutkiem:

- Atrakcyjnej oferty produktowej i umiejętności dostosowania tej oferty do potrzeb klientów, jak również umiejętności kreowania tychże potrzeb,
- Stałej dbałości Spółki o utrzymanie dyscypliny kosztowej:
 - ciągła analiza realizacji budżetów w ramach poszczególnych pionów firmy w celu uniknięcia nadmiernego, nieuzasadnionego wzrostu kosztów;
 - bardzo niewielki w stosunku do skali działania poziom kosztów finansowych wynikający z samofinansowania się Spółki – brak kredytów.
 - niewielkie kwoty należności trudnościąygalnych i dochodzonych na drodze sądowej, dobry wskaźnik rotacji należności.
- Konsekwentnie prowadzonej polityce promocji produktów i usług DGA u potencjalnych klientów.

Powyższe przełożyło się na zwiększenie atrakcyjności DGA jako partnera biznesowego. Dzięki realizacji wielu projektów dynamika wzrostu sprzedaży była bardzo wysoka. Jednocześnie, ze względu na konieczność realizacji większej liczby kontraktów wystąpiła konieczność zatrudniania do ich realizacji dodatkowych konsultantów. Spowodowało to wzrost wartości usług obcych o 21% do 9.128 tys. zł. Usługi obce stanowią najistotniejszą pozycję kosztową firmy. W roku 2003 oraz okresie porównywalnym 2002 struktura procentowa kosztów wg. rodzaju przedstawiała się następująco:

Tabela 2: Struktura kosztów wg rodzajów

Wyszczególnienie	2003	2002
Amortyzacja	4,04 %	4,31 %
Zużycie materiałów i energii	4,35 %	3,23 %
Usługi obce	73,78 %	77,60 %
Podatki i opłaty	1,68 %	1,18 %
Wynagrodzenia	11,18 %	10,11 %
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	1,23 %	1,05 %
Pozostałe koszty rodzajowe	3,74 %	2,52 %

Płynność

W roku 2003 DGA zanotowała przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w wysokości 1.301,1 tys. zł. wobec niemalże identycznych (1.340,8 tys. zł.) w roku ubiegłym.

Na poziom tej pozycji in plus wpłynęły następujące czynniki:

- wyższy niż w roku 2002 wynik finansowy,
- znaczny wzrost stanu rozliczeń międzyokresowych (3.064,7 tys. zł.) spowodowany zafakturowaniem zaliczki przekazanej przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości na realizację projektu PL 01.06.09.01-02-15 „Rozwój zasobów ludzkich – promocja zatrudnienia i rozwoju zasobów ludzkich w Wielkopolsce”; w związku z faktem, iż na koniec roku projekt zrealizowany był w niewielkim stopniu zasadnicza część zaliczki zaksięgowana została na rozliczeniach międzyokresowych (przychody przyszłych okresów);

- wzrost stanu zobowiązań krótkoterminowych (o 816,9 tys. zł.) spowodowany wzrostem skali działania firmy;

in minus wpłynęły pozycje następujące:

- istotny wzrost stanu należności (o 4.749,9 tys. zł.), wynikający zarówno ze znacznego wzrostu skali działania Spółki, jak również - podobnie jak w przypadku rozliczeń międzyokresowych - z zafakturowania Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości; zasadniczy wpływ środków z zaliczki miał miejsce w roku 2004; przy 28,8 % - wej dynamice sprzedaży poziom należności uległ zwiększeniu o 191%.

- wzrost stanu zapasów (o 472,6 tys. zł.),

Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej wyniosły -1.167,8 tys. zł. Złożyły się na nie głównie inwestycje w rzeczowy majątek trwały i wartości niematerialne i prawne (818,3 tys. zł.). Spółka poniosła ponadto wydatek na podwyższenie wartości udziałów w spółce zależnej Usługi Audytorskie DGA Sp. z o.o. w kwocie 250 tys. zł.

Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej wykazały wartość ujemną na poziomie -301,8 tys. zł. stanowiąc nadwyżkę wydatków w postaci wypłaty dywidendy dla akcjonariuszy z tytułu podziału zysku za rok 2002 nad wpływami z tytułu emisji akcji serii E.

Kierunki przepływów pieniężnych netto w poszczególnych rodzajach działalności należy ocenić jako bardzo dobre. Przepływy netto z działalności operacyjnej były znacząco dodatnie i pozwalające na pokrycie finansowych potrzeb bieżącej działalności firmy oraz zapewnienie jej rozwoju. Przepływy netto z działalności inwestycyjnej ujemne i oznaczające realizacją przedsięwzięć inwestycyjnych. Przepływy netto z działalności finansowej ujemne i świadczące o nadwyżce środków pieniężnych pozwalającej na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy.

Majątek

Można sformułować następujące uwagi dotyczące stanu majątkowego Spółki:

- 1) W majątku firmy zdecydowanie większy udział posiada majątek obrotowy stanowiąc aż 79,6 % aktywów ogółem (w roku 2002 odpowiednio 75,9 %). Podstawową pozycję aktywów obrotowych stanowią należności – 68 % (w roku 2002 – 56,1 %), oraz inwestycje krótkoterminowe, głównie środki pieniężne – 15,3 % (w roku 2002 – 40,6%), a także krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe kosztów – 11,6 % (w roku 2002 – 0,8 %). Wszystkie należności na 31 grudnia 2003 r. to należności bezsporne i w zdecydowanej większości (87%) nieprzeterminowane. Nie świadczą zatem bynajmniej o problemach z ich ściągalnością, ale o ilości realizowanych w roku 2003 kontraktów, a tym samym wzroście skali działania firmy. Istotny w roku 2003 wzrost krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych kosztów spowodowany został realizacją prac nad tworzonymi przez Spółkę nowymi produktami, których sprzedaż realizowana będzie w latach następnych.
- 2) Majątek trwały stanowią głównie rzeczowe aktywa trwałe – 67,7 % (w roku 2002 – 66,8 %) na które składają się przede wszystkim urządzenia techniczne i maszyny w postaci sprzętu komputerowego.
- 3) Ogółem wartość majątku Spółki w stosunku do roku poprzedniego wzrosła o 129 %. Przyczyną wzrostu był w głównej mierze wzrost majątku obrotowego – 140 %, oraz w znacznie mniejszym stopniu majątku trwałego – 94,5 %.

Źródła finansowania

Analiza pasywów bilansu spółki prowadzi do następujących wniosków:

- 1) Zarówno w roku 2003 jak i w roku porównywalnym 2002 firma finansowała swoją działalność w dominującym stopniu kapitałami własnymi, przy czym udział tych kapitałów w strukturze finansowania wynosił w roku 2003 - 48,6 % a w roku 2002 – 78,9 %.
- 2) Na wzrost w roku 2003 udziału kapitałów obcych decydujący wpływ wywarła pozycja krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe kosztów, na których zaewidencjonowano niezrealizowane jeszcze w roku 2003 przychody przyszłych okresów związane z rozpoczęciem realizacji projektu PL 01.06.09.01-02-15 „Rozwój zasobów ludzkich – promocja zatrudnienia i rozwoju zasobów ludzkich w Wielkopolsce” – procentowy udział w pasywach ogółem 32,8 %.
- 3) Zobowiązania krótkoterminowe w roku 2003 stanowią 16,8 % pasywów ogółem (w roku 2002 – 18,2 %).
- 4) Kapitał własny Spółki wzrósł w stosunku do roku 2002 o 41 %. Podstawową przyczyną wzrostu był osiągnięty przez Spółkę w roku 2003 wynik finansowy oraz podwyższenie kapitału na skutek emisji akcji serii E.
- 5) W roku 2003 wartość pasywów wzrosła w stosunku do okresu poprzedniego o 129 %.

Aktualna sytuacja finansowa Spółki jest bardzo dobra. W roku 2003 Firma nie wspomagała swojej bieżącej działalności żadną linią kredytową. Konieczność zaciągnięcia w m-cu marcu 2004 r kredytu obrotowego podyktowana była potrzeba poprawy płynności, związaną z kumulacją wielu różnych wydatków (w szczególności związanych z promocją publicznej oferty akcji). Na bieżąco spłacane są wszystkie zobowiązania finansowe Spółki. Oferta produktowa jest systematycznie rozwijana. Perspektywy roku 2004, w którym w szerszym stopniu będą dostępne programy pomocowe dla przedsiębiorstw, oraz pojawią się kolejne duże zmiany w związku z wejściem Polski do Unii Europejskiej, w ocenie Zarządu wpłyną pozytywnie na przyszłe przychody Spółki.

Analizując czynniki, które będą miały wpływ na przyszłe wyniki Spółki należy zwrócić uwagę na następujące z nich:

- czynniki zewnętrzne:

- postępujący, dalszy rozwój gospodarczy kraju,
- akcesja Polski do Unii Europejskiej co powinno zaowocować wzmożonym zainteresowaniem wdrażanymi przez Emitenta standardami typu ISO, BS, HACCP oraz chęcią korzystania przez polskich przedsiębiorców z funduszy unijnych itp.,
- obserwowany wzrost eksportu i wysoki kurs EURO,
- ogólnie pozytywne czynniki makroekonomiczne.

- czynniki wewnętrzne:

- dostosowana do potrzeb rynku oferta produktowa Spółki,
- duża zdolność do innowacji, szybkiego wdrażania nowych produktów jak również kreowania coraz to nowych potrzeb odbiorców,
- istotnie zwiększona liczba zawartych umów o współpracy co zgodnie z założeniami powinno znacząco przełożyć się na poziom realizowanych przychodów.

2. Podstawowe produkty i usługi

Zakres działalności Spółki jest stosunkowo szeroki i obejmuje cztery obszary działania, mianowicie doradztwo biznesowe, doradztwo w sferze zarządzania, tworzenie produktów informatycznych oraz programy związane z integracją Polski z Unią Europejską.

Tak jak w poprzednich latach, Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. świadczyło kompleksowy zakres usług doradczych obejmujących w szczególności (daty oznaczają rok rozpoczęcia działalności w określonym obszarze):

Diagram nr 1: Produkty doradcze DGA S.A.



Źródło: Opracowanie własne Emitenta.

Charakterystyka poszczególnych grup asortymentowych Spółki Doradztwo Gospodarcze DGA S.A.

Poniżej zaprezentowano ofertę Emitenta oraz analizę struktury i dynamiki przychodów w podziale na grupy oferowanych produktów.

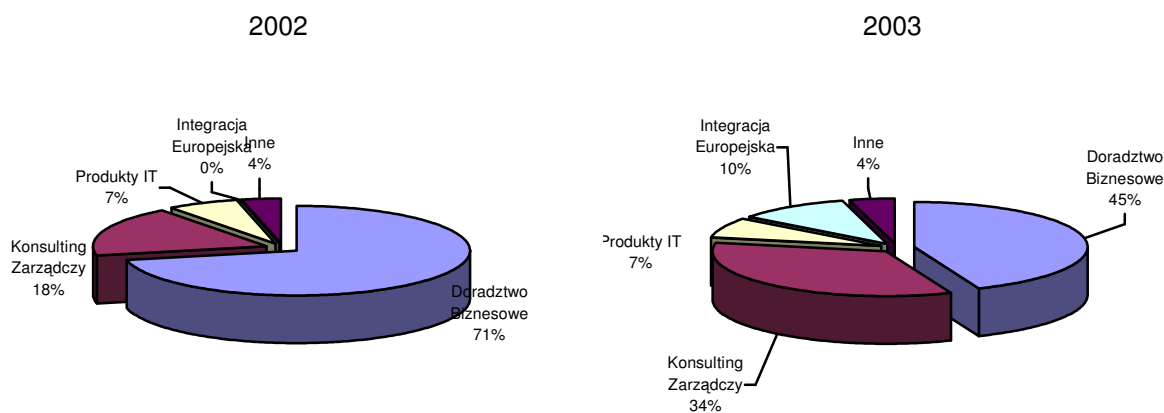
Tabela 3: Analiza struktury i dynamiki przychodów w rozbiciu na grupy produktów oferowanych przez DGA w latach 2000-2003

Wyszczególnienie	Wartość (tys. zł)				Struktura sprzedaży (%)				Dynamika rok poprzedni = 100		
	2003	2002	2001	2000	2003	2002	2001	2000	2003 /2002	2002 /2001	2001 /2000
Doradztwo biznesowe	6 715,11	8 036,20	840,00	6 010,10	43,8	68,0	89,6	91,3	83,56%	67,9%	197,0%
Corporate Finance	4 986,56	7 120,20	6 654,5	5 598,10	32,6	60,3	56,2	85,0	70,03%	63,5%	200,2%
Zarządzanie relacjami z klientem	115,00	312,3	247,5	173,1	0,8	2,6	2,1	2,7	36,82%	126,2%	143,0%
Restrukturyzacja i outsourcing	631,00	570,3	384,5	239	4,1	4,8	3,2	3,6	110,64%	148,3%	160,9%
Controlling operacyjny	265,25	33,5	0	0	1,7	0,3	0,0	0,0	791,78%	-	-
Finansowanie proj. Eksportowych	707,30	0	0	0	4,6	0,0	0,0	0,0	-	-	-
Inne	10,00	0	4 553,5	0	0,1	0,0	38,5	0,0	-	-	-
Konsulting zarządczy	5 240,99	2 024,20	1 178,80	183,4	34,2	17,1	8,9	2,8	258,92%	171,7%	642,7%
Restrukturyzacja procesów biznesowych	585,60	1 054,90	682,4	183,4	3,8	8,9	5,1	2,8	55,51%	154,6%	372,1%
Systemy zarządzania jakością	4 241,99	928,7	496,4	0	27,7	7,9	3,8	0,0	456,77%	187,1%	-
Wsparcie wdrożenia systemów informatycznych	413,40	40,6	0	0	2,7	0,3	0,0	0,0	1018,23%	-	-
Oprogramowanie	1 112,56	770,1	0	0	7,3	6,5	0,0	0,0	144,47%	-	-
DGA Process	327,32	54	0	0	2,1	0,5	0,0	0,0	606,14%	-	-
DGA Quality	710,74	701,1	0	0	4,6	5,9	0,0	0,0	101,37%	-	-
DGA Workflow	74,50	15	0	0	0,5	0,1	0,0	0,0	496,67%	-	-
Usługi związane z Unią Europejską	1 606,32	0	0	0	10,5	0,0	0,0	0,0	-	-	-
Towary 1)	0,00	396	191,8	0	0,0	3,4	1,5	0,0	0,00%	206,4%	-
Inne	639,03	590,9	653,9	391,8	4,2	5,0	5,0	5,9	108,15%	90,4%	166,9%
Razem	15 314,00	11 817,40	13 210,60	6 585,30	100,0	100,0	100,0	100,0	129,59%	89,5%	200,6%

Źródło: Emitent

1) Towary obejmują także sprzedaż zakupionego przez DGA S.A. oprogramowania

Rysunek 1: Udział poszczególnych obszarów w strukturze przychodów DGA w roku 2002 i 2003



Źródło: Emitent

Tendencje na rynku – Prognozy dla rynku usług doradczych w Europie na kolejne lata są bardzo korzystne. Według danych FEACO (The European Federation of Management Consultancies Associations) w 2004 roku planuje się przyrost przychodów branży na poziomie 3,6% w odniesieniu do ubiegłego roku, natomiast w roku 2005 przewiduje się wzrost dochodów o 5,8%. Również rynek światowy wg prognoz będzie podlegał stałej tendencji zwykłej. Optymistyczne tendencje wynikają zarówno z korzystnych prognoz dotyczących sytuacji makroekonomicznej, jak i generowanego przez firmy zwiększonego zapotrzebowania na usługi związane z restrukturyzacją i optymalizacją działalności w celu zwiększenia konkurencyjności w kontekście postępującej globalizacji gospodarki (zwłaszcza w kontekście wejścia Polski w struktury gospodarki UE).

3. Rynki zbytu

Eksport usług - W latach 2000 – 2003 Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. świadczyło swoje usługi zarówno dla klientów krajowych, jak i zagranicznych. Sprzedaż dla klientów zagranicznych dotyczy głównie usług związanych z fuzjami i przejęciami określonych podmiotów w Polsce przez podmioty zagraniczne, jak również prac analitycznych dotyczących rynku polskiego.

Tabela 4: Sprzedaż Spółki za lata 2000 – 2003 w podziale na klientów krajowych i zagranicznych

Rynki zbytu/ Rodzaj działalności	2003				2002				2001				2000			
	Kraj		Zagranica		Kraj		Zagranica		Kraj		Zagranica		Kraj		Zagranica	
	wartość (tys. zł)	udział (%)	wartość (tys. zł)	udział (%)	Wartość (tys. zł)	udział (%)	Wartość (tys. zł)	udział (%)	wartość (tys. zł)	udział (%)	wartość (tys. zł)	udział (%)	wartość (tys. zł)	udział (%)	wartość (tys. zł)	Udział (%)
Towary i materiały*	0,0	0,0	0,0	0,0	395,9	3,4	0,0	0,0	191,8	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Produkty	14 720	96,7	505,0	3,3	9 570,7	81,0	1 850,6	15,7	12 108,9	91,7	909,7	6,9	6 185,4	93,9	399,4	6,1

Źródło: Spółka

* Towary obejmują także sprzedaż zakupionego przez DGA S.A. oprogramowania

Lokalizacja odbiorców – Emitent realizuje prace oraz sprzedaje swoje usługi i produkty na terenie całego kraju, największa sprzedaż realizowana jest na terenie województw: wielkopolskiego, mazowieckiego i śląskiego.

Emitent posiada bardzo zróżnicowany portfel odbiorców, dywersyfikacja obejmuje zarówno branże, w których funkcjonują odbiorcy, ich formę prawną, zakres oferowanych produktów, jak i lokalizację.

Branże – Emitent realizuje przychody w bardzo wielu branżach, największy udział w strukturze sprzedaży mają przychody realizowane dla podmiotów branży energetycznej, ciepłownictwa oraz sektora usług. Dywersyfikacja branżowa neutralizuje uzależnienie działalności Emitenta od koniunktury w poszczególnych branżach.

Główne rynki zbytu usług doradczych Emitenta to podmioty gospodarcze funkcjonujące w różnej formie prawnej, jednostki administracji państwowej i samorządowej oraz inne jednostki organizacyjne. Jednostki gospodarcze obsługiwane przez Emitenta prowadzą działalność w bardzo szerokim spektrum branż.

Forma prawna odbiorców - W okresie 2000 – 2003 r. struktura odbiorców produktów i usług oferowanych przez Emitenta ulegała nieznacznym zmianom. W roku 2003 w dalszym ciągu do największych odbiorców Emitenta należały spółki prawa handlowego (średnio 71%) oraz administracja państwowa (średnio 11%). W latach 2000-2002 wysoki udział w strukturze sprzedaży wykazywały instytucje rządowe: Ministerstwo Skarbu Państwa i Ministerstwo Zdrowia. W roku 2003 liczba zleceń od w/w instytucji znacząco spadła, w ich miejsce pojawiły się przychody głównie z sektora małych i średnich przedsiębiorstw oraz dużych korporacji.

Łącznie do wskazanych grup odbiorców trafiło ok. 82% sprzedaży Emitenta.

Pozycja „inne jednostki”, do których trafia średnio 5% ogółu przychodów ze sprzedaży Emitenta, obejmuje: spółdzielnie, stowarzyszenia, fundacje, towarzystwa, przedsiębiorstwa państwowe oraz pozostałe urzędy i jednostki.

Tabela 5: Sprzedaż Spółki za lata 2000 – 2003 w podziale na grupy odbiorców – rynki zbytu

Odbiorcy	2003	2002	2001	2000
	udział w wartości sprzedaży	udział w wartości sprzedaży	udział w wartości sprzedaży	udział w wartości sprzedaży
Spółki prawa handlowego	71,46%	56,00%	38,20%	51,50%
Administracja państwowa i samorządowa	10,85%	17,70%	14,90%	27,40%
Podmioty gospodarcze zagraniczne niezarejestrowane w Polsce	3,40%	15,70%	6,90%	6,10%
SP ZOZ, szpitale	0,30%	1,40%	31,20%	0,10%
Spółki cywilne i osoby fizyczne	4,34%	1,20%	0,20%	0,00%
Inne jednostki	5,23%	4,20%	4,90%	8,60%
Pozostała sprzedaż	4,42%	3,80%	3,70%	6,30%
Razem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Źródło: Emitent

Uzależnienie od głównych odbiorców - Działalność Emitenta nie jest uzależniona od głównych odbiorców – w roku 2003 żaden z klientów Emitenta nie przekroczył 10% udziału w strukturze sprzedaży.



Uzależnienie od głównych dostawców - DGA współpracuje z wieloma dostawcami, przez co ogranicza ryzyko uzależnienia od dostaw z jednego źródła. Analiza struktury dostaw Emitenta wykazuje, że nie występuje sytuacja, w której którykolwiek z dostawców posiadałby udział na poziomie co najmniej 10% ogółu dostaw, wobec czego nie istnieje ryzyko uzależnienia Emitenta od wyżej wspomnianych dostawców.

Największą pozycję w zakresie dostaw usług stanowią konsultanci współpracujący ze Spółką na zasadach określonych umową o współpracy. DGA S.A. w związku z realizacją większych przedsięwzięć, wymagających zaangażowania podmiotów wyspecjalizowanych w konkretnych dziedzinach doradztwa, zawarła długoletnie umowy o współpracy, na mocy których poszczególnym konsultantom przekazywane są zadania wiążące się z realizacją projektów doradczych – stosownie do ich wiedzy i doświadczenia.

4. Informacja o umowach znaczących dla działalności gospodarczej

W 2003 roku Emitent zawarł następujące znaczące umowy:

- 1) w dniu 3 października 2003 r. z Rządem Rzeczypospolitej Polskiej, reprezentowanym przez Ministra Gospodarki, Pracy i Polityki Społecznej, w którego imieniu występuje Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości. Przedmiotem kontraktu jest projekt nr PL 01.06.09.01-02-15 „Rozwój zasobów ludzkich – promocja zatrudnienia i rozwoju zasobów ludzkich w Wielkopolsce”;
- 2) w dniu 10 listopada 2003 r. z niemiecką firmą szkoleniową ABERO International GmbH z Niemiec na realizację części prac w ramach kontraktu PL 01.06.09.01-02-04 „Rozwój zasobów ludzkich – Województwo Lubuskie, promocja zatrudnienia i rozwój zasobów ludzkich”; DGA jest członkiem konsorcjum, które wygrało przetarg na realizację niniejszego kontraktu; projekt rozpoczął się 12 listopada 2003 r.;
- 3) w dniu 28 października 2003 r. z firmą Zakład Energetyczny Jelenia Góra S.A. na realizację prac związanych z kompleksowym doradztwem w procesie połączenia pięciu zakładów energetycznych wchodzących w skład tzw. Grupy W-5.
- 4) w dniu 23 grudnia 2003 r. z firmą Energy Management and Conservation Agency S.A. na kompleksowe usługi doradcze w procesie konsolidacji spółek Grupy L-6 i utworzenia Koncernu na bazie ich majątków. Konsolidacja ma obejmować następujące spółki: Lubelskie Zakłady Energetyczne S.A., Rzeszowski Zakład Energetyczny S.A., Zakłady Energetyczne Okręgu Radomsko-Kieleckiego S.A., Zamojską Korporację Energetyczną S.A., Zakład Energetyczny Białystok S.A. oraz Zakład Energetyczny Warszawa – Teren S.A.
- 5) w dniu 3 października ze spółką Frąckowiak i Wspólnicy – Konsulting, Konsorcjantem umowy szczegółowej w sprawie: "Rozwoju Zasobów Ludzkich, Promocja Zatrudnienia i Rozwoju Zasobów Ludzkich – województwo wielkopolskie PHARE 2001" PL 01.06.09.01-02-15.

W czwartym kwartale 2003 r. Emitent zawarł umowę z Trasko-Inwest R Sp. z o.o. na świadczenie doradztwa związanego z realizacją kontraktów eksportowych, która może mieć istotny wpływ na przychody Emitenta w 2004 roku.

Ponadto 18 listopada 2003 roku Spółka zawarła z firmą Łucka InvestCo Sp. z o.o. przedwstępną umowę sprzedaży mieszkania znajdującego się w Warszawie przy ul. Łuckiej 13. Podstawą decyzji w przedmiocie



zakupu lokalu była konieczność częstego zakwaterowania konsultantów Spółki w Warszawie ze względu na realizowane przez nich kontrakty.

5 listopada 2003 roku w związku na zwiększone zapotrzebowanie na pomieszczenia lokalowe Spółka podjęła decyzję o najmie powierzchni biurowej o łącznej powierzchni 1378 mkw. w Poznaniu przy ul. Towarowej 35 w budynku DELTA (umowa najmu z Przedsiębiorstwem Produkcyjno-Budowlanym ATANER S.A. i Automobilklubem Wielkopolskim).

Znaczące umowy ubezpieczenia

W przedstawionej poniżej tabeli opisane zostały umowy ubezpieczenia zawarte przez Emitenta, znaczące z punktu widzenia przedmiotu lub sumy ubezpieczenia.

Tabela 6: Znaczące umowy ubezpieczenia

Lp.	Firma ubezpieczeniowa I nr polisy	Przedmiot i zakres ubezpieczenia	Suma ubezpieczenia/ Składka	Okres ubezpieczenia
1.	TUIr CIGNA STU S.A. Polisa nr A 258126	Odpowiedzialność cywilna, deliktowa i kontraktowa, za szkody wyrządzone przez podwykonawców, z tytułu wypadków przy pracy, chorób zawodowych oraz szkód wyrządzonych w wynajmowanej nieruchomości	Suma ubezpieczenia: 1.500.000,- USD, tj. 5.737.200 zł Składka: 27.505 zł	01.08.2003 – 31.07.2004
2.	TUIr CIGNA STU S.A. Polisa nr A 258128	Sprzęt elektroniczny stacjonarny i przenośny	Suma ubezpieczenia: 1.091.424,9 zł Składka: 12.748 zł	01.08.2003 – 31.07.2004

Źródło: Emitent

Umowy zawarte pomiędzy akcjonariuszami

Akcjonariusze posiadający 1.509.000 akcji Emitenta stanowiących 89,82% zarejestrowanych akcji Emitenta (wszystkie Akcje serii B oraz część Akcji serii A, C i E) zawarli w dniu 18 października 2003 r. pisemną umowę w której zobowiązali się wzajemnie, że zachowają własność posiadanych akcji Spółki i nie zbędą pod żadnym tytułem prawnym żadnych z posiadanych akcji do dnia 1 lipca 2005 r. Zobowiązanie to dotyczy również zastawienia, ustanowienia prawa użytkowania lub innego prawa rzeczowego na posiadanych akcjach. Postanowienia powyższe stosuje się również do ułamkowych części akcji. Ograniczenia zbywania zawarte w Umowie nie naruszają ograniczeń rozporządzania akcjami zawartych w Statucie, dotyczących serii E.

W punkcie 21 Komentarza opisane zostały inne umowy między akcjonariuszami.

Zdarzenia, które nastąpiły po dniu bilansowym

Tabela 7: Zdarzenia, które nastąpiły po dniu bilansowym

Data	Zdarzenie
06.01.04	Zawarcie wraz z Frąckowiak i Wspólnicy – Konsulting Sp. z o.o. umowy z Ośrodkiem Doskonalenia Zawodowego z Gostynia
08.01.04	Zawarcie z West Midlands Enterprise Limitem umowy „Promotion of SME Development-TA projekt, PL0106.09.02.03 – Poland
06.02.04	Umowa kupna mieszkania w Warszawie przy ul. Marszałkowskiej 83/47
10.02.04	Komisja Papierów Wartościowych i Giełd wyraziła zgodę na wprowadzenie do publicznego obrotu akcji serii A, B, C, D, E, F i G
18.02.04	Rada Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. dopuściła do obrotu giełdowego akcje zwykłe na okaziciela serii A, B, C, D i F (raport bieżący nr 3/2004)
26.02.04	Spółka opublikowała prognozy wyników finansowych na lata 2003-2006 (raport bieżący nr 6/2004)
04.03.04	Zawarcie z BOŚ umowy kredytu złotowego (raport bieżący nr 10/2004)
12.03.04	Zawarcie z jedną z wiodących firm sektora wydobywczego znaczącej umowy (raport bieżący nr 14/2004)
15.03.04	Rejestracja podwyższenia kapitału zakładowego spółki Usługi Audytorskie DGA SP. z o.o. (raport bieżący nr 16/2004)
23.03.04	Dokonanie przydziału akcji serii F i G
24.03.04	Zawarcie z BOŚ znaczącej umowy kredytowej (raport bieżący nr 19/2004)
29.03.04	Zmiana składu Rady Nadzorczej Spółki (raport bieżący nr 21/2004)
02.04.04	Zawarcie z SalesManager Software BV istotnej umowy (raport bieżący nr 24/2004)
06.04.04	Rejestracja w KRS podwyższenia kapitału zakładowego Spółki obejmująca emisję akcji serii F i G (raport bieżący nr 27/2004)
19.04.04	Podjęcie czynności formalno-prawnych związanych z powołaniem przedstawicielstwa w Moskwie (raport bieżący nr 32/2004)
19.04.04	Opublikowanie wstępnych wyników Spółki za I kwartał 2004 roku (raport bieżący 33/2004)
20.04.04	Data pierwszego notowania akcji serii A, B, C, D oraz F, Spółka uzyskała status spółki publicznej
26.04.04	Zawiązanie spółki Doradztwo Podatkowe DGA & SAJA Sp. z o.o. (raport bieżący nr 34/2004)



5. Zmiany w powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych

W 2003 r. Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. zmieniło swoje zaangażowanie kapitałowe w następujący sposób:

- 2 lipca 2003r. sąd zarejestrował inkorporację przez DGA dwóch spółek córek: DGA Systemy Informacyjne S.A. oraz Instytutu Promocji Jakości Sp. z o.o.;
- Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników podjęło dwie uchwały o podwyższeniu kapitału Spółki Usługi Audytorskie DGA Sp. z o.o. o podwyższeniu kapitału podstawowego o 150.000 zł do kwoty 200.000 zł oraz o podwyższeniu kapitału o 100.000 zł do kwoty 300.000 zł. Pierwsze podwyższenie zostało zarejestrowane w 2003, kolejne w 2004 roku. DGA objęła wszystkie nowoutworzone udziały i na dzień 31.12.2003 posiadała 399 udziałów w spółce zależnej dających 99,9% udział w kapitale spółki.
- 15 grudnia 2003 r. podjęta została uchwała o wniesieniu przez DGA SA dodatkowych wkładów do spółki stowarzyszonej, tj. Kancelarii Prawnej Marcin Piszcz i Wspólnicy spółka komandytowa, przewidująca, że wkład Spółki wynosi 50.000 złotych (wcześniej 26.000 zł), a łączna wysokość wkładów wynosi 250.000 złotych (przed podwyższeniem 130.000 zł);

W roku 2003 Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. nie inwestowało w papiery wartościowe, instrumenty finansowe oraz nieruchomości.

6. Transakcje powyżej 500 000 euro z podmiotami powiązanyimi

W roku 2003 Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. nie dokonało transakcji o wartości powyżej 500 000 euro z podmiotami powiązanyimi.

7. Kredyty, umowy pożyczki, poręczeń i gwarancji

Spółka w roku 2003 nie korzystała z kredytów ani pożyczek. Nie udzieliła również żadnych poręczeń ani gwarancji.

8. Udzielone pożyczki

DGA w roku 2003 nie udzieliła żadnych pożyczek, poręczeń ani gwarancji

9. Wykorzystanie wpływów z emisji papierów wartościowych

W czerwcu 2003 r. zostało wyemitowanych 112.000 akcji serii E. Środki pozyskane z tej emisji, w kwocie 1.120.000,00 złotych, zostały przeznaczone na zwiększenie kapitału obrotowego Spółki oraz wydatki inwestycyjne.

W ramach inwestycji dokonano m.in.:

- | | | |
|-----------------------------------------|---|-----------------|
| - zakupu sprzętu komputerowego na kwotę | - | 434.325,95 PLN; |
| - zakupu patentów i licencji na kwotę | - | 111.163,90 PLN; |
| - inwestycji w obcych środkach trwałych | - | 79.486,00 PLN; |
| - zakupu urządzeń technicznych | - | 52.350,00 PLN; |



- podwyższenia udziałów w spółce zależnej - 150.000,00 PLN;
- zakupu oprogramowania - 28.047,00 PLN.

10. Wyniki a prognoza

W pierwszym półroczu 2003r. Spółka opublikowała prognozę, która przewidywała przychody na poziomie 11 mln złotych, zysk brutto 2,5 mln złotych, a zysk netto – 1,8 mln złotych.

W lipcu 2003r. Spółka opublikowała nową prognozę, przychody – 15,6 mln złotych, zysk brutto – 2,9 mln złotych, a zysk netto – 2,4 mln złotych.

Ostateczny wynik za 2003 r. wskazuje na następujące relacje finansowe:

Przychody – 15,2 mln złotych, zysk brutto – 2,9 mln złotych, zysk netto – 2,1 mln złotych.

Odchylenie zrealizowanych przychodów od ich prognoz stanowi - 2,6 %, zysk brutto ukształtował się na poziomie zgodnym z prognozą. Odchylenie w przypadku zysku netto wynosi natomiast – 14,2%. Rozbieżności wynikają głównie z formuły rozliczania kontraktu unijnego (Rozwój Zasobów Ludzkich) - większa kwota przychodów zostanie zaliczona do 2004 r. (zamiast 2003 r.). Koszty związane z realizacją kontraktu nie są kosztami uzyskania przychodu, stąd wpływ kontraktu również na odchylenie w wyniku netto.

11. Ocena zarządzania zasobami finansowymi

W roku 2003 zasoby finansowe były wykorzystywane zgodnie z planem, przeznaczeniem i bieżącymi potrzebami. Wzrost wyniku finansowego DGA w stosunku do roku porównywalnego 2002 oraz poprawa rentowności działania potwierdza właściwą alokację zasobów. Spółka wywiązywała się z zaciągniętych zobowiązań tak względem kontrahentów, jak i obowiązkowych obciążeń na rzecz Państwa.

Wskaźniki sytuacji finansowej potwierdzają dobrą kondycję Spółki i jej finansowe bezpieczeństwo.

Wskaźniki rentowności

W roku 2003 Firma osiągnęła rentowność netto na poziomie 13,96 %, co oznacza poprawę w stosunku do okresu porównywalnego 2002 (12,20 %). Rentowność brutto wyniosła odpowiednio 19,01 %, co w stosunku do roku 2002 (17,49 %) również oznacza poprawę wskaźnika. Wzrost rentowności działalności Spółki jest konsekwencją bardziej niż proporcjonalnego wzrostu przychodów w stosunku do kosztów działalności i oznacza wzrost efektywności sprzedaży.

Na szczególną uwagę zasługują wskaźnik rentowności majątku (ROA) oraz wskaźnik rentowności zaangażowanych kapitałów własnych (ROI).

W roku 2003 rentowność majątku wyniosła 77,51 % i w stosunku do roku poprzedniego (102,18 %) oznacza spadek. Sytuacja taka – mimo znacznie lepszego niż w roku ubiegłym wyniku finansowego – wynika z istotnego w roku 2003 wzrostu wartości aktywów trwałych. Obydwie wielkości potwierdzają wysoką zdolność aktywów Spółki do generowania zysku i świadczą o wysokiej efektywności zarządzania majątkiem.

Wskaźnik zaangażowanych kapitałów własnych ukształtował się w roku 2003 na poziomie 32,55 % i w stosunku do roku 2002 oznacza wzrost (30,62 %). Świadczy tym samym o poprawie sytuacji finansowej, gdyż wyższa efektywność kapitału własnego stwarza możliwość dalszego, intensywnego rozwoju Spółki.

Korzystny poziom i wzrostowy trend wskaźników rentowności potwierdza zdolność Spółki do generowania zysków z zaangażowanych środków.

Wskaźniki płynności

Wskaźnik płynności bieżącej wyniósł w roku 2003 4,73 i oznacza poprawę w stosunku do roku 2002 - 4,16. Wskaźnik płynności szybkiej wynosił odpowiednio 3,98 i 4,13. Powyższe wartości potwierdzają zdolność firmy do wywiązywania się z krótkoterminowych zobowiązań. Wskaźnik szybki potwierdza nawet możliwość pokrycia zobowiązań krótkoterminowych aktywami o dużym stopniu płynności. Powyższe oznacza, że zobowiązania nie stanowią zagrożenia dla kondycji Spółki. Firma kontroluje wydatki i czuwa nad racjonalnością podpisywania nowych umów o współpracę z konsultantami, jako że koszty usług obcych są najistotniejszym elementem jej struktury kosztów.

12. Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych

Na podstawie oceny istniejących źródeł finansowania, w tym wpływów z publicznej emisji akcji Spółki serii F i G w wysokości 15.550.000 złotych, Zarząd uważa za możliwe zrealizowanie podstawowych zamierzeń inwestycyjnych przedstawionych w Prospekcie, to jest w szczególności:

- inwestycje w aktywa trwałe związane z budową dwóch centrów kompetencji w obszarze systemów bezpieczeństwa informacji oraz rozwoju zasobów ludzkich, w szczególności zakup wyposażenia laboratoriów, specjalistycznego oprogramowania oraz programów szkoleniowych.
- inwestycje w rozwój własnego oprogramowania (w szczególności DGA Workflow, DGA Controlling, DGA BSC) oraz zakup i adaptacja do wymogów polskiego klienta oprogramowania klasy CRM (zarządzanie relacjami z klientami).
- przejęcie wybranych podmiotów, które rozszerzą zakres kompetencji, w szczególności w obszarach systemów bezpieczeństwa informacji, rozwoju zasobów ludzkich oraz doradztwa biznesowego.
- nakłady inwestycyjne na otwarcie oddziałów Spółki i rozbudowę sieci partnerskiej.
- zasilenie kapitału obrotowego związane z przewidywanym znacznym przyrostem przychodów ze sprzedaży i realizacją dużych, długotrwałych projektów.

Gdyby okazało się, że środki z emisji są niewystarczające do pełnej realizacji przyjętych celów, DGA S.A. rozważy możliwość realizacji wybranych z nich lub ich sfinansowanie z wykorzystaniem innych instrumentów finansowych, np. kredytów lub leasingu. Finalna decyzja w tej sprawie zostanie podjęta po uwzględnieniu analizy efektywności kierunków wydatkowania środków emisji, z uwzględnieniem uwarunkowań rynkowych, w szczególności popytu na poszczególne usługi ze strony klientów.

Zarząd ocenia, że charakterystyka zewnętrznych czynników dla rozwoju przedsiębiorstwa Emitenta jest korzystna, perspektywy w tym obszarze są bardzo dobre. W aspekcie wewnętrznym Emitent jest bardzo dobrze przygotowany do realizacji tych projektów ze względu na fakt, że posiada zarówno odpowiedni potencjał organizacyjny i ludzki, właściwe oprogramowanie, jak i szerokie doświadczenie.

13. Ocena nietypowych zdarzeń

W roku 2003 nie wystąpiły nietypowe zdarzenia, które miałyby wpływ na wyniki osiągnięte przez Spółkę.

14. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń

Czynniki ryzyka zostały szczegółowo opisane przez Emitenta w prospekcie emisyjnym i skrócie prospektu. Do najważniejszych z nich należą:

Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną

Działanie Emitenta na rynku usług doradczych jest uzależnione od sytuacji makroekonomicznej kraju. Ostatnie lata przyniosły pogorszenie koniunktury gospodarczej, przejawiające się w coraz trudniejszej sytuacji finansów państwa, rosnącym deficycie budżetowym oraz wysokim bezrobociu. Wpływa to w sposób istotny na stabilność otoczenia makroekonomicznego, w którym funkcjonują klienci Emitenta, sprzyja również licznym zmianom polityki państwa w zakresie m.in. kształtowania stóp procentowych, kursów walutowych czy też podatków.

Ryzyko konkurencji

Działalność prowadzona przez Emitenta narażona jest na dużą konkurencję zarówno ze strony podmiotów polskich, jak i zagranicznych. 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.

Emitent zapobiega powyższym zagrożeniom poprzez:

- oferowanie usługi kompleksowej, obejmującej pełny zakres doradztwa: zarówno w dziedzinie doradztwa biznesowego, doradztwa w sferze zarządzania wspartego rozwiązaniem informatycznym, jak i wykorzystania środków z Unii Europejskiej,
- systematyczne poszerzanie kompetencji, umożliwiające przygotowanie nowych produktów i usług pod pojawiające się potrzeby rynkowe,
- wyszukiwanie i wypełnianie nisz rynkowych (możliwość uzyskania wyższych marż z racji pierwszeństwa produktu na rynku),
- tworzenie systemu oddziałów Emitenta – oferowanie usług na terenie całego kraju.

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 Spółki.

Ryzyko kursu walutowego

Głównym rynkiem zbytu produktów i usług Emitenta jest rynek krajowy, na którym sprzedaż rozliczana jest w walucie polskiej – w kraju sprzedawane jest blisko 97% produktów i usług Emitenta. Część umów denominowana jest w euro lub 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.

Ryzyko związane z utratą kluczowych konsultantów

Działalność Emitenta prowadzona jest przede wszystkim w oparciu o wiedzę i doświadczenie wysoko wykwalifikowanej kadry konsultantów. Jest to cecha charakterystyczna dla przedsiębiorstw działających na



rynku usług doradczych. Na rynku istnieje duża trudność w pozyskaniu wysoko wykwalifikowanej kadry specjalistów, charakter pracy doradcy (liczne wyjazdy, różne zagadnienia, branże) utrudnia znalezienie właściwych osób. Dodatkowym aspektem jest stosunkowo długi okres szkolenia konsultantów do osiągnięcia przez nich właściwego poziomu merytorycznego. Emitent zbudował zespół konsultantów w oparciu o absolwentów poznańskich uczelni, którym zaoferowano konkurencyjne warunki pracy i płacy oraz program szkoleń wewnętrznych.

Emitent zapobiega temu ryzyku poprzez:

- Motywacyjny system wynagrodzeń funkcjonujący w Spółce, 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,
- Wprowadzenie programu opcji menedżerskich, obejmującego zarówno członków Zarządu Emitenta, jak również kluczowych konsultantów Emitenta.

Do tej pory rotacja pracowników i konsultantów Emitenta była nieznaczająca.

Ryzyko związane z utratą kluczowych klientów

W przypadku, gdy Emitent nie będzie dbał o utrzymanie dobrych relacji z dotychczasowymi klientami lub nie będzie podnosić jakości współpracy z klientami poprzez zaspokajanie ich indywidualnych potrzeb, istnieje ryzyko odejścia klientów Emitenta do podmiotów konkurencyjnych.

Emitent zapobiega powyższym zagrożeniom poprzez systematyczne oferowanie nowych usług oraz dywersyfikację portfela odbiorców - klientami grupy kapitałowej są spółki prawa handlowego, jednostki administracji państwowej i samorządowej, przedsiębiorstwa użyteczności publicznej, przedsiębiorstwa przemysłowe, infrastrukturalne i handlowe. Dzięki dywersyfikacji segmentów rynku, do których skierowana jest oferta Emitenta, nie występuje zjawisko uzależnienia się od któregokolwiek nich.

Ryzyko skali działania

Emitent prowadził dotychczas działalność w oparciu o zaplecze merytoryczne funkcjonujące w siedzibie Spółki w Poznaniu oraz rozwijające się biura w Warszawie i Katowicach. Emitent planuje rozszerzenie działalności poprzez przejęcia innych firm niszowych, budowę kolejnych biur oraz oddziałów (w tym również poza granicami kraju), jak również budowę sieci firm stowarzyszonych oraz powiązanych umowami partnerskimi i umowami o współpracy. Będzie się to wiązać 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 rynku zleceń.

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 zapobiega powyższemu ryzyku poprzez:

- analizę potrzeb i oczekiwań klientów przed podjęciem decyzji o inwestowaniu,
- systematyczny monitoring poczynąń konkurencji, przede wszystkim zdarzeń i trendów, które mają miejsce w krajach wysoko rozwiniętych,
- sprawne i szybkie wykonanie produktów informatycznych,
- przejęcia przygotowanych merytorycznie grup doradców posiadających określone know-how i rynek usług.

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

Ryzyko związane z zawartymi umowami o świadczenie usług

W związku z realizacją szeregu umów o szczególnym znaczeniu dla Skarbu Państwa, Emitent wystawił weksle *in blanco*, zaopatrzone w stosowne deklaracje wekslowe, przygotowane w oparciu o zawarte umowy. Weksle te stanowią formę zabezpieczenia należytego wykonania umów, zawartych ze Skarbem Państwa.

Aktualnie ryzyko związane z dochodzeniem przez Skarb Państwa roszczeń w oparciu o weksle Emitenta systematycznie się zmniejsza i z punktu widzenia dotychczasowego sposobu realizacji wskazanych na wstępie umów weksle te stanowią czysto teoretyczną formę zabezpieczenia.

15. Charakterystyka czynników istotnych dla rozwoju

Perspektywy rozwoju rynku - Przewiduje się, że wejście Polski do Unii Europejskiej wpłynie na ożywienie gospodarcze (wzrost PKB), spowoduje większy popyt na usługi doradcze, a w konsekwencji spowoduje również wzrost udziału usług konsultingowych w produkcie krajowym brutto (tendencja obserwowana w krajach uprzednio wchodzących do UE, takich jak Hiszpania czy Grecja). Zgodnie z badaniem FEACO (Survey of European Management Consulting Market) z 2002 roku usługi doradcze w Polsce stanowią zaledwie 0,14% PKB, podczas gdy średnia w Europie wynosi ok. 0,42% PKB i systematycznie rośnie. Pozwala to przypuszczać, że podobna tendencja wzrostowa będzie miała miejsce na polskim rynku. Szacuje się, że w ciągu najbliższych lat wystąpi zwiększone zapotrzebowanie na usługi konsultingowe z obszaru doradztwa strategicznego, zarządzania zasobami ludzkimi oraz zarządzania operacyjnego, wspomagane oprogramowaniem i technologiami informatycznymi. Dodatkową szansą wzrostu popytu na usługi doradcze są środki Unii Europejskiej kierowane do Polski na dostosowanie się małych i średnich przedsiębiorstw oraz całych sektorów gospodarki do zmian na rynku i konkurencji z podmiotami UE.

Perspektywy dla usług realizowanych przez DGA S.A. - Emitent od wielu lat obserwuje tendencje zachodzące w branży usług doradczych i dostosowuje strategię swojego rozwoju do zachodzących zmian i oczekiwań klientów. Poniżej przedstawiono perspektywy rozwoju poszczególnych obszarów usług i produktów oferowanych przez Emitenta.

W obszarze **doradztwa biznesowego** obecnie obserwuje się stałą tendencję wzrostową usług na świecie - ok. 3-8% rocznie. Szansą wzrostu popytu na usługi doradcze w tym obszarze w Polsce będą na

pewno programy akcesyjne dotyczące dostosowania się małych i średnich przedsiębiorstw oraz poszczególnych branż do zmian zachodzących na europejskim rynku.

Szansą na dalszy wzrost popytu na produkty doradcze związane z transakcjami (**Corporate Finance**) są:

- duża liczba przejęć dokonywanych przez inwestorów – popyt na restrukturyzację firm i ich dostosowanie do określonych przez inwestora standardów,
- dokończenie procesów prywatyzacyjnych, wzrost liczby wtórnych fuzji i przejęć,
- wzrastający popyt na „głębokie” restrukturyzacje firm i wdrażanie strategii ich zmian,
- restrukturyzacje poszczególnych sektorów wymuszone przez rynek i konkurencję, w tym m.in.:
 - sektorów infrastrukturalnych (spółki komunalne, energetyka, gaz),
 - sektora firm prywatnych (w tym firm małych i średnich),
 - sektorów gospodarki najbardziej narażonych na konkurencję związaną z akcesją Polski do UE.

W ramach produktów związanych z **kompleksową obsługą transakcji zagranicznych** korzystny dla Emitenta jest fakt, że prognozowany wzrost gospodarczy w Polsce na najbliższe lata w dużym stopniu wiąże się z ożywieniem eksportu. Obecnie w związku z dysproporcją w kosztach produkcji pomiędzy krajami UE a krajami Europy Środkowej i Wschodniej polskie przedsiębiorstwa rozważają ekspansję na rynki wschodnie poprzez realizację bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Ponadto coraz częściej o poziomie konkurencyjności polskich przedsiębiorstw na rynkach zagranicznych decyduje umiejętność przygotowania i zaproponowania kontrahentowi dogodnych, alternatywnych źródeł finansowania inwestycji. Wobec powyższego przewiduje się znaczny wzrost sprzedaży usług doradczych związanych z finansowaniem projektów eksportowych.

W ramach produktów związanych z **zarządzaniem relacjami z klientem (CRM)** roczne tempo wzrostu do 2005 roku powinno wynosić ponad 20% (na podstawie Raportu – CRM w Polsce opracowanego przez Process4E). Rynek CRM w Polsce wciąż stanowi ułamek całego rynku IT. Przewiduje się, że Polska osiągnie 75% poziomu obecnego nasycenia systemami CRM w Europie i USA najwcześniej za 3-4 lata (na podstawie Raportu – CRM w Polsce opracowanego przez Process4E). Prognozy wzrostu zleceń w tym obszarze oparte są na planowanym wzroście znaczenia usług konsultingowych w ramach CRM, który będzie miał miejsce ze względu na problemy związane z wdrożeniem CRM (wg przeprowadzonych badań większość firm jest skłonna powierzyć analizę przedwdrożeniową firmie konsultingowej, a nie dostawcy systemu CRM).

W ramach **controllingu operacyjnego i strategicznego** pozytywny jest fakt, że w krajach Unii Europejskiej 90% przedsiębiorstw zarządzanych jest przy wykorzystaniu koncepcji controllingowej (wg danych zamieszczonych na stronach internetowych portalu www.controling.info.pl). W Polsce w ciągu ostatnich kilku lat notuje się wzrost zainteresowania metodologią controllingu operacyjnego i strategicznego (BSC). Wynika to z rosnących nacisków akcjonariuszy na efektywność zarządzania. Ponadto rośnie aktywność instytucji szkoleniowych, firm doradczych i dostawców specjalistycznego oprogramowania, promujących rozwiązania z zakresu zarządzania strategicznego i controllingu. W związku z wejściem Polski do UE podmioty krajowe współpracujące z partnerami unijnymi będą zmuszone stosować zasady i procedury zarządzania przedsiębiorstwem obowiązujące w UE, a przez to generować informacje o określonym stopniu szczegółowości uwarunkowanym poprzez zarządzanie controllingowe. Ponadto z badań przeprowadzonych przez firmę Andersen wynika, że 68% ankietowanych polskich przedsiębiorstw zamierza wdrożyć zrównoważoną kartę wyników (BSC) jako narzędzie controllingu strategicznego, a przed wdrożeniem BSC wskazane jest wdrożenie controllingu operacyjnego. Obecnie, oprócz dużych (głównie międzynarodowych) korporacji, które wdrażają controlling sieciowo (we wszystkich oddziałach na świecie), rozwojowym segmentem rynku jest sektor średnich przedsiębiorstw (w szczególności prywatnych) działających w Polsce. Controlling idealnie odpowiada ich potrzebom w zakresie operacyjnej i strategicznej kontroli oraz powiązania systemów motywacyjnych z uzyskiwanymi wynikami.

W obszarze **konsultingu zarządczego** obserwuje się rosnącą liczbę zdezorientowanych klientów poszukujących doradców, którzy przeprowadzą ich przez proces zdefiniowania wymagań, negocjacji z firmami informatycznymi i nadzoru nad wdrożeniem zintegrowanych systemów informacyjnych. Następuje

również wzrost świadomości klientów co do skutków nieprzemyślanego wdrażania zintegrowanych systemów informatycznych oraz przekonania o potrzebie zlecenia analizy przedwdrożeniowej.

W ramach produktów związanych z **zarządzaniem procesami biznesowymi i informacją** obserwuje się wzrost liczby firm zainteresowanych doradztwem przy wyborze i wdrożeniu systemów informatycznych – coraz więcej firm średniej wielkości, wdrażających systemy z tzw. średniej półki, oczekuje tego typu usług.

W ramach **zarządzania jakością** pozytywny jest fakt, że na świecie notuje się stały wzrost liczby nadawanych certyfikatów (np. w zakresie ISO jest ich już ok. 600.000). Obserwuje się zjawisko tzw. reakcji łańcuchowej: wdrożenie standardu ISO w jednym przedsiębiorstwie wymusza wdrożenie systemu zarządzania jakością u dostawców. Dodatkową przyczyną wzrostu popytu na usługi związane z wdrożeniem systemu zarządzania jakością są przypadki coraz częstszego obligowania instytucji państwowych lub samorządowych do posiadania certyfikatu ISO. Dla porównania, w Wielkiej Brytanii około 60 tysięcy, a w Niemczech 40 tys. firm i instytucji posiada certyfikowane systemy zarządzania jakością, natomiast w Polsce jest to zaledwie około 7 tys. (źródło: Międzynarodowy Komitet Normalizacyjny „The ISO Survey of ISO9000 and ISO14001 Certificates”). Szacuje się, że w ciągu 5 lat około 20-30 tys. przedsiębiorstw będzie starać się o uzyskanie takiego certyfikatu. Szacunku dokonano na podstawie Hiszpanii, kraju porównywalnego do Polski, gdzie już na koniec 2002 roku posiadano 28.690 certyfikatów.

W ramach produktów związanych z **zarządzaniem bezpieczeństwem informacji** prognozowana tendencja wzrostowa wynika z rosnącej potrzeby zapewnienia otoczenia, że informacje przetwarzane w organizacji są bezpieczne, a także z konieczności zapobiegania stratom finansowym związanym z utratą lub zniszczeniem informacji w przedsiębiorstwie.

Na podstawie dokonanych projekcji Emitent szacuje, że w ciągu 5 lat nie mniej niż 2000 przedsiębiorstw i urzędów przystąpi do wdrożenia standardu bezpieczeństwa informacji (projekcji dokonano na podstawie proporcji, iż na 60 klientów DGA S.A., którzy wdrażają ISO 9001, BS wdraża - 7, co stanowi 11%, a w ciągu 2 lat, szacuje się, że liczba przyznanych certyfikatów ISO 9001 wyniesie 20 000 - co można wywnioskować z prognoz dla podobnej do Polski w Unii Europejskiej Hiszpanii, gdzie jest wydanych 28 000).

W obszarze **IT Products** notowany jest wzrost zapotrzebowania na specjalistyczne, niszowe oprogramowanie. Wynika to głównie z rozpoczęcia procesów informatyzacji małych i średnich przedsiębiorstw. Według danych zawartych na witrynach internetowych branżowych pism - www.intelligententerprise.com, www.biznesnet.pl, przewiduje się, że w 2004 roku ponad połowa światowych przedsiębiorstw poświęci uwagę planowaniu wydatków i dostosowaniu do powszechnie panujących standardów i konsolidacji narzędzi do zarządzania informacjami biznesowymi (klasy Business Intelligence). Organizacje coraz bardziej koncentrują się na usprawnieniu procesów, lepszym powiązaniu pomiędzy dostawcami i odbiorcami, dopasowaniu celów biznesowych i polityki IT, obniżeniu kosztów technologii, udostępnieniu/wdrożeniu e-businessu, e-commerce’u, zwiększeniu kompetencji pracowników oraz ochronie danych firmowych i osobowych. Produkty informatyczne Emitenta są odpowiedzią na wymienione potrzeby, a dzięki szerokim możliwościom integracji są doskonałym uzupełnieniem już funkcjonujących systemów informatycznych potencjalnych klientów.

W obszarze produktów doradczych związanych z akcesją Polski do Unii Europejskiej (**European Union Services**) pozytywny jest fakt, że ze względu na wysoki poziom bezrobocia, niski poziom wykształcenia, niedostosowanie podaży i popytu polskiej siły roboczej, konieczność minimalizacji wykluczenia społecznego oraz wyrównania praw kobiet na rynku pracy obserwuje się rosnący przepływ środków z UE do Polski. Zgodnie z Narodowym Programem Rozwoju na lata 2004-2006 przyjętym przez Radę Ministrów 14 stycznia 2003 zaangażowanie środków UE w realizację celów polityki strukturalnej w Polsce w latach 2004-2006 wyniesie 11.368,6 mln euro, z czego około 40% środków zostanie przeznaczony na realizację projektów wynikających ze Zintegrowanego Programu Operacyjnego Rozwoju Regionalnego. Wg szacunków Emitenta około 650 mln euro, tj. około 5-6% wartości środków z funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności UE przypadnie w udziale firmom konsultingowym. Wartość określona przez Emitenta została przyjęta na bazie dotychczasowego doświadczenia w zakresie przygotowywania projektów finansowanych ze środków UE oraz analizy zapisów poszczególnych programów operacyjnych UE.



Zamiarem Emitenta jest kontynuowanie przyjętej strategii rozwoju. Średnioterminowa strategia DGA S.A. na lata 2003-2006 zakłada ona m.in.:

- dynamiczny rozwój Pionu Integracji Europejskiej i uzyskanie pozycji jednego z trzech wiodących doradców w Polsce w realizacji projektów finansowych z funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności,
- budowę centrum kompetencji systemów zarządzania bezpieczeństwem informacji i osiągnięcie pozycji lidera w zakresie tych usług na polskim rynku,
- rozwój obszaru aranżacji finansowania dla kontraktów eksportowych,
- stworzenie sieci partnerów w Polsce i w Europie celem sprawnej obsługi klientów, którzy korzystają z usług DGA S.A. lub stosują jego oprogramowanie.

Strategia rozwoju zakłada dynamiczny wzrost przychodów Spółki w kolejnych trzech latach. Istotnym narzędziem do realizacji przyjętych celów będą środki pochodzące z planowanej emisji Akcji, które będą m.in. przeznaczone na przejęcie innych firm lub zespołów działających w niszach rynkowych i dysponujących kompetencjami lub produktami uzupełniającymi ofertę Emitenta.

16. Zmiany w zasadach zarządzania

W 2003 roku w związku z podjęciem na szeroką skalę prac nad rozwojem oprogramowania, którego sprzedaż następować będzie w okresach następnych, DGA rozpoczęła rozliczanie noworealizowanych projektów w czasie. Zasady takiego rozliczania są następujące:

Koszty prac nad nowym oprogramowaniem od początku 2003 roku są rozliczane w ten sposób, że:

- w trakcie prac ich wydatki powiększają rozliczenia międzyokresowe kosztów,
- rozpoczęcie sprzedaży oprogramowania stopniowo zmniejsza stan rozliczeń międzyokresowych powodując proporcjonalne zwiększanie kosztów w całym okresie sprzedaży danego oprogramowania,

Powyższe nie stanowi zmiany stosowanych dotychczas zasad rachunkowości. Jest jedynie swego rodzaju nowością, dotychczas niewystępującą, która pojawiła się w związku z rozwojem firmy.

W okresie 1.01.2003 – 31.12.2003 Spółka dokonała natomiast zmian zasad rachunkowości w zakresie stawki amortyzacyjnej licencji na oprogramowania o wartości poniżej 3.500,- PLN. W roku 2002 licencje o niskiej wartości podlegały bezpośredniemu księgowaniu w koszty (w 100 %). W roku 2003 ilość zakupywanych licencji wzrosła drastycznie ze względu na dużą ilość umów o współpracę podpisanych w roku 2003 z nowymi konsultantami Spółki. W związku z powyższym dokonano zmian zasad rachunkowości polegających na przyjęciu, iż licencje o wartości poniżej 3.500,- PLN będą księgowane w koszty wg. stawki 50 % w stosunku rocznym. Wprowadzona zmiana wpłynęła na wynik finansowy Spółki in plus na kwotę ogółem 77.458,27 PLN.

17. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących

W roku 2003 skład Rady Nadzorczej nie uległ zmianie i zasiadali w niej:

1. dr Piotr Gosieniecki – Przewodniczący,
2. dr Krystyna Babiak – Zastępca Przewodniczącego,



3. Jacek Nowak – Sekretarz,
4. Romuald Szperliński – Członek,
5. Władysław Krokowicz – Członek,
6. Piotr Voelkel – Członek.

Skład Zarządu Spółki w roku 2003 również nie uległ zmianie i przedstawiał się następująco:

1. Andrzej Głowacki – Prezes Zarządu,
2. Anna Szymańska – Wiceprezes Zarządu,
3. Jacek Musiał - Wiceprezes Zarządu,
4. Waldemar Przybyła - Wiceprezes Zarządu,
5. Paweł Radziłowski - Wiceprezes Zarządu.

18. Niespłacone pożyczki udzielone osobom zarządzającym i nadzorującym

W roku 2003 DGA S.A. nie udzieliła osobom zarządzającym i nadzorującym oraz ich osobom bliskim pożyczek, poręczeń, czy gwarancji.

19. Akcje posiadane przez osoby zarządzające i nadzorujące

Łączna liczba wszystkich akcji według stanu na dzień 10 maja 2004 r. wynosi 2 260 000 sztuk. Wartość nominalna wszystkich akcji wynosi 2 260 000 zł.

Zgodnie z oświadczeniami osoby nadzorujące nie posiadały ani na dzień 10 maja 2004 roku nie posiadają akcji Emitenta.

Zmiany w stanie posiadania akcji przez osoby zarządzające Emitenta:

Struktura kapitałowa na dzień 01.01.2003r. przedstawiała się następująco:

Tabela 8: Struktura kapitałowa Spółki na dzień 01.01.03r.

Imię i nazwisko akcjonariusza	Liczba akcji	Wartość 1 akcji w zł	Wartość objętych akcji w zł
Andrzej Głowacki	44.000	10,00	440.000,00
Anna Szymańska	4.800	10,00	48.000,00
Waldemar Przybyła	700	10,00	7.000,00
Paweł Radziłowski	100	10,00	1.000,00
Jacek Musiał	100	10,00	1.000,00
LICZBA AKCJI EMITENTA OGÓŁEM	56.000		560.000,00

Dnia 24 lutego 2003 r. Andrzej Głowacki nabył od Małgorzaty Poprawskiej 600 Akcji serii A i C o wartości nominalnej 10,00 zł każda za kwotę 42.000,00 złotych.

Dnia 24 lutego 2003 r. Andrzej Głowacki zbył na rzecz Pawła Radziłowskiego 3.000 Akcji serii C o wartości nominalnej 10,00 zł każda za kwotę 30.000,00 złotych.



Dnia 31 maja 2003 r. Andrzej Głowacki zbył na rzecz Waldemara Przybyły 2.400 Akcji serii C o wartości nominalnej 10,00 zł każda za kwotę 24.000,00 złotych.

7 czerwca 2003 roku Walne Zgromadzenie Spółki dokonało podwyższenia kapitału zakładowego Spółki. Akcje, w liczbie 112.000 akcji imiennych uprzywilejowanych serii E o wartości 10,00 złotych każda objęli dotychczasowi akcjonariusze Spółki. Wyżej opisana zmiana kapitału zakładowego została zarejestrowana w dniu 2 lipca 2003 roku.

Struktura kapitałowa na dzień 02.07.2003r. przedstawiała się następująco:

Tabela 9: Struktura kapitałowa Spółki na dzień 02.07.03r.

Imię i nazwisko akcjonariusza	Liczba akcji	Wartość 1 akcji w zł	Wartość objętych akcji w zł
Andrzej Głowacki	117.600	10,00	1.176.000,00
Anna Szymańska	14.400	10,00	144.000,00
Waldemar Przybyła	9.300	10,00	93.000,00
Paweł Radziłowski	9.300	10,00	93.000,00
Jacek Musiał	300	10,00	3.000,00
LICZBA AKCJI EMITENTA OGÓŁEM	168.000		1.680.000,00

28 lipca 2003 roku Nadzwyczajne Zgromadzenie Spółki dokonało zmiany kapitału zakładowego, określając wartość akcji Spółki na 1,00 złoty. Wyżej opisana zmiana kapitału zakładowego została zarejestrowana w dniu 19 września 2003 roku.

18 października 2003 roku Nadzwyczajne Zgromadzenie Spółki podjęło decyzję o wyemitowaniu i wprowadzeniu do publicznego obrotu od 350.000 do 560.000 akcji zwykłych na okaziciela serii F oraz od 1 do 20.000 akcji zwykłych na okaziciela serii G. Jednocześnie NWZ Spółki upoważniło Zarząd do wprowadzenia akcji Spółki wszystkich emisji do obrotu publicznego i do obrotu na rynku giełdowym otwierając nowy rozdział w historii Spółki; 23 marca 2004 roku Zarząd dokonał przydziału 560.000 akcji serii F i 20.000 akcji serii G. Podwyższenie kapitału zakładowego zostało zarejestrowane w dniu 6 kwietnia 2004 roku.

Struktura kapitałowa na dzień 10.05.2004r. przedstawia się następująco:

Tabela 10: Struktura kapitałowa Spółki na dzień 10.05.04r.

Imię i nazwisko akcjonariusza	Liczba akcji	Wartość 1 akcji w zł	Wartość objętych akcji w zł
Andrzej Głowacki	1 183 284	1,00	1 183 284,00
Anna Szymańska	145 629	1,00	145 629,00
Waldemar Przybyła	94 546	1,00	94 546,00
Paweł Radziłowski	94 363	1,00	94 363,00
Jacek Musiał	3 927	1,00	3 927,00
LICZBA AKCJI EMITENTA OGÓŁEM	2.260.000		2.260.000,00

Oprócz Andrzeja Głowackiego żadna z osób nadzorujących i zarządzających nie posiada akcji i udziałów w spółce zależnej od spółki Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. Na dzień 10 maja 2004 roku Andrzej Głowacki



posiada 1 udział w kapitale zakładowym spółki Usługi Audytorskie DGA Sp. z o.o. Pozostałe 599 udziałów w kapitale zakładowy wynoszącym łącznie 300.000 złotych należy do Emitenta.

20. Akcjonariusze posiadający więcej niż 5% głosów na WZA

Na dzień 10 maja 2004 r. w dzień publikacji raportu rocznego za 2003 struktura akcjonariatu wygląda w sposób następujący:

Tabela 11: Akcjonariusze dysponujący bezpośrednio co najmniej 5% kapitału zakładowego Spółki oraz co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki na dzień 10.05.2004r.:

Imię i nazwisko akcjonariusza	Liczba głosów na WZ	Wartość nominalna Akcji	Udział w kapitale zakładowym	Udział w liczbie głosów na WZ
Andrzej Głowacki	1 183 284	1 183 284	52,36%	52,36%
Piotr Koch	166 671	166 671	7,37%	7,37%
Anna Szymańska	145 629	145 629	6,44%	6,44%

Źródło: Emitent

21. Informacja o umowach, w wyniku których mogą nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji

W dniu 24 lutego 2003 r. Andrzej Głowacki sprzedał akcje DGA S.A. Pawłowi Radziłowskiemu, a w dniu 31 maja 2003 r. Waldemarowi Przybyle.

W obu wyżej wymienionych umowach Kupujący zobowiązali się do sprzedaży Sprzedającemu akcji, w następujących przypadkach:

- Kupujący wypowie umowę o współpracy ze spółką Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. przed upływem trzech lat od daty niniejszej umowy;
- Spółka Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. wypowie Kupującemu umowę o współpracy w trybie natychmiastowym, co będzie wynikiem działania na szkodę Doradztwa Gospodarczego DGA S.A.

Obowiązek sprzedaży akcji, o których mowa wyżej, strony rozszerzyły na akcje nabyte przez Kupującego w kolejnych emisjach, przez okres jednego roku od podpisania niniejszej umowy, z wyjątkiem akcji związanych z pulą akcji menedżerskich, których objęcie będzie związane z osiągnięciem założonych wyników ekonomiczno-finansowych, o ile Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. takowe wyemituje.

Kupujący nie jest zobowiązany do sprzedaży Sprzedającemu akcji w przypadku, gdy w okresie trzech lat od podpisania niniejszej umowy w ramach świadczenia usług dla Doradztwa Gospodarczego DGA S.A. na podstawie umowy o współpracy zostanie objęty systemem wynagradzania ryczałtowego oraz systemem motywującym na zasadach gorszych niż pozostali członkowie Zarządu Doradztwa Gospodarczego DGA S.A.

Liczba akcji, które podlegają obowiązkowi sprzedaży, jest po każdym roku obrachunkowym świadczenia usług na rzecz Doradztwa Gospodarczego DGA S.A. pomniejszana o 800 sztuk akcji. Po zawarciu umowy doszło do zmniejszenia wartości nominalnej akcji, w wyniku czego postanowienie to dotyczy obecnie 8.000 sztuk akcji.



W dniu 9.06.2003 Paweł Radziłowski objął w podwyższonym kapitale zakładowym Emitenta 6.200 Akcji imiennych i uprzywilejowanych serii E o wartości nominalnej 10 złotych. W dniu 12.06.2003 Waldemar Przybyła objął w podwyższonym kapitale zakładowym Emitenta 6.200 Akcji imiennych i uprzywilejowanych serii E o wartości nominalnej 10 złotych. Podwyższenie kapitału zostało zarejestrowane 2 lipca 2003.

19 marca 2004 roku Członkowie Zarządu złożyli zapisy na akcje serii F i G. W dniu 23 marca 2004 roku Pawłowi Radziłowskiemu przydzielono 11 Akcji serii F oraz 1352 akcji serii G o wartości nominalnej 1 złoty każda w ramach emisji publicznej akcji, natomiast Waldemarowi Przybyłe przydzielono 194 Akcji serii F oraz 1352 akcji serii G o wartości nominalne 1 złoty każda w ramach emisji publicznej akcji. Podwyższenie kapitału zakładowego obejmujące emisję akcji serii F i G zostało zarejestrowane 6 kwietnia 2004 roku.

22. Informacja o realizacji zasad ładu korporacyjnego

W roku 2004 Doradztwo Gospodarcze S.A. przygotowywało się do realizowania zasad ładu korporacyjnego, dostosowując Statut i przygotowując stosowne zmiany w Regulaminach Walnego Zgromadzenia i Rady Nadzorczej, które zostały zatwierdzone uchwałą Zarządu w styczniu 2004 roku i ujęte w raporcie bieżącym nr 3/2004.

Zarząd Doradztwa Gospodarczego DGA S.A.:

Prezes Zarządu

Andrzej Głowacki

Wiceprezes Zarządu

Anna Szymańska

Wiceprezes Zarządu

Waldemar Przybyła

Wiceprezes Zarządu

Paweł Radziłowski

Wiceprezes Zarządu

Jacek Musiał