

ROZDZIAŁ I – Podsumowanie i czynniki ryzyka

1. Specyfika i charakter działalności Emitenta i jego Grupy Kapitałowej

Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. jest jedną z wiodących firm konsultingowych w Polsce, która świadczy usługi doradcze dla podmiotów gospodarczych, organów administracji państwowej i samorządowej oraz instytucji i organizacji.

Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. oferuje usługi doradcze, których zakres poszerza się i zmienia wraz z potrzebami zgłaszanymi przez klientów. Cechą charakterystyczną jest wsparcie narzędziami informatycznymi rozwiązań biznesowych proponowanych klientom przez DGA S.A.

Emitent, świadcząc usługi doradcze, koncentruje się na wsparciu klienta przy rozwiązywaniu jego problemów związanych z prowadzoną działalnością. W celu zagwarantowania klientowi kompleksowej usługi doradczej, funkcjonuje Grupa Kapitałowa DGA, w ramach której działają:

- Doradztwo Gospodarcze DGA S.A.,
- Usługi Audytorskie DGA Sp. z o.o. (99,75% udziałów) – podmiot zależny,
- Kancelaria Prawna M. Piszcz i Wspólnicy spółka komandytowa (20% udziałów) – podmiot stowarzyszony.

Opis działalności obu podmiotów znajduje się w Rozdziale IV Prospektu.

Cechy charakteryzujące Emitenta to w szczególności: liczny, stabilny i doświadczony zespół konsultantów, stosowanie nowoczesnych narzędzi informatycznych oraz ciągłe oferowanie nowych produktów doradczych, które pozwalają uzyskać klientom istotne korzyści. DGA S.A. od ponad dwóch lat posiada certyfikat systemu zarządzania jakością ISO 9001:2000 oraz jako pierwsza w Polsce zdobyła w listopadzie 2003 r. certyfikat systemu bezpieczeństwa informacji BS 7799-2. Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. jest członkiem Stowarzyszenia Doradców Gospodarczych.

2. Podstawowe produkty, towary i usługi oraz rynki zbytu Emitenta i jego Grupy Kapitałowej

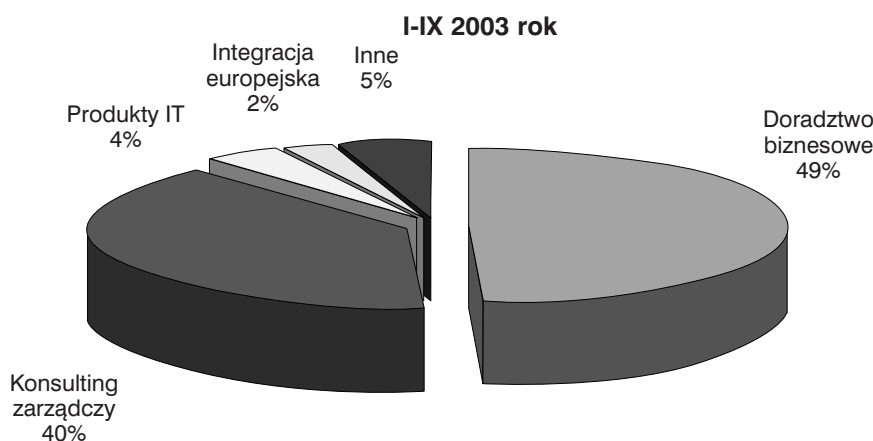
Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. od dnia powołania, tj. od 1995 r. świadczy usługi doradcze. Zespół konsultantów związany z DGA S.A. funkcjonuje w tym obszarze od 1990 r. (w latach 1990-1995 – w innych formach prawnych, co przedstawiono w Rozdziale IV pkt 5. Prospektu). Na przestrzeni 14 lat oferta usług doradczych zmieniała się i poszerzała wraz z oczekiwaniami jej odbiorców. W latach 1990-1997 konsultanci DGA S.A. koncentrowali się na analizach przedprywatyzacyjnych, wnioskach kredytowych, programach restrukturyzacyjnych. W kolejnych latach ofertę rozszerzono o analizę i optymalizację procesów biznesowych, przygotowywanie jednostek gospodarczych do wdrażania zintegrowanych systemów informatycznych oraz systemów zarządzania jakością.

Aktualny zakres usług doradczych Emitent ujmuje w trzy obszary, które są tożsame z jego strukturą organizacyjną. Przedstawiony poniżej podział ma charakter umowny, cechą wspólną jest wspieranie działań podmiotów gospodarczych, jednostek administracji oraz instytucji zainteresowanych rozwiązywaniem ich określonego problemu.

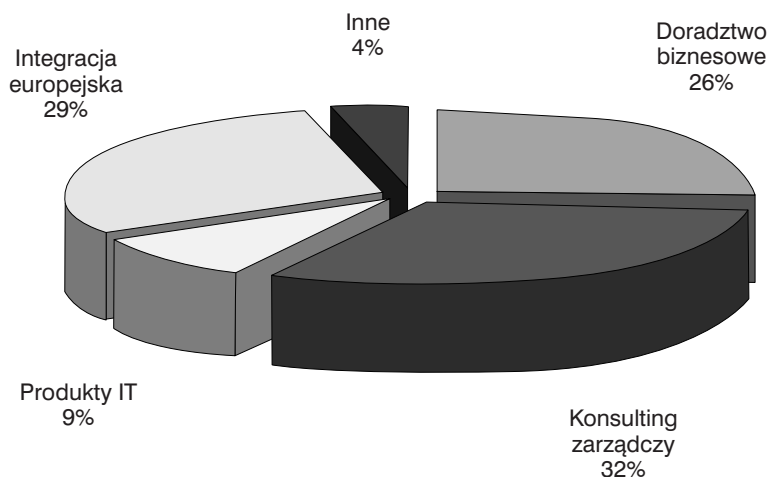
Zakres usług DGA:

- doradztwo biznesowe,
- konsulting zarządczy wsparty działaniami obszaru doradztwa informatycznego (IT),
- programy związane z integracją Polski z Unią Europejską.

Rysunek 1. Udział poszczególnych obszarów w strukturze przychodów DGA w okresie I-IX 2003 roku i prognoza na 2004 rok



Progniza na 2004 rok



Źródło: Emitent

Struktura przychodów zmienia się wraz z potrzebami zgłaszanymi przez odbiorców usług oraz produktami przygotowywanymi przez DGA S.A., których zastosowanie zdaniem Emitenta spowoduje określone korzyści dla klienta. Zasadą jest bowiem zlecenie przez klienta firmom konsultingowym takiego zakresu prac, który z punktu widzenia bilansu korzyści i kosztów jest opłacalny.

Poniżej scharakteryzowano obszary działalności Emitenta, wskazano w szczególności zakres świadczonych usług i produkty, które wspierają klientów w procesie rozwiązywania ich problemów. W niektórych projektach wykorzystywane są narzędzia informatyczne Emitenta.

Obszar doradztwa biznesowego

Usługi w tym obszarze są świadczone przez konsultantów DGA S.A. począwszy od 1990 r. Ich zakres ulegał istotnym zmianom, co było wynikiem m.in. nowych potrzeb zgłaszanych przez klientów, natężenia poziomu konkurencji w niektórych segmentach rynku, wdrażania przez klientów nowych formuł zarządzania. Przedstawiona poniżej charakterystyka zakresu usług obejmuje obecnie realizowane i oferowane prace, które w przeważającej części są kierowane do podmiotów gospodarczych.

1. Doradztwo w zakresie corporate finance

Działalność ta obejmuje usługi doradcze dla inwestorów w zakresie przejmowania podmiotów, prowadzenie procesu sprzedaży firm i ich zorganizowanych części, doradztwo przy pozyskiwaniu kapitału dla firm, usługi dla podmiotów gospodarczych, obsługę procesów fuzji i przejęć, jak i przygotowywanie wycen oraz prowadzenie procesów prywatyzacji przedsiębiorstw i spółek.

2. Aranżacje finansowania dla średnio- i długoterminowych kontraktów eksportowych

Spółka świadczy dla eksporterów kompleksową usługę zawierającą analizę wiarygodności, tworzenie i wdrażanie schematu finansowania, obsługę inwestycji bezpośrednich, inwestycji typu Project Finance (powołanie nowej spółki w celu realizacji określonego projektu inwestycyjnego) oraz obsługę transakcji eksportowych dóbr konsumpcyjnych.

3. Zarządzanie relacjami z klientem (CRM)

Usługa kierowana do podmiotów gospodarczych, która obejmuje tworzenie i wdrażanie systemów zarządzania relacjami z klientami począwszy od koncepcji poprzez organizację obszaru, po szkolenie personelu do wdrażania aplikacji informatycznych.

4. Programy restrukturyzacji i wydzielenia wybranych obszarów jednostki gospodarczej

Usługa kierowana do podmiotów gospodarczych polegająca na analizie i przeprojektowaniu kluczowych i pomocniczych obszarów działalności. W efekcie prac analitycznych proponowany jest zmodyfikowany model biznesowy, co może wiązać się z programem zmian struktury jednostki.

5. Opracowanie i wdrażanie strategii firm oraz tworzenie systemów zarządzania strategicznego

W oparciu o autorskie rozwiązanie informatyczne – DGA BSC – Emitent proponuje opracowanie strategii rozwoju firmy oraz system zarządzania, który wykorzystuje koncepcję zrównoważonej karty wyników (BSC).

6. Controlling operacyjny

DGA oferuje przedsiębiorstwom kompleksowe rozwiązania w zakresie wdrażania systemu controllingu operacyjnego i strategicznego przy wykorzystaniu informatycznych narzędzi DGA Controlling i DGA BSC oraz dedykowanego oprogramowania, np. AquaControlling lub Info Szpital.

Obszar konsultingu zarządczego wsparty działaniami obszaru doradztwa informatycznego (IT)

Rozwój gospodarki rynkowej w Polsce, postępująca globalizacja oraz proces akcesji Polski do Unii Europejskiej wymusił na podmiotach gospodarczych, administracji państwowej i samorządowej podjęcie działań dostosowawczych. Skoncentrowały się one na wdrażaniu międzynarodowych standardów zarządzania, zintegrowanych systemów informatycznych, optymalizacji procesów biznesowych.

Emitent specjalizuje się w budowie systemów zarządzania jakością i bezpieczeństwa informacji dla firm i instytucji.

Oferta doradcza DGA S.A. jest wsparta autorskimi rozwiązaniami informatycznymi, co nie tylko podnosi efektywność funkcjonowania systemów, ale także obniża koszty ich utrzymania. Aktualnie największe zapotrzebowanie zgłaszane Emitentowi ze strony klientów dotyczy systemów zarządzania jakością (ISO 9001), bezpieczeństwa zdrowotnego żywności (HACCP) oraz bezpieczeństwa informacji (BS 7799-2).

Oferta DGA S.A. kierowana do podmiotów gospodarczych (w tym do małych i średnich przedsiębiorstw), administracji państwowej i samorządowej oraz organizacji obejmuje:

1. Systemy zarządzania jakością, w tym:

- 1.1. Budowę i wdrażanie systemów zarządzania w oparciu o międzynarodowe standardy: ISO 9001, ISO 14001 (ochrona środowiska), OHSAS (bezpieczeństwo i higiena pracy), HACCP (bezpieczeństwo zdrowotne żywności), ISO/TS 16949 (motoryzacja), ISO 17025 (certyfikaty dla laboratoriów).
- 1.2. Nadzór nad utrzymaniem i rozwojem certyfikowanych systemów zarządzania.
- 1.3. Szkolenia w zakresie metodyki projektowania i wdrażania ww. systemów.
- 1.4. Przeprowadzanie diagnoz bezpieczeństwa zarządzania informacją w przedsiębiorstwie i przygotowanie do certyfikacji na zgodność z normą BS 7799 (ISO/IEC17799).
- 1.5. Audyty obszaru zarządzania zasobami ludzkimi na zgodność z normą SA 8000.

2. Zarządzanie procesami biznesowymi, które obejmuje:

- 2.1. Restrukturyzację procesów biznesowych polegającą na mapowaniu i optymalizacji procesów biznesowych; optymalizacja procesów obejmuje działania, których celem jest skrócenie czasu ich realizacji, obniżenie kosztów oraz poprawa funkcjonowania klienta.
- 2.2. Doradztwo związane z zarządzaniem informatyką obejmujące audyty informatyczne, analizę i optymalizację kosztów działów IT oraz ich organizację.
- 2.3. Doradztwo związane z wyborem i wdrożeniem zintegrowanych systemów informatycznych; doradztwo w tym zakresie obejmuje opracowanie wymagań wobec systemu informatycznego, wsparcie klienta w procesie wyboru oraz nadzór nad wdrożeniem.

Działalność doradcza Emitenta jest wsparta wytworzonym przez niego specjalistycznym oprogramowaniem.

Lista programów oferowanych przez Emitenta jest następująca:

- **DGA Process** – program do modelowania procesów, którego zastosowanie nie wymaga specjalistycznej wiedzy, używany zarówno przez osoby modelujące procesy na własne potrzeby, jak i profesjonalistów, którzy wykorzystują utworzoną dokumentację do dalszych analiz.
- **DGA Quality** – oprogramowanie umożliwiające stworzenie przyjaznej dla użytkownika dokumentacji systemu zarządzania jakością. Informacje dostępne są za pośrednictwem przeglądarki internetowej w przejrzystej formie graficznej oraz jako tekstowe opisy.
- **DGA Learning** – program tworzący platformę szkoleń intranetowych. Oprogramowanie zawiera funkcjonalność tradycyjnych systemów LMS (Learning Management System) rozszerzoną o unikalny mechanizm automatycznej analizy procesów i przygotowywania na jej podstawie szkoleń oraz testów dla użytkowników.
- **DGA Workflow** – oprogramowanie kreujące obieg dokumentów dla organizacji, która zamierza zachować spójność z funkcjonującymi systemami zarządzania procesami (np. systemami zarządzania jakością).
- **DGA Controlling** – zaawansowany system informatyczny przeznaczony dla jednostek gospodarczych i instytucji. System umożliwia wdrożenie controllingu i budżetowania kosztów.
- **DGA BSC** – oprogramowanie adresowane do kadry menedżerskiej wspomagające zarządzanie przez cele zgodnie z metodologią zrównoważonej karty wyników (BSC).

Emitent oferuje także usługi w zakresie wdrożeń systemów wspomagających zarządzanie procesami, zarządzanie jakością i obieg dokumentów. Spółka realizuje projekty dotyczące wdrożenia systemów obiegu dokumentów, integracji systemów obiegu dokumentów z systemami jakości i wdrożenia elektronicznego archiwum dokumentów. Emitent jest partnerem takich firm jak: IBM, SAP i Oracle.

Obszar programów związanych z integracją Polski z Unią Europejską

Proces akcesji Polski do Unii Europejskiej spowodował m.in. wzrost zapotrzebowania na usługi doradcze.

Obejmują one dwa główne aspekty:

- wsparcie przedsiębiorstw, instytucji rządowych, samorządowych oraz organizacji w procesie integracji,
- realizację projektów finansowanych ze środków pomocowych.

Realizacja tych projektów wymaga wysokich kompetencji konsultantów oraz umiejętności organizacyjnych (ze względu na wielkość projektów). Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. w poprzednich latach zrealizowało kilka dużych projektów, m.in. uczestniczyło w programie Wspierania Inicjatyw Prywatyzacyjnych (WIP), programie szkoleń menedżerów służby zdrowia (finansowanym przez Bank Światowy). Aktualnie Emitent realizuje projekt współfinansowany z funduszu PHARE 2001 – Promocja Zatrudnienia i Rozwój Zasobów Ludzkich w województwie wielkopolskim.

Oferta usług doradczych DGA S.A. jest kierowana do wszystkich potencjalnych beneficjentów, tj. administracji samorządowej, podmiotów gospodarczych, organizacji, jednostek non profit.

Zakres usług jest następujący:

1. Strategie i plany rozwoju regionalnego dla jednostek samorządowych.
2. Przygotowywanie wniosków i projektów finansowanych ze środków funduszy przedakcesyjnych, strukturalnych, programów UE oraz programów grantowych.
3. Zarządzanie, realizacja i monitoring projektów finansowanych ze środków pomocowych i Unii Europejskiej.
4. Przygotowywanie koncepcji i realizacja projektów związanych z rozwojem zasobów ludzkich.
5. Szkolenia z tematyki związanej z Unią Europejską i rozwojem zasobów ludzkich.

Usługi Audytorskie DGA Sp. z o.o.

Działalność spółki Usługi Audytorskie DGA Sp. z o.o. związana jest z audytem finansowym, prowadzeniem ksiąg rachunkowych oraz doradztwem podatkowym. Spółka posiada uprawnienia do weryfikacji sprawozdań finansowych (nr 380).

Spółka Usługi Audytorskie DGA Sp. z o.o. działa na rynku od 1991 roku. Uzupełnia ona kompleksową ofertę usług doradczych Grupy DGA o usługi związane z audytem sprawozdań finansowych, prowadzeniem ksiąg rachunkowych oraz doradztwem w zakresie rachunkowości i podatków.

Spółka Usługi Audytorskie DGA jest podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, wpisanym na listę Krajowej Izby Biegłych Rewidentów (nr 380). Podstawowymi usługami objętymi ofertą spółki Usługi Audytorskie DGA Sp. z o.o. są:

- badanie sprawozdań finansowych,
- przeglądy sprawozdań finansowych,
- badanie planów połączenia spółek,
- prowadzenie ksiąg rachunkowych,
- doradztwo podatkowe,
- doradztwo w zakresie rachunkowości,
- inne usługi audytorskie, w tym *due diligence*,
- szkolenia.

Główne rynki zbytu Spółki Usługi Audytorskie DGA to rynek usług dla małych i średnich firm, reprezentujących zróżnicowane branże oraz funkcjonujących w odmiennych formach prawnych. Zdecydowana większość usług audytorskich realizowanych przez Spółkę dotyczy spółek prawa handlowego oraz podmiotów zagranicznych posiadających swoją siedzibę w Polsce. W zakresie usługowego prowadzenia ksiąg rachunkowych znaczący jest również udział spółek cywilnych oraz osób fizycznych. Udział pozostałych grup klientów jest znikomy.

Działalność Spółki nie jest uzależniona od głównych odbiorców – w roku 2003 żaden w klientów Spółki nie przekroczył 10% udziału w jej strukturze sprzedaży.

Praktycznie całość przychodów Spółki Usługi Audytorskie DGA Sp. z o.o. realizowana jest dla klientów krajowych, prowadzących działalność na terenie Polski. Wyjątek stanowi okres styczeń – czerwiec 2003 roku, kiedy to Spółka zrealizowała 6,1% sprzedaży dla klientów zagranicznych w zakresie usług doradztwa księgowego. Spółka realizuje prace oraz sprzedaje swoje usługi i produkty na terenie całego kraju, największa sprzedaż realizowana jest na terenie województwa wielkopolskiego.

Kancelaria Prawna Marcin Piszcz i Wspólnicy spółka komandytowa

Kancelaria Prawna Marcin Piszcz i Wspólnicy sp. k. prowadzi działalność prawniczą w postaci świadczenia pomocy prawnej w zakresie i w formach przewidzianych prawem do wykonywania zawodu radcy prawnego lub zawodu adwokata.

Zakres usług oraz pomocy prawnej świadczonej przez Kancelarię Prawną Marcin Piszcz i Wspólnicy Spółka Komandytowa obejmuje w szczególności:

1. przygotowywanie kompleksowych analiz prawnych i prawno-podatkowych:
 - związanych z prywatyzacją przedsiębiorstw państwowych,
 - związanych z restrukturyzacją podmiotów gospodarczych,
 - związanych z nabywaniem udziałów, akcji lub całego przedsiębiorstwa,
2. doradztwo w zakresie zmian kapitałowych (przekształcenia, łączenia podmiotów gospodarczych, obrót przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 55¹ kodeksu cywilnego), jak również prowadzenie w imieniu spółki negocjacji z kontrahentami i dostawcami zagranicznymi w tym zakresie,
3. doradztwo podatkowe,
4. świadczenie usług w zakresie prawa spółdzielczego (w tym przekształcanie spółdzielni w spółki prawa handlowego),
5. inne usługi w zakresie: prawa handlowego, cywilnego (w tym analizy i przygotowywanie różnych typów umów), finansowego, bankowego, dewizowego, administracyjnego, prawa pracy (w tym między innymi przygotowywanie i opiniowanie umów o pracę, regulaminów),
6. obsługę procesów związanych z funkcjonowaniem rynku energetycznego,
7. sporządzanie prospektów emisyjnych i memorandumów informacyjnych,
8. zastępstwo prawne i procesowe (w tym reprezentowanie podmiotów przed sądami powszechnymi i polubownymi).

3. Plany i przewidywany rozwój w zakresie czynników wpływających na przyszłe wyniki Emitenta

Oferta usług DGA S.A. jest oparta na kompetencji i doświadczeniu konsultantów i odpowiada na zapotrzebowanie zgłaszane przez klientów. Cechą charakterystyczną jest stałe dostosowywanie przez Emitenta zakresu oferty do oczekiwań odbiorców usług, które są z kolei pochodną sytuacji makroekonomicznej w Polsce, nasilenia konkurencji w określonych segmentach rynku, akcesji Polski do Unii Europejskiej itd. Wraz z dostosowywaniem oferty DGA S.A. buduje obszary swoich kompetencji.

Emitent prowadzi aktualnie działalność w trzech obszarach wskazanych w pkt 2. niniejszego Rozdziału. Każdy obszar charakteryzuje się określoną grupą produktów doradczych kierowanych do różnych klientów.

Kluczowe zakresy działalności Emitenta (w nawiasach podano daty rozpoczęcia danej działalności), tj.:

- doradztwo biznesowe (1990 r.),
- konsulting zarządczy wsparty rozwiązaniami informatycznymi (1997 r. – Konsulting i 2001 r. – Produkty IT),
- programy związane z integracją Polski z Unią Europejską (2003 r.)

cechują się także odmiennymi warunkami wzrostu oraz grupami klientów. Pozytywne zjawiska, które powinny mieć miejsce w związku z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej i procesem działań dostosowujących polską gospodarkę i polskie przedsiębiorstwa do wymogów unijnych, powinny dotyczyć wszystkich obszarów działalności Emitenta.

Dywersyfikacja zakresu usług świadczonych przez Emitenta neutralizuje w części oddziaływanie zewnętrznych czynników, które mogą wpływać na wyniki Spółki.

Zamiarem Emitenta jest kontynuowanie przyjętej strategii, co wyrażać się będzie kreowaniem kolejnych obszarów działalności i niszowej kompetencji.

Realizacja założonej strategii nie zmienia faktu, że występuje liczna grupa czynników, która może mieć istotny wpływ na przyszłe wyniki Emitenta. Do kluczowych czynników Emitent zalicza:

- rozwój gospodarczy i kondycję przedsiębiorstw w kraju,
- uruchomienie środków przedakcesyjnych oraz akcesyjnych związanych w szczególności z funduszami społecznymi,
- popularyzację systemów zarządzania jakością i wzrost potrzeb informacyjnych podmiotów gospodarczych,
- wzrost konkurencyjności między podmiotami gospodarczymi zmuszający do optymalizacji działania.

Emitent dokonał oceny poszczególnych grup czynników i stwierdza, że powinny one korzystnie wpłynąć na jego wyniki finansowe. Istotne procesy makroekonomiczne występujące aktualnie w Polsce powinny spowodować duży wzrost zapotrzebowania na usługi doradcze.

Kluczowe znaczenie dla przyszłych wyników Emitenta będzie miało pozyskanie środków w wyniku przeprowadzenia planowanej emisji Akcji. Środki z emisji zostaną przeznaczone m.in. na wzmocnienie obecnej pozycji rynkowej DGA S.A. poprzez budowę centrów kompetencji dla kluczowych produktów doradczych (rozwój zasobów ludzkich i systemy zarządzania bezpieczeństwem informacji) oraz rozwój sieci partnerskiej, co winno korzystnie wpłynąć na przyszłą sytuację finansową Emitenta.

4. Krótki opis strategii rozwoju Emitenta

Przyjęta przez Spółkę Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. długoterminowa strategia rozwoju zakłada stałe rozszerzanie zakresu świadczonych usług doradczych oraz uzyskanie wiodącej pozycji na rynku usług doradczych w Polsce.

Wprowadzenie nowego zakresu usług odbywa się po dokonanej analizie obecnego i potencjalnego popytu ze strony klientów oraz po ocenie zmian zachodzących na światowych rynkach usług doradczych.

Emitent w 2001 r. podjął decyzję o powołaniu Departamentu Produktów Informatycznych i opracowaniu oprogramowania, które wsparłoby usługi pozostałych obszarów działalności.

W 2003 r. Emitent powołał Pion Integracji Europejskiej, który wspiera działanie beneficjentów środków z Unii Europejskiej oraz realizuje projekty dotyczące rozwoju zasobów ludzkich.

Realizowana strategia rozwoju umożliwi Emitentowi przygotowanie kompleksowej oferty usług doradczych, zarówno dla podmiotów gospodarczych, jak i organów administracji państwowej i samorządowej oraz innych jednostek organizacyjnych. Wykonanie ponad 2.000 projektów doradczych wsparte programem wewnętrznym i zewnętrznym szkoleń umożliwiło Emitentowi zbudowanie kompetencji we wszystkich działach i dziedzinach gospodarki. Zgodnie z przyjętą strategią rozwoju Emitenta jego oferta może być kierowana do różnych jednostek organizacyjnych jednego podmiotu gospodarczego, co gwarantuje kompleksowość usługi dla klienta.

Zamiarem Emitenta jest kontynuowanie przyjętej strategii rozwoju. Planowana emisja Akcji i zmiana struktury właścicielskiej nałożyła na Zarząd Emitenta obowiązek przygotowania średnioterminowej strategii 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.

Realizacja przyjętej strategii rozwoju jest oparta przede wszystkim na obecnej pozycji rynkowej, organizacyjnej i merytorycznej Emitenta. Funkcjonujący system zarządzania oparty o wymogi normy ISO 9001:2000, pierwszy w Polsce system zarządzania bezpieczeństwem informacji BS 7799-2, wewnętrzne systemy informatyczne, doświadczony zespół konsultantów oraz rozpoznawalna i dobrze kojarzona na rynku polskim marka stwarzają silne fundamenty powodzenia w osiągnięciu wytyczonych celów.

5. Osoby zarządzające przedsiębiorstwem Emitenta i akcjonariusze posiadający co najmniej 5% głosów na WZ Emitenta

5.1. Osoby zarządzające przedsiębiorstwem Emitenta

Zgodnie ze stanem na dzień sporządzenia Prospektu członkami Zarządu Doradztwa Gospodarczego DGA S.A. są:

- **Andrzej Głowacki** – Prezes Zarządu,
- **Anna Szymańska** – Wiceprezes Zarządu,
- **Waldemar Przybyła** – Wiceprezes Zarządu,
- **Paweł Radziłowski** – Wiceprezes Zarządu,
- **Jacek Musiał** – Wiceprezes Zarządu.

5.2. Akcjonariusze posiadający co najmniej 5% głosów na WZ Emitenta

Imię i nazwisko	Liczba posiadanych Akcji (szt.)	Udział w ogólnej liczbie głosów na WZ
Andrzej Głowacki	1 176 000	70,00%
Piotr Koch	165 000	9,82%
Anna Szymańska	144 000	8,57%
Waldemar Przybyła	93 000	5,54%
Paweł Radziłowski	93 000	5,54%

6. Czynniki ryzyka

6.1. Czynniki ryzyka dla nabywców Akcji Emitenta

Osoby zamierzające nabyć Akcje Emitenta przed podjęciem decyzji inwestycyjnej powinny szczegółowo rozważyć opisane poniżej czynniki ryzyka. Wystąpienie któregoś z poniżej opisanych zdarzeń może negatywnie wpłynąć na działalność Emitenta oraz podmiotów Grupy Kapitałowej lub wartość jego Akcji.

6.1.1. Czynniki ryzyka związane z otoczeniem, w którym Emitent funkcjonuje

6.1.1.1. 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.

Pomimo planowanego przez polski rząd szybkiego wzrostu gospodarczego w kolejnych latach, istnieje potencjalne ryzyko dalszego 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.

6.1.1.2. Ryzyko konkurencji

Działalność prowadzona przez Emitenta narażona jest na dużą konkurencję zarówno ze strony podmiotów polskich, jak i zagranicznych. Na rynku usług doradczych funkcjonują duże międzynarodowe firmy doradcze, jak również duże i średnie firmy polskie, obejmujące swoim zasięgiem funkcjonowania teren całego kraju. Ponadto na rynku działają małe firmy doradcze o regionalnym i lokalnym znaczeniu oraz firmy niszowe, oferujące wąski, specjalistyczny zakres doradztwa. 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. Ponadto zapowiadane subwencje i dotacje Unii Europejskiej dla przedsiębiorstw wdrażających systemy zarządzania mogą wzbudzić szersze zainteresowanie tym segmentem rynku ze strony innych firm doradczych. W związku z akcesją Polski do Unii Europejskiej nastąpi również silna unifikacja rynków oraz przemieszczanie się w kierunkach niszowych małych i średnich europejskich firm doradczych, a także zwiększanie się udziału w rynku usług doradczych dużych i silnych kapitałowo firm zachodnioeuropejskich i amerykańskich.

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 niszy rynkowych (możliwość uzyskania wyższych marż z racji pierwszeństwa produktu na rynku),
- tworzenie systemu oddziałów Emitenta – oferowanie usług na terenie całego kraju.

6.1.1.3. Ryzyko konsolidacji branży

Procesy konsolidacyjne w branży usług doradczych, łączenie firm zajmujących się działalnością doradczą z firmami informatycznymi i przejścia krajowych firm doradczych przez podmioty zagraniczne mogą spowodować pogorszenie sytuacji na rynku oraz powstanie lub umocnienie się na rynku 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 zmusić go do ponoszenia kosztów utrzymania dotychczasowych i pozyskania nowych klientów.

Emitent zapobiega temu poprzez stały monitoring istniejącej sytuacji i ewentualny udział w konsolidacji branży.

6.1.1.4. Ryzyko związane ze spadkiem dynamiki wzrostu rynku usług doradczych

Dynamika wzrostu rynku, na którym działa Emitent, jest wysoka i zdecydowanie przewyższa dynamikę wzrostu produktu krajowego brutto Polski. Pomimo optymistycznych prognoz zakładających wysokie tempo wzrostu gospodarczego istnieje możliwość wystąpienia wahań koniunktury na rynku polskim (wysoki deficyt budżetowy, ew. kryzys finansów państwa), a co za tym idzie – ograniczenia budżetów klientów przeznaczonych na prace 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 tego zjawiska poprzez np. brak możliwości współfinansowania programów czy też niedostosowanie istniejących procedur do wymogów tych programów. Sytuacja ta dotyczy zarówno usług ściśle doradczych, jak i rynku technologii informatycznych.

Emitent zapobiega temu zagrożeniu poprzez:

- możliwie dużą dywersyfikację zarówno produktową, jak i rynkową,
- oferowanie i rozwijanie nowoczesnych produktów, konkurencyjnych cenowo oraz zaawansowanych merytorycznie.

6.1.1.5. 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.

6.1.1.6. 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 96% 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.

6.1.2. Czynniki ryzyka związane bezpośrednio z działalnością Emitenta

6.1.2.1. 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.

Utrata osób należących do wyższego i średniego szczebla zarządzającego Emitenta może spowodować w przyszłości pogorszenie osiąganych wyników, jak również negatywnie wpłynąć na skuteczne wdrożenie zakładanej strategii rozwoju. Czynnikiem ograniczającym powyższe ryzyko jest wysokie bezrobocie obniżające skłonność do zmiany pracy.

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 nieznaczna.

6.1.2.2. Ryzyko związane z utratą kluczowych klientów

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

Emitent zapobiega powyższemu zagrożeniu 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 któregośkolwiek nich. Na dzień aktualizacji prospektu tylko jeden z klientów Emitenta posiadał ponad 10%, tj. 16% udziału w strukturze przychodów Emitenta w pierwszych trzech kwartałach 2003 roku. Nazwa ww. klienta została objęta wnioskiem o niepublikowanie.

6.1.2.3. Ryzyko braku wypłaty dywidendy

Terminy wypłat oraz kwoty przyszłej dywidendy są przedmiotem decyzji Walnego Zgromadzenia Emitenta. Wartość dywidendy jest uzależniona od przyszłych zysków Doradztwa Gospodarczego DGA S.A., jego sytuacji finansowej oraz innych czynników związanych z planami rozwoju Spółki. Nie można zatem z całkowitą pewnością określić przyszłych dochodów akcjonariuszy z tytułu dywidendy.

Zgodnie z obowiązującym prawem polskim uprawnienie do odbioru dywidendy przedawnia się z upływem trzech lat od daty powstania prawa do dywidendy (art. 118 Kodeksu cywilnego).

Polityka Emitenta w zakresie wypłaty dywidendy w okresach poprzednich oraz w najbliższych trzech latach została przedstawiona w Rozdziale IV, pkt 7.1. i 7.2.

6.1.2.4. 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, z 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.

6.1.2.5. 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 zapobiega powyższemu ryzyku poprzez:

- analizę potrzeb i oczekiwań klientów przed podjęciem decyzji o inwestowaniu,
- systematyczny monitoring poczyną 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, który ogranicza ryzyko finansowe.

W razie zrealizowania się ryzyk opisanych w pkt 6.1.2.4. i 6.1.2.5. rozwój Emitenta będzie mniej dynamiczny, nie wpłyną one jednak negatywnie na sytuację finansową. Biorąc pod uwagę to, iż Emitent zapobiega powyższym ryzykom, prawdopodobieństwo ziszczenia się ich jest niewielkie. W przypadku pozytywnej realizacji zamierzeń opisanych w pkt 6.1.2.4. i 6.1.2.5. wpływ na sytuację rynkową będzie znaczny, co przełoży się na bardziej dynamiczny rozwój Emitenta, a także korzystnie wpłynie na sytuację finansową DGA S.A.

6.1.2.6. Ryzyko niezrealizowania zakładanych prognoz

Prognozy finansowe oraz założenia przyjęte do tych prognoz przedstawione w Rozdziale VI zostały przygotowane przez Zarząd Emitenta. Istnieje ryzyko, że w przypadku nieprzewidzianych czynników oraz innych znaczących zmian w otoczeniu Emitenta, prognozowane wyniki finansowe mogą ulec zmianie. Według Spółki wyniki finansowe Emitenta po trzech kwartałach 2003 r., jak i pozyskany przez DGA S.A. portfel zleceń na rok 2004 wskazują, iż nie jest konieczna weryfikacja prognoz finansowych.

6.1.2.7. Ryzyko związane z zawartymi umowami o świadczenie usług

W związku z realizacją szeregu umów o szczególnym znaczeniu dla Skarbu Państwa, o których mowa jest w Rozdziale V, pkt 8.1.5. i 8.2.1., 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, wskazanych w tabeli nr 16 Rozdziału V Prospektu, w szczególności na zabezpieczenie wiarygodności Skarbu Państwa, z tytułu należnych kar umownych i sum odszkodowania, w przypadku niewykonania lub nienależytego wykonania umowy oraz na wypadek wypowiedzenia przez Emitenta umowy.

Wystawione weksle zostały poręczone i zaopatrzone w klauzulę „bez protestu” na kwoty wskazane w stosownych deklaracjach wekslowych. Wykaz zobowiązań wekslowych wraz z wysokością kwot określony został w tabeli nr 25 w Rozdziale V Prospektu.

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.

6.1.3. Czynniki ryzyka związane z akcjami i rynkiem kapitałowym

6.1.3.1. Ryzyko związane ze strukturą akcjonariatu

Akcjonariuszem posiadającym znaczny pakiet akcji Emitenta jest Pan Andrzej Głowacki, posiadający łącznie 1.176.000 akcji, stanowiących 70% kapitału zakładowego Emitenta i dających prawo do 70% głosów na Walnym Zgromadzeniu Emitenta. Po planowanej emisji Akcji serii F i Akcji serii G w łącznej ilości 580.000 sztuk Pan Andrzej Głowacki nadal będzie posiadał przynajmniej 52% głosów na WZ. Pan Andrzej Głowacki jest również Prezesem Zarządu Doradztwa Gospodarczego DGA S.A. W efekcie Pan Andrzej Głowacki będzie miał możliwość wywierania dominującego wpływu na decyzje Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Emitenta oraz na realizację przez Grupę Kapitałową DGA strategii rozwoju. Pan Andrzej Głowacki będzie miał również wpływ na wybór nowego Prezesa Zarządu. Zapis ten dodatkowo wzmocniony jest regulacją zawartą w par. 23. ust. 4. Statutu Spółki zastrzegającym, iż kandydata na Prezesa Zarządu może zgłaszać wyłącznie akcjonariusz posiadający na WZ dokonującym wyboru największą liczbę akcji uprzywilejowanych, o ile nie jest to mniej niż 10% ogółu głosów w Spółce. Z tego względu istnieje ryzyko, że nabywcy papierów wartościowych serii F i G nie będą posiadali decydującego wpływu na działalność Emitenta.

6.1.3.2. Ryzyko związane z dokonywaniem inwestycji w Akcje serii F oraz Akcje serii G

Inwestor nabywający akcje Spółki powinien zdawać sobie sprawę, że ryzyko bezpośredniego inwestowania w akcje na rynku kapitałowym jest zdecydowanie większe niż inwestycji w papiery skarbowe czy też jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, co związane jest z nieprzewidywalnością zmian kursów akcji, tak w krótkim, jak i w długim okresie. W przypadku polskiego rynku kapitałowego ryzyko to jest relatywnie większe niż na rynkach rozwiniętych, co związane jest z początkową fazą jego rozwoju, a co za tym idzie – znacznymi wahaniami cen i stosunkowo niewielką płynnością.

6.1.3.3. Ryzyko związane z wprowadzeniem do obrotu Akcji serii A, B, C i D oraz związanego z tym spadku kursu akcji oferowanych

Akcje serii A, B i C były obejmowane przez akcjonariuszy po cenie emisyjnej równej nominalnej (1,00 zł). Akcje serii D były emitowane po cenie emisyjnej równej 3,50 zł. Ponieważ wyżej wymienione akcje zostały wyemitowane i sprzedawane poniżej ceny emisyjnej Akcji serii G oraz spodziewanej ceny emisyjnej Akcji serii F, istnieje możliwość ich sprzedaży po cenach niższych niż cena emisyjna Akcji serii F i G. Działania takie mogą w przyszłości doprowadzić do spadku notowań akcji Emitenta na GPW.

Powyższe ryzyko jest ograniczone, gdyż 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) 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.

6.1.3.4. Ryzyko niedojścia do skutku emisji Akcji

Emisja Akcji serii F i G może nie dojść do skutku, w przypadku gdy:

- w terminach określonych w Prospekcie nie zostaną objęte i należycie opłacone Akcje serii F i G,
- Zarząd Emitenta nie zgłosi podwyższenia kapitału zakładowego do rejestru w ciągu sześciu miesięcy od dnia powzięcia uchwały w sprawie emisji Akcji serii F i G,
- uprawomocni się postanowienie sądu rejestrowego odmawiające zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji serii F i G.

W przypadku niedojścia do skutku emisji inwestorom zostaną zwrócone wpłaty na akcje bez żadnych odsetek i odszkodowań.

6.1.3.5. Ryzyko opóźnienia we wprowadzaniu Akcji do obrotu giełdowego lub odmowy wprowadzenia Akcji do obrotu giełdowego

Emitent będzie dokładał wszelkich starań, aby wprowadzenie Akcji do obrotu giełdowego nastąpiło w możliwie krótkim terminie. Jednakże uwzględniając, że wprowadzenie do obrotu giełdowego Akcji wymaga uprzednio:

- uzyskania postanowienia sądu o rejestracji emisji,
- uzyskania decyzji KDPW o przyjęciu Akcji do depozytu i nadania im kodu,
- podjęcia stosownej decyzji o wprowadzeniu Akcji do obrotu giełdowego przez Zarząd Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych S.A.

Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. nie może zagwarantować, iż wprowadzenie Akcji do obrotu giełdowego nastąpi w terminach założonych przez Spółkę.

Nie należy również zapominać, iż zgodnie z zapisem umieszczonym w § 2 Regulaminu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., dopuszczenie do obrotu giełdowego wymaga stosownej uchwały podjętej przez Radę Giełdy lub Zarząd Giełdy upoważniony wcześniej przez Radę do podjęcia takiej uchwały. Nastąpi to jednak nie wcześniej niż po spełnieniu przez Emitenta wszelkich przesłanek wymaganych w tym zakresie przez obowiązujące akty normatywne, co ocenione zostanie przez Radę lub Zarząd Giełdy.

Ponadto koniecznym jest wskazanie, iż ze względu na wypracowane wspólne stanowisko Rady i Zarządu Giełdy z dnia 4 czerwca 2003 r. „w sprawie publicznego charakteru emisji nowych akcji”, a także ewentualną znaczną różnicę pomiędzy ceną emisyjną akcji serii G i ceną emisyjną akcji serii F, istnieje ryzyko, iż w okresie 18 miesięcy od dnia powzięcia uchwały o emisji akcji serii G, akcje te nie zostaną dopuszczone do obrotu giełdowego.

6.1.3.6. Ryzyko odstąpienia przez Emitenta od oferty Akcji serii F i G

Do czasu rozpoczęcia przyjmowania zapisów na Akcje serii F i G Emitent może podjąć decyzję o odstąpieniu albo o przeprowadzeniu oferty Akcji serii F i G w innym terminie.

6.1.3.7. Ryzyko kształtowania się przyszłego kursu Akcji i płynności obrotu

Inwestorzy nabywający Akcje Doradztwa Gospodarczego DGA S.A. muszą uwzględnić ryzyko związane z możliwością wystąpienia znacznych wahań kursów Akcji. Należy liczyć się z możliwością spadku kursu Akcji poniżej ich ceny emisyjnej z oferty publicznej. Zmiany kursu Akcji nie zawsze odzwierciedlają bieżącą pozycję rynkową i finansową Emitenta, bardzo często ma na nie wpływ bieżąca koniunktura i nastroje inwestorów występujące na rynku kapitałowym w danym momencie.

6.1.3.8. Ryzyko zawieszenia notowań

W przypadku uznania, że Emitent narusza przepisy obowiązujące na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych S.A. lub że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu, Zarząd Giełdy lub Rada Giełdy może zawiesić obrót akcjami Spółki na okres od jednego do trzech miesięcy. Trudno przewidzieć, czy taka sytuacja może wystąpić w przyszłości.

6.1.3.9. Ryzyko wykluczenia Akcji z notowań

Zgodnie z przypadkami opisanymi w § 24 Regulaminu Giełdy Rada Giełdy, działając na wniosek Zarządu Giełdy, może wykluczyć papiery wartościowe z obrotu giełdowego.

Zgodnie ze wskazaną na wstępie regulacją wykluczenie akcji może nastąpić na skutek:

- zaistnienia sytuacji, w której akcje przestaną spełniać wymagania, stawiane przez § 4 Regulaminu, przy dopuszczeniu akcji do obrotu giełdowego,
- uporczywego naruszania przez Emitenta obowiązujących na Giełdzie przepisów,
- złożenia w tym zakresie stosownego wniosku przez Emitenta,
- otwarcia likwidacji Emitenta,

- uznania, iż wykluczenie uzasadnione jest interesem i bezpieczeństwem uczestników obrotu,
- podjęcia decyzji o zmianie formy prawnej Emitenta lub decyzji o połączeniu z innym podmiotem,
- niedokonania na danym papierze wartościowym jakiegokolwiek transakcji giełdowej przez okres 3 miesięcy,
- podjęcia przez Emitenta zakazanej przepisami prawa działalności.

6.1.3.10. Ryzyko cofnięcia decyzji o dopuszczeniu Akcji do publicznego obrotu

W sytuacji gdy spółka publiczna nie dopełnia obowiązków określonych w ustawie z dnia 21 sierpnia 1997 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz.U. z 2002 r. nr 49 poz. 447 z późn. zm.), Komisja Papierów Wartościowych i Giełd może:

- nałożyć na taki podmiot karę pieniężną,
- uchylić decyzję o dopuszczeniu Akcji do publicznego obrotu,
- zastosować obie kary łącznie.

Trudno przewidzieć, czy takie sytuacje mogą wystąpić w przyszłości.

6.1.3.11. Ryzyko związane ze zmianami w polskim systemie podatkowym

W związku z wejściem Polski do Unii Europejskiej istnieje ryzyko wprowadzenia znacznych zmian do obecnie obowiązujących przepisów podatkowych. Konieczność dostosowania polskiego prawa do prawa europejskiego może w szczególności skutkować nowelizacją przepisów dotyczących opodatkowania przychodów ze sprzedaży Akcji i innych przychodów kapitałowych. W chwili obecnej niemożliwe jest jednak bardziej precyzyjne określenie zakresu możliwych zmian prawa polskiego. Dlatego też osoby, które nabędą Akcje serii F, winny przed ich zbyciem zapoznać się z obowiązującymi w tym czasie regulacjami, względnie zasięgnąć porady prawnej.

6.1.3.12. Ryzyko związane z zakończeniem współpracy z członkami Zarządu Emitenta

W celu zapewnienia stabilizacji personalnej na poziomie kadry menedżerskiej, o największym znaczeniu dla Emitenta – Członków Zarządu, poprzez stosowne aneksy z dnia 1 października 2003 r., do umów współpracy podpisanych z Członkami Zarządu, wprowadzono postanowienie zastrzegające, iż w przypadku nieuzasadnionego rozwiązania umowy przez Emitenta, Emitent zobowiązany będzie do uregulowania na rzecz wykonawcy (członka zarządu) kary będącej równoważnością 1/3 rocznego wynagrodzenia. Kwota ta w pełni zaspokoi roszczenia odszkodowawcze Wykonawcy. Oznacza to, iż w przypadku gdy Emitent bez uzasadnionej przyczyny rozwiąże umowę ze skutkiem natychmiastowym, zobowiązany będzie do zapłaty kary umownej. Kary te są zróżnicowane w odniesieniu do poszczególnych członków Zarządu. Informacje o wysokości kar umownych objęte są wnioskiem o niepublikowanie.

6.2. Czynniki ryzyka spółki zależnej – Usługi Audytorskie DGA Sp. z o.o.

Osoby zamierzające nabyć Akcje Emitenta przed podjęciem decyzji inwestycyjnej powinny szczegółowo rozważyć opisane poniżej czynniki ryzyka. Wystąpienie któregośkolwiek z poniżej opisanych zdarzeń może negatywnie wpłynąć na działalność spółki zależnej – Usług Audytorskich DGA Sp. z o.o.

Powyższe ryzyko nie ma znaczącego wpływu na sytuację finansową Emitenta. Jest to Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością i DGA jako udziałowiec odpowiada za zobowiązania jedynie do wysokości wniesionych wkładów.

Nie istnieją przy tym jakiegokolwiek poręczenia czy też gwarancje, które bytyby udzielone spółce zależnej przez Emitenta.

Czynniki ryzyka związane z otoczeniem, w którym funkcjonuje spółka Usługi Audytorskie DGA Sp. z o.o., są następujące:

6.2.1. Ryzyko konkurencji

Prowadzona przez Usługi Audytorskie DGA Sp. z o.o. działalność (w zakresie rewizji finansowej, usługowego prowadzenia ksiąg rachunkowych, doradztwa podatkowego i księgowego) narażona jest na dużą konkurencję. Na rynku usług audytorskich i księgowych 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 także wiele małych (jedno- lub kilkuosobowych) biur księgowych i audytorskich, których działalność koncentruje się na rynkach lokalnych.

6.2.2. Ryzyko konsolidacji branży

Pogorszenie się sytuacji rynkowej Spółki może być spowodowane procesami konsolidacji w branży usług księgowych, polegającymi bądź na łączeniu się firm, bądź na tworzeniu grup firm ściśle ze sobą współpracujących (również w ramach międzynarodowych sieci firm audytorskich).

6.2.3. Ryzyko związane ze spadkiem dynamiki wzrostu rynku usług audytorskich – zmiany w regulacjach prawnych

Dynamika wzrostu rynku, na którym działa spółka Usługi Audytorskie DGA Sp. z o.o., została w ostatnim okresie ograniczona poprzez zmiany wprowadzone do ustawy o rachunkowości, dotyczące obowiązku badania sprawozdań finansowych. Uregulowania te w znacznym stopniu ograniczyły liczbę podmiotów zobowiązanych do przeprowadzania tych badań. Jednocześnie obniżenie się kondycji finansowej wielu spółek doprowadziło do nacisku na obniżanie kosztów, w tym również kosztów badania sprawozdań finansowych.

7. Wybrane dane finansowe

7.1. Emitent

Wybrane dane finansowe spółki Doradztwo Gospodarcze DGA S.A.					
Wyszczególnienie	30.09.2003 r.	02.07.2003 r.	2002 r.	2001 r.	2000 r.
Przychody ze sprzedaży (tys. zł)	9 999	7 609	11 817	13 211	6 585
Zysk na działalności operacyjnej (tys. zł)	1 811	1 308	1 729	1 504	203
Zysk brutto (tys. zł)	1 907	1 352	2 067	1 906	534
Zysk netto (tys. zł)	1 341	988	1 441	1 357	348
Aktywa razem (tys. zł)	8 684	9 157	5 857	5 207	3 489
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania razem (tys. zł)	2 914	3 740	1 204	1 995	1 304
Zobowiązania długoterminowe (tys. zł)	0	99	0	0	84
Zobowiązania krótkoterminowe ¹⁾ (tys. zł)	2 802	3 346	1 070	1 982	1 209
Kapitał własny (tys. zł)	5 771	5 417	4 653	3 212	2 185
Kapitał zakładowy (tys. zł)	1 680	1 680	560	560	560
Zysk netto zanalizowany (tys. zł)	1 319	2 015	1 441	1 357	348
Liczba Akcji (w szt.) ²⁾	168 000	168 000	56 000	56 000	56 000
Średnia ważona liczba Akcji zwykłych ³⁾	885 260	60 296	56 000	56 000	56 000
Średnia ważona rozwodniona liczba Akcji zwykłych ⁴⁾	885 260	60 296	56 000	56 000	56 000
Zysk na jedną akcję zwykłą (zł)	1,5	33	26	24	6
Rozwodniony zysk na akcję zwykłą (zł)	1,5	33	26	24	6
Wyplacona dywidenda na akcję zwykłą ⁵⁾ (zł)	1,5	22	6	-	-

Prezentowane dane finansowe są porównywalne. Dane za lata 2000-2001 zostały przekształcone zgodnie z nowelizacją ustawy o rachunkowości w celu uzyskania porównywalności z danymi za lata 2002 i 2003. Dane podane na dzień 30 września 2003 r. pochodzą z niezbadanego sprawozdania finansowego.

1) Istotny na dzień 02.07.2003 r. wzrost zobowiązań krótkoterminowych w porównaniu z okresami poprzednimi wynika przede wszystkim z następujących względów:

- nie wypłaconych jeszcze na ten dzień premii dla Konsultantów Emitenta za I półrocze 2003 r. – kwota zobowiązania 723.192,99 PLN;
- istotnych zobowiązań budżetowych w kwocie 447.188,54 PLN, w tym podatku od wypłaconych dywidend w kwocie 201.600,00 PLN;
- ogólnego wzrostu skali działania Emitenta, i jako konsekwencji, wzrostu zobowiązań z tytułu dostaw; w pozycji zobowiązań krótkoterminowych figuruje m.in. kwota zobowiązania wobec firmy IDS SCHEER POLSKA w wysokości 792.135,31 PLN;
- wzrostu skali działania Emitenta w tym okresie.

2) Na dzień 31.12.2000 r. kapitał zakładowy Spółki dzielił się na 560 akcji imiennych uprzywilejowanych po 1000 zł każda. Po dokonaniu na podstawie Uchwały WZA nr 14/01 z dnia 9.06.2001 r. splicie akcji w miejsce każdej akcji o nominalne 1000 zł powstało 100 nowych akcji o nominalne 10 zł.

Kapitał zakładowy Spółki na dzień 31.12.2001 r. i 31.12.2002 r. składał się z 56.000 akcji imiennych uprzywilejowanych po 10 zł.

Według stanu na dzień 30.09.2003 r. kapitał zakładowy Spółki składał się z 1.680.000 akcji imiennych uprzywilejowanych po 1 zł każda.

3) W związku z faktem, że w Spółce w analizowanych okresach występowały wyłącznie Akcje imienne uprzywilejowane, nieróżniące się między sobą sposobem uprzywilejowania, za liczbę akcji zwykłych do wyliczenia zysku na jedną akcję zwykłą przyjęto średnią ważoną ilość akcji występujących w każdym z okresów rocznych.

4) Wobec niewystępowania w żadnym z analizowanych okresów czynników rozładniających Akcje (potencjalnych Akcji zwykłych) rozwodnioną liczbę Akcji ustalono jako średnią ważoną ilość Akcji występujących w każdym z okresów rocznych. Nowo wyemitowane Akcje w okresie zostały włączone do średniej ważonej ilości Akcji począwszy od daty ich objęcia. Wyliczenie rozwodnionej liczby Akcji dla potrzeb ustalenia rozwodnionego zysku netto na jedną akcję na dzień 30.09.2003 r. przedstawia się następująco:

$$(560.000 \text{ Akcji} \times 259 \text{ dni} + 1.680.000 \text{ Akcji} \times 106 \text{ dni}) / 365 \text{ dni} = 885.260 \text{ Akcji}$$

Zysk zanalizowany dla okresu bieżącego ustalono w oparciu o wyliczenia:

$$\text{Zysk zanalizowany} = \text{zysk za okres 1.01.2003 – 30.09.2003 plus (zysk za rok 2002 minus zysk za okres 1.01.2002-30.09.2002)}.$$

$$\text{Zysk ten wynosi: } 1\,341 \text{ tys. zł} + (1\,441 \text{ tys. zł} - 1\,463 \text{ tys. zł}) = 1\,319 \text{ tys. zł}$$

5) Wartość wypłaconej dywidendy wyliczona została następująco: wynik do podziału/liczba akcji do podziału (56.000,00). W dniu 26.04.2002 r. wypłacona została dywidenda za rok 2000, ustalona w dniu 09.06.2001r. do podziału w wysokości 330.000,00 zł. W dniu 12.06.2003 r. została wypłacona dywidenda za rok 2002, ustalona w dniu 07.06.2003 r. do podziału w kwocie 1.344.000,00 zł.

7.2. Grupa Kapitałowa

Wyszczególnienie	30.09.2003 r.	02.07.2003 r.
Przychody ze sprzedaży (tys. zł) ⁴⁾	10 822	8 374
Zysk na działalności operacyjnej (tys. zł) ⁴⁾	1 767	1 317
Zysk brutto (tys. zł) ⁴⁾	1 865	1 363
Zysk netto (tys. zł) ⁴⁾	1 301	996
Aktywa razem (tys. zł)	8 538	9 135
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania razem (tys. zł)	2 882	3 784
Zobowiązania długoterminowe (tys. zł)		98
Zobowiązania krótkoterminowe (tys. zł)	2 765	3 391
Kapitał własny (aktywa netto) (tys. zł)	5 654	5 349
Kapitał zakładowy	1 680	1 680
Średnia ważona liczba Akcji zwykłych (szt.)	885 260	60 296
Zysk netto zannualizowany ⁵⁾ (tys. zł)	1 279	2 023
Zysk na jedną akcję zwykłą (zł)	1,4	34
Rozwodniony zysk na akcję zwykłą (zł)	1,4	34
Wyplacona dywidenda na akcję zwykłą (zł)	1,39	22

4) Dane za okres od 1.01.2003 r. do 30.09.2003 r. dotyczą spółek Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. oraz Usługi Audytorskie DGA Sp. z o.o. Dane podane na dzień 30 września 2003 r. pochodzą z niezbadanego sprawozdania finansowego.

5) Zysk zannualizowany dla okresu bieżącego ustalono w oparciu o wyliczenia:

Zysk zannualizowany = zysk za okres 1.01.2003 – 30.09.2003 plus (zysk za rok 2002 minus zysk za okres zysk za okres 1.01.2002–30.09.2002). Zysk ten wynosi: = 1 301 tys. zł + (1 441 tys. zł – 1 463 tys. zł) = 1 279 tys. zł

Spółka w latach 2000-2002 nie sporządziła skonsolidowanych sprawozdań finansowych. Wynikało to z art. 56 ust. 1 oraz art. 56 ust. 4 ustawy o rachunkowości. Dane jednostki i jednostek zależnych nie spełniały wszystkich trzech warunków art. 56 ust. 1 ustawy.

8. Wskaźniki charakteryzujące efektywność działalności gospodarczej i zdolność regulowania zobowiązań Emitenta oraz jego Grupy Kapitałowej

8.1. Emitent

Wyszczególnienie	Formuła obliczeniowa	30.09.2003 r. ³⁾	02.07.2003 r.	2002 r.	2001 r.	2000 r.
Stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału – ROE ¹⁾	zysk netto/średnia wartość kapitałów własnych	34,3%	39,2%	36,6%	50,3%	17,3%
Stopa zwrotu z aktywów – ROA ²⁾	zysk netto/średnia wielkość aktywów ogółem	24,6%	26,2%	26,0%	31,2%	10,9%
Rentowność sprzedaży netto	zysk netto/przychody netto ze sprzedaży	13,4%	13,0%	12,2%	10,3%	5,3%
Stopa wypłaty dywidendy	kwota przeznaczona na wypłatę dywidendy/zysk netto	1,00	1,36	0,24	–	–
Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych	zobowiązania/kapitał własny	0,50	0,69	0,26	0,62	0,60

1), 2) Stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału (ROE) i stopę zwrotu z aktywów (ROA) przyjęto wg stanu na dzień 30.09.2003 r. dla okresu rocznego.

3) Wskaźniki wyliczone na dzień 30 września 2003 r. pochodzą z niezbadanego sprawozdania finansowego.

8.2. Grupa Kapitałowa

Wyszczególnienie	Formuła obliczeniowa	30.09.2003 r. ⁶⁾	02.07.2003 r.
Stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału – ROE ⁴⁾	zysk netto/wartość kapitałów własnych	30,7%	37,2%
Stopa zwrotu z aktywów – ROA ⁵⁾	zysk netto/wielkość aktywów ogółem	20,3%	21,8%
Rentowność sprzedaży netto	zysk netto/przychody ze sprzedaży	12,0%	11,9%
Stopa wypłaty dywidendy	kwota przeznaczona na wypłatę dywidendy/zysk netto	1,03	1,35
Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych	zobowiązania/kapitał własny	0,51	0,71

4), 5) Stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału (ROE) i stopę zwrotu z aktywów (ROA) przyjęto wg stanu na dzień 30.09.2003 r. dla okresu rocznego.

6) Wskaźniki wyliczone na dzień 30 września 2003 r. pochodzą z niezbadanego sprawozdania finansowego.

9. Cele emisji

9.1. Cele emisji Akcji

Wpływy z emisji Akcji Emitent zamierza przeznaczyć na następujące cele:

- 5-9 mln zł – 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,
- 1-3 mln zł – 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),
- 1-4 mln zł – przejęcie wybranych podmiotów, które rozszerzą zakres kompetencji, w szczególności w obszarach systemów bezpieczeństwa informacji, rozwoju zasobów ludzkich oraz doradztwa biznesowego,
- 0,2-0,5 mln zł – nakłady inwestycyjne na otwarcie oddziałów Spółki i rozbudowę sieci partnerskiej,
- 2-4 mln zł – zasilenie kapitału obrotowego związane z przewidywanym znacznym przyrostem przychodów ze sprzedaży i realizacją dużych, długotrwałych projektów.

Łączna wartość środków pieniężnych związanych z realizacją celów emisyjnych wynosi 9,2-20,5 mln zł.

Wskazane wyżej cele emisji wynikają z przyjętej średnioterminowej strategii Spółki. Wszystkie cele są istotne z punktu widzenia DGA S.A. i nie ma priorytetów w kolejności ich realizacji.

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 wysokości środków pozyskanych z emisji oraz analizy efektywności kierunków ich wydatkowania, z uwzględnieniem uwarunkowań rynkowych, w szczególności popytu na poszczególne usługi ze strony klientów.

DGA S.A. nie korzysta z kredytów bankowych i kupieckich, nie posiada przeterminowanych zobowiązań, środki z emisji nie będą przeznaczone na spłatę zobowiązań.

W okresie pomiędzy wpływem na konto DGA S.A. środków z emisji a wydatkami związanymi z realizacją założonych celów wskazanych wyżej środki będą lokowane w bezpieczne, krótkoterminowe instrumenty finansowe oraz mogą zasilać kapitał obrotowy Spółki.

Emitent starannie przygotowuje się do realizacji celów emisji. W szczególności rozpoczęto analizy i prace koncepcyjne dotyczące centrów kompetencji. Dokonano pierwszych zakupów środków trwałych, które wykorzystano w trakcie wdrażania systemu zarządzania bezpieczeństwem informacji u Emitenta. Prace koncepcyjne winny być zakończone do końca lutego 2004 r., w marcu 2004 r. nastąpi proces negocjacji z dostawcami.

Sfinalizowanie wszystkich zakupów powinno nastąpić do końca trzeciego kwartału 2004 r.

Emitent dokonał analizy podmiotów, które mogą być przedmiotem przejęcia lub co najmniej udziału kapitałowego DGA S.A. Początek rozmów przewiduje się w lutym 2004 r.

Spółka powołała już międzynarodową sieć firm partnerskich MaCoNet i rozbudowuje sieć partnerów krajowych. Wydatki inwestycyjne związane z tworzeniem oddziałów nastąpią w II i III kwartale 2004 r.

Spółka prowadzi zaawansowane rozmowy z dostawcami oprogramowania klasy CRM (zarządzanie relacjami z klientami). Wybór winien nastąpić do końca I kwartału 2004 r.

Ostatni cel emisji – zasilenie kapitału obrotowego – wiąże się z bieżącą działalnością Spółki i nie wymaga dodatkowych przygotowań.

9.2. Wykorzystanie wpływów z emisji papierów wartościowych w okresie ostatnich pięciu lat obrotowych

W maju 1998 r. zostało wyemitowanych 240 akcji serii B, które zostały objęte w zamian za aport w postaci 100% udziałów (tj. 200 sztuk) Spółki Usługi Audytorskie DGA Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu, o wartości nominalnej 50,00 zł każdy udział. Łączna wartość rynkowa wg wyceny udziałów określonych w sprawozdaniu Zarządu i opinii biegłych wynosiła 240.000,00 zł. Podwyższenie to dokonało się w ramach konsolidacji grupy Doradztwa Gospodarczego DGA S.A.

W maju 1998 r. zostało wyemitowanych także 165 akcji serii C. Środki pozyskane z tej emisji, w kwocie 165.000,00 zł, zostały przeznaczone na zwiększenie kapitału obrotowego Spółki oraz wydatki inwestycyjne.

W ramach inwestycji dokonano:

- zakupu urządzeń technicznych na kwotę łączną – 11.392,01 PLN;
- zakupu komputerów na kwotę łączną – 35.073,68 PLN;
- zakupu środków transportu na kwotę łączną – 86.700,00 PLN;
- zakup wyposażenia biurowego na kwotę łączną – 12.249,57 PLN.

W maju 1999 r. zostało wyemitowanych 55 akcji serii D. Środki pozyskane z tej emisji, w kwocie 192.500,00 złotych, zostały przeznaczone na zwiększenie kapitału obrotowego Spółki oraz wydatki inwestycyjne.

W ramach inwestycji dokonano:

- adaptacji pomieszczeń na kwotę – 107.800,00 PLN;
- zakupu mebli na kwotę – 54.700,00 PLN.

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. Zmiana celów emisji

W przypadku gdy realizacja powyższych celów byłaby niemożliwa lub gdyby nie służyła rozwojowi Spółki, a w konsekwencji wzrosła wartość Spółki dla jej Akcjonariuszy, cele emisji mogą ulec zmianie.

Organem uprawnionym do dokonywania zmian celów jest Zarząd Spółki. Ewentualna zmiana celów emisji zostanie dokonana na podstawie uchwały Zarządu, a informacja w tej sprawie zostanie podana do publicznej wiadomości w trybie raportu bieżącego.

11. Opis podstawowych czynników mających wpływ na cenę emisyjną oferowanych papierów wartościowych oraz zasady ustalenia tej ceny

Cena emisyjna Akcji serii F zostanie ustalona przez Emitenta na podstawie rekomendacji udzielonej przez Oferującego w oparciu o przeprowadzony przed Publiczną Subskrypcją proces budowy Księgi Popytu, o którym mowa w pkt 3.8.6.4. Rozdziału III niniejszego Prospektu.

Zarząd Emitenta postanowił również o ustaleniu przedziału cenowego, w ramach którego inwestorzy biorący udział w procesie budowy Księgi Popytu będą określać oferowaną przez siebie cenę za jedną Akcją serii F. W takim przypadku ww. przedział cenowy zostanie ustalony z uwzględnieniem następujących czynników:

- warunków panujących na rynku kapitałowym,
- przewidywań dotyczących przyszłych wyników i perspektyw rozwoju Emitenta.

Ponadto przy ustaleniu ceny emisyjnej Akcji serii F zostaną wzięte pod uwagę następujące czynniki:

- pozycja rynkowa Spółki,
- perspektywy rozwoju oraz prognozowane wyniki finansowe Spółki,
- aktualna koniunktura na GPW,
- prognozowany rozwój sytuacji na rynku kapitałowym.

Cena emisyjna Akcji serii G zgodnie z Uchwałą NWZ nr 6 z dnia 18 października 2003 roku będzie równa 7,50 zł (siedem złotych 50/100) i została ustalona w odniesieniu do wartości księgowej Spółki (prognozowana dwukrotność wyceny księgowej jednej akcji na koniec 2003 r.). Akcje serii G zostaną objęte przez konsultantów, którzy zawarli długoterminowe umowy o współpracy z Emitentem. Cena emisyjna Akcji serii G ma charakter preferencyjny.

12. Stopień obniżenia wartości księgowej na jedną akcję dla nowych nabywców

Tabela 2a. Obniżenie wartości księgowej na 1 akcję serii F ¹⁾

Wyszczególnienie	zł
Cena emisyjna 1 Akcji serii F ¹⁾	1,00
Wartość księgowa netto na jedną akcję przed emisją	3,22
Obniżenie wartości księgowej na 1 akcję w wyniku emisji	0,38
Wartość księgowa netto na jedną akcję po emisji	2,84
Wzrost wartości księgowej netto na 1 nabywaną akcję	1,84

1) przy minimum zakładanej emisji, tj. 350.000 akcji

Tabela 2b. Obniżenie wartości księgowej na 1 akcję serii F ²⁾

Wyszczególnienie	zł
Cena emisyjna 1 Akcji serii F	1,00
Wartość księgowa netto na jedną akcję przed emisją	3,22
Obniżenie wartości księgowej na 1 akcję w wyniku emisji	0,56
Wartość księgowa netto na jedną akcję po emisji	2,67
Wzrost wartości księgowej netto na 1 nabywaną akcję	1,67

2) przy maksimum zakładanej emisji, tj. 560.000 akcji

Tabela 2c. Obniżenie wartości księgowej na 1 akcję serii G

Wyszczególnienie	zł
Cena emisyjna 1 Akcji serii F	7,50
Wartość księgowa netto na jedną akcję przed emisją	3,22
Obniżenie wartości księgowej na 1 akcję w wyniku emisji	0,03
Wartość księgowa netto na jedną akcję po emisji	3,20
Spadek wartości księgowej netto na 1 nabywaną akcję	-4,30

Tabela 2d. Obniżenie wartości księgowej na 1 akcję serii F ¹⁾ i G

Wyszczególnienie	zł
Cena emisyjna 1 Akcji serii F ¹⁾	1,00
Cena emisyjna 1 Akcji serii G	7,50
Wartość księgowa netto na jedną akcję przed emisją	3,22
Obniżenie wartości księgowej na 1 akcję w wyniku emisji	0,40
Wartość księgowa netto na jedną akcję po emisji	2,82
Wzrost wartości księgowej netto na 1 nabywaną akcję serii F [*])	1,82
Spadek wartości księgowej netto na 1 nabywaną akcję serii G	-4,68

1) przy minimum zakładanej emisji, tj. 350.000 akcji

Tabela 2d. Obniżenie wartości księgowej na 1 akcję serii F ^{*}) i G

Wyszczególnienie	zł
Cena emisyjna 1 Akcji serii F ²⁾	1,00
Cena emisyjna 1 Akcji serii G	7,50
Wartość księgowa netto na jedną akcję przed emisją	3,22
Obniżenie wartości księgowej na 1 akcję w wyniku emisji	0,57
Wartość księgowa netto na jedną akcję po emisji	2,65
Wzrost wartości księgowej netto na 1 nabywaną akcję serii F ²⁾	1,65
Spadek wartości księgowej netto na 1 nabywaną akcję serii G	-4,85

2) przy maksimum zakładanej emisji, tj. 560.000 akcji

Wyszczególnienie	Nabyte Akcje		Łączny wkład pieniężny do kapitału Spółki		Średnia cena zapłacona za 1 akcję (zł)
	liczba	%	wartość (zł)	%	
Dotychczasowi akcjonariusze (Akcje serii A-E)	1 680 000**	81,95	1 680 000,00	77,06	1,00
Emisja F *)	350 000	17,07	350 000,00	16,06	1,00
Emisja G	20 000	0,98	150 000,00	6,88	7,50
Razem	2 050 000	100,00	2 180 000,00	100,00	1,06

*) przy minimum zakładanej emisji, tj. 350.000 akcji

***) liczba akcji po splicie akcji uchwalonym przez NWZ z 28.07.2003 r., zarejestrowanym 19.09.2003 r., w wyniku którego liczba akcji wynosi 1 680 000

Wyszczególnienie	Nabyte Akcje		Łączny wkład pieniężny do kapitału Spółki		Średnia cena zapłacona za 1 akcję (zł)
	liczba	%	wartość (zł)	%	
Dotychczasowi akcjonariusze (Akcje serii A-E)	1 680 000**	74,34	1 680 000,00	70,29	1,00
Emisja F *)	560 000	24,78	560 000,00	23,43	1,00
Emisja G	20 000	0,88	150 000,00	6,28	7,50
Razem	2 260 000	100,00	2 390 000,00	100,00	1,06

*) przy maksimum zakładanej emisji, tj. 560.000 akcji

***) liczba akcji po splicie akcji uchwalonym przez NWZ z 28.07.2003 r., zarejestrowanym 19.09.2003 r., w wyniku którego liczba akcji wynosi 1 680 000

13. Wartość księgową i zobowiązania Emitenta na dzień 31 grudnia 2003 roku

Wartość księgową Emitenta na dzień 31 grudnia 2003 roku (tys. zł)	7.130
Zobowiązania ogółem na dzień 31 grudnia 2003 roku (tys. zł)	1.653