

# DOKUMENT INFORMACYJNY



EUROPEAN and FINANCIAL CONSULTING

sporządzony na potrzeby wprowadzenia akcji serii B, C i D oraz PDA serii D  
do alternatywnego systemu obrotu na rynku „New Connect”  
prowadzonego przez  
Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

AUTORYZOWANY DORADCA

**ECM Dom Maklerski S.A.**



Niniejszy dokument informacyjny został sporządzony w związku z ubieganiem się o wprowadzenie instrumentów finansowych objętych tym dokumentem do obrotu w alternatywnym systemie obrotu prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., przeznaczonym głównie dla spółek, w których inwestowanie może być związane z wysokim ryzykiem inwestycyjnym.

Wprowadzenie instrumentów finansowych do obrotu w alternatywnym systemie obrotu nie stanowi dopuszczenia ani wprowadzenia tych instrumentów do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (rynku podstawowym lub równoległym).

Inwestorzy powinni być świadomi ryzyka jakie niesie za sobą inwestowanie w instrumenty finansowe notowane w alternatywnym systemie obrotu, a ich decyzje inwestycyjne powinny być poprzedzone właściwą analizą, a także, jeżeli wymaga tego sytuacja, konsultacją z doradcą inwestycyjnym.

Treść niniejszego dokumentu informacyjnego nie była zatwierdzana przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. pod względem zgodności informacji w nim zawartych ze stanem faktycznym lub przepisami prawa.

Warszawa, dnia 27 listopada 2007 r.

## **WSTĘP**

### **EMITENT:**

Prawną (statutową) nazwą Emitenta jest firma Emitenta określona w § 2 ust. 1 Statutu w brzmieniu: EFICOM Spółka Akcyjna.

Formą prawną Emitenta jest spółka akcyjna.

Krajem siedziby Emitenta jest Rzeczpospolita Polska.

Siedzibą Emitenta jest Warszawa

Adres siedziby: 02-014 Warszawa, ul. Nowogrodzka 68

Numer telefonu: +48 22 623 82 14

Numer faksu: +48 22 623 82 23

### **AUTORYZOWANY DORADCA:**

Nazwa: ECM Dom Maklerski S.A.

Siedziba: ul. Emilii Plater 53, 02-014 Warszawa,

telefon: (+4822) 444-62-26

telefax: (+4822) 444-62-29

e-mail: [biuro@ecmdm.pl](mailto:biuro@ecmdm.pl)

Strona internetowa: <http://www.ecmdm.pl/>

Na podstawie niniejszego Dokumentu Informacyjnego, wprowadza się do obrotu w alternatywnym systemie obrotu na rynku „New Connect”, prowadzonym przez GPW:

- 1) 1.600.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 0,20 PLN każda,
- 2) 100.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii C o wartości nominalnej 0,20 PLN każda,
- 3) 1.400.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii D o wartości nominalnej 0,20 PLN każda oraz 1.400.000 Praw do Akcji serii D o wartości nominalnej 0,20 PLN każda.

**Termin ważności niniejszego Dokumentu Informacyjnego upływa z dniem rozpoczęcia obrotu akcjami lub prawami do akcji Emitenta w alternatywnym systemie obrotu na rynku „New Connect”, jednakże nie później, niż 12 miesięcy od daty jego sporządzenia.**

Informacje o zmianie danych zawartych w niniejszym Dokumentie Informacyjnym w terminie jego ważności, będą podawane do publicznej wiadomości na stronach internetowych:

1. Emitenta: [www.eficom.pl](http://www.eficom.pl)
2. Autoryzowanego Doradcy: [www.ecmdm.pl](http://www.ecmdm.pl)
3. Organizatora Alternatywnego Systemu Obrotu: [www.newconnect.pl](http://www.newconnect.pl)

Informacje aktualizujące dokument informacyjny będą publikowane w trybie jaki został przewidziany dla publikacji dokumentu informacyjnego.

## SPIS TREŚCI

WSTĘP .....	2
I. CZYNNIKI RYZYKA.....	5
I.1. Czynniki Ryzyka Związane z Emitentem oraz Otoczeniem w Jakim Prowadzi Działalność .....	5
I.1.1. Ryzyko związane z przewidywaną częściową zmiennością wyniku finansowego:.....	5
I.1.2. Ryzyko inwestycyjne .....	5
I.1.3. Ryzyko skali działania .....	5
I.1.4. Ryzyko zmian regulacji prawnych .....	5
I.1.5. Ryzyko utraty stałych klientów .....	6
I.1.6. Ryzyko związane ze specyfiką konsultingu europejskiego .....	6
I.1.7. Ryzyko związane z bezpłatnymi usługami konsultacyjnymi świadczonymi przez centralne i regionalne podmioty administracji publicznej.....	6
I.1.8. Ryzyko związane z utratą czołowych konsultantów .....	6
I.1.9. Ryzyko pogorszenia się koniunktury gospodarczej kraju.....	7
I.1.10. Ryzyko pogorszenia się koniunktury na rynku kapitałowym .....	7
I.1.11. Ryzyko związane ze strukturą akcjonariatu Emitenta .....	7
I.1.12. Ryzyko kursu walutowego.....	7
I.1.13. Ryzyko zmiany przepisów podatkowych .....	7
I.1.14. Ryzyko zmiany regulacji Unii Europejskiej.....	7
I.2. Czynniki Ryzyka Związane z Inwestycją w Akcje Emitenta .....	8
I.2.1. Ryzyko niskiej płynności akcji .....	8
I.2.2. Ryzyko związane z notowaniem PDA .....	8
I.2.3. Ryzyko związane z zawieszeniem obrotu Akcjami Wprowadzanymi.....	8
I.2.4. Ryzyko związane z wykluczeniem Akcji Wprowadzanych z obrotu .....	8
I.2.5. Ryzyko związane z możliwością nałożenia na Emitenta kar administracyjnych przez KNF .....	8
II. OSOBY ODPOWIEDZIALNE ZA INFORMACJE ZAWARTE W DOKUMENCIE INFORMACYJNYM.....	9
II.1. Emitent .....	9
II.2. Autoryzowany Doradca.....	10
II.3. Konsorcjum Oferującym Akcje Emitenta byli: .....	11
III. DANE O INSTRUMENTACH FINANSOWYCH WPROWADZANYCH DO ALTERNATYWNEGO SYSTEMU OBROTU.....	12
III.1. Instrumenty Finansowe wprowadzane do obrotu .....	12
III.1.1. Uprzywilejowanie instrumentów finansowych wprowadzanych do obrotu.....	12
III.1.2. Ograniczenia co do przenoszenia praw z wprowadzanych instrumentów finansowych .....	12
III.1.3. Zabezpieczenia i świadczenia dodatkowe wynikające z wprowadzanych instrumentów finansowych.....	16
III.2. Podstawa prawna emisji wprowadzanych instrumentów finansowych.....	16
III.3. Uczestnictwo w dywidendzie .....	19
III.4. Prawa związane z wprowadzanymi instrumentami finansowymi .....	19
III.4.1. Prawo do dywidendy .....	19
III.4.2. Prawo do udziału w WZA i prawo głosu.....	20
III.4.3. Prawo poboru w ofertach subskrypcji papierów wartościowych tej samej klasy .....	20
III.4.4. Prawo do udziału w nadwyżkach w przypadku likwidacji .....	20
III.4.5. Postanowienia w sprawie umorzenia akcji.....	20
III.4.6. Postanowienia w sprawie zamiany .....	20
III.4.7. Pozostałe główne prawa korporacyjne .....	21
III.5. Zasady polityki Emitenta co do wypłaty dywidendy.....	22
III.6. Zasady opodatkowania dochodów związanych z posiadaniem i obrotem instrumentami finansowymi objętymi niniejszym Dokumentem Informacyjnym, ze wskazaniem płatnika podatku .....	22
III.6.1. Opodatkowanie dochodów uzyskanych z tytułu odpłatnego zbycia akcji.....	22

III.6.2. Opodatkowanie dochodów uzyskanych z tytułu dywidendy .....	23
III.6.3. Opodatkowanie dochodów z odpłatnego zbycia Praw do Akcji .....	24
III.6.4. Opodatkowanie spadków i darowizn .....	24
III.6.5. Podatek od czynności cywilnoprawnych .....	24
III.6.6. Odpowiedzialność płatnika .....	24
IV. DANE O EMITENCIE .....	26
IV.1. Podstawowe informacje o Emitencie .....	26
IV.2. Data utworzenia Emitenta i czas na jaki został utworzony .....	26
IV.3. Przepisy prawa na podstawie których został utworzony i zgodnie z którymi działa Emitent .....	26
IV.4. Postanowienie o wpisie Emitenta do właściwego rejestru .....	26
IV.5. Opis historii Emitenta .....	26
IV.6. Kapitały (fundusze) własne Emitenta i zasady ich tworzenia .....	28
IV.7. Nieopłacona część kapitału zakładowego .....	28
IV.8. Przewidywane zmiany kapitału zakładowego w wyniku realizacji przez obligatariuszy uprawnień z obligacji zamiennych lub z obligacji z prawem pierwszeństwa, ze wskazaniem wartości warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego oraz terminu wygaśnięcia praw obligatariuszy do nabycia tych akcji .....	28
IV.9. Podwyższenie kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego .....	29
IV.10. Notowanie instrumentów finansowych Emitenta .....	29
IV.11. Powiązania organizacyjne lub kapitałowe Emitenta, mające istotny wpływ na jego działalność .....	29
IV.12. Produkty, towary i usługi Emitenta .....	29
IV.13. Inwestycje krajowe i zagraniczne Emitenta, w tym inwestycje kapitałowe .....	38
IV.14. Wszczęte wobec Emitenta postępowania upadłościowe, układowe lub likwidacyjne .....	38
IV.15. Wszczęte wobec Emitenta postępowania ugodowe, arbitrażowe lub egzekucyjne, mające lub mogące mieć istotne znaczenie dla jego działalności .....	38
IV.16. Inne postępowania .....	38
IV.17. Zobowiązania Emitenta istotne z punktu widzenia realizacji zobowiązań wobec posiadaczy instrumentów finansowych .....	39
IV.18. Nietypowe okoliczności lub zdarzenia mające wpływ na wyniki z działalności gospodarczej Emitenta w okresie objętym sprawozdaniami finansowymi, zamieszczonymi w Dokumencie Informacyjnym .....	39
IV.19. Istotne zmiany w sytuacji gospodarczej, majątkowej i finansowej Emitenta, powstałe po sporządzeniu sprawozdań finansowych, zamieszczonych w Dokumencie Informacyjnych .....	39
IV.20. Dane osób zarządzających i nadzorujących Emitenta .....	39
IV.20.1. Zarząd .....	39
IV.20.2. Rada Nadzorcza .....	39
IV.21. Struktura akcjonariatu Emitenta .....	41
V. SPRAWOZDANIA FINANSOWE .....	42
V.1. Historyczne dane finansowe .....	42
V.2. Opinie biegłych rewidentów o prawidłowości i rzetelności sprawozdania finansowego oraz danych porównywalnych oraz statutowych sprawozdań finansowych .....	81
VI. ZAŁĄCZNIKI .....	93
VI.1. Odpis z właściwego rejestru .....	93
VI.2. Statut .....	100
VI.2.1. Jednolity tekst Statutu .....	100
VI.2.2. Uchwały w sprawie zmian Statutu, nie zarejestrowane przez właściwy sąd .....	106
VI.3. Definicje i skróty .....	120

## **I. CZYNNIKI RYZYKA**

Przed podjęciem jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych dotyczących Akcji potencjalni inwestorzy powinni dokładnie przeanalizować czynniki ryzyka przedstawione poniżej i inne informacje zawarte w niniejszym Prospekcie. Każde z omówionych poniżej ryzyk może mieć istotnie negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i perspektywy rozwoju Spółki, a tym samym może mieć istotnie negatywny wpływ na cenę Akcji lub prawa inwestorów wynikające z tych Akcji, w wyniku czego inwestorzy mogą stracić część lub całość zainwestowanych środków finansowych.

Potencjalni inwestorzy powinni mieć świadomość, że ryzyka opisane poniżej mogą nie być wszystkimi ryzykami, na jakie narażona jest Spółka. Emitent przedstawił tylko te czynniki ryzyka dotyczące jego działalności operacyjnej, które są mu znane. Mogą istnieć jeszcze inne czynniki ryzyka, które zdaniem Emitenta nie są obecnie przez niego zidentyfikowane, a które mogłyby wywołać skutki, o których mowa powyżej.

### ***1.1. Czynniki Ryzyka Związane z Emitentem oraz Otoczeniem w Jakim Prowadzi Działalność***

#### **I.1.1. Ryzyko związane z przewidywaną częściową zmiennością wyniku finansowego:**

Na przychody Emitenta składają się wynagrodzenia z tytułu stałych umów na usługi doradcze, na usługi Public Affairs oraz inne usługi, których część składową stanowią wynagrodzenia wypłacane na zasadzie „success fee”.

Część przychodów Emitenta pochodząca z usług doradczych świadczonych w oparciu o stałe umowy o współpracę stanowią wynagrodzenia za usługi doradcze dużym międzynarodowym korporacjom (w tym podmiotom zagranicznym). Obecnie Emitent prowadzi taką współpracę z siedmioma podmiotami.

Pozostałe przychody, których część stanowią przychody z doradztwa europejskiego, generowane są przez wynagrodzenia rozliczane na zasadzie dwuskładnikowej - części stałej ryczałtowej i premii za sukces „success fee”. Otrzymanie części wynagrodzenia wypłacanego na zasadzie „success fee” uzależnione jest od decyzji o przyznaniu dofinansowania, co sprawia, iż ostateczne uzyskanie tej części przychodów jest w ograniczonym stopniu uzależniona od Emitenta. Występuje więc ryzyko nie uzyskania tej części spodziewanych przychodów pomimo poniesienia kosztów związanych z przygotowaniem wniosków i prac analitycznych które muszą pokryte być wyłącznie z części stałej wynagrodzenia.

Wyżej opisane ryzyko ograniczane jest poprzez prowadzenie zróżnicowanej pod względem usługowym działalności doradczej, zwiększanie liczby klientów obsługiwanych na zasadzie stałych umów na usługi doradcze oraz uzależnienie części wynagrodzenia konsultantów od premii za sukces czy zwiększenia przychodów Emitenta.

#### **I.1.2. Ryzyko inwestycyjne**

W związku z planami wykorzystania części środków z emisji na przejęcia spółek z branży istnieje ryzyko, że zrealizowania inwestycja nie spełni przyjętych założeń co do wpływu na wynik finansowy emitenta.

Drugim obszarem gdzie pojawić się może ryzyko związane z inwestycjami jest wchodzenie kapitałowe w spółki innych branż. Emitent zamierza zapewniać usługi związane z pozyskiwaniem zewnętrznych źródeł finansowania na rozwój, w tym ze środków unijnych i rynku kapitałowego. W przypadku interesujących projektów oznaczających się spodziewaną wysoką stopą zwrotu z zainwestowanego kapitału Emitent zamierza przeznaczyć część środków pochodzących z emisji na inwestycje na inwestycje własne w szczególności w spółki które będą w nieodległym horyzoncie czasowym wprowadzane do obrotu publicznego i na giełdę. Pojawia się czynnik ryzyka swoisty dla inwestycji tzw. pre IPO nie wprowadzenia spółki do obrotu publicznego.

Ryzyko powyższe emitent zamierza ograniczać przez dogłębne analizy projektów inwestycyjnych, selekcję potencjalnych spółek, realizowane przez doświadczonych i wykwalifikowanych specjalistów rynku kapitałowego

Emitent nie zamierza przeznaczać środków z emisji na inwestycje w środki trwałe. Prowadzona działalność nie wymaga takich nakładów.

#### **I.1.3. Ryzyko skali działania**

W przypadku szybkiego rozwoju Emitenta pojawi się konieczność zwiększenia liczby wysokokwalifikowanych pracowników, co będzie miało wpływ na zwiększenie się kosztów operacyjnych Emitenta.

Emitent będzie przeciwdziałać wspomnianemu czynnikowi ryzyka poprzez podpisywanie umów z nowymi pracownikami na zasadach uzależniających ich wynagrodzenie od zwiększenia przychodów Emitenta. Ponadto, celem redukcji kosztów operacyjnych związanych z przygotowaniem nowych stanowisk pracy dla nowozatrudnionych pracowników, Emitent umożliwi nowym pracownikom pracę i wykonywanie obowiązków służbowych w systemie „na odległość” oraz zastosowane zostaną elastyczne formy zatrudnienia. Realizowane prace prowadzone są na zasadach zarządzania projektami stanowiąc oddzielne „centra przychodów” umożliwiają to w przypadku większych projektów poszerzać zespoły o niezależnych zewnętrznych konsultantów związanych z emitentem relacjami umownymi a nie stosunkiem pracy.

#### **I.1.4. Ryzyko zmian regulacji prawnych**

Na polskim rynku działa wiele firm konsultingowych, których działalność ukierunkowana jest na doradztwo w zakresie pozyskiwania środków unijnych, doradztwo biznesowe, jak i doradztwo w dziedzinie Public Relations oraz Public Affairs. Szczególnie duże zainteresowanie wymienionymi usługami pojawiło się przede wszystkim po akcesji Polski do Unii Europejskiej, jak i włączeniu Polski do Jednolitego Rynku Europejskiego.

Firmy konkurujące z Emitentem to z jednej strony duże międzynarodowe firmy konsultingowe, z drugiej firmy

działające lokalnie, które z uwagi na mniejsze doświadczenie konkurują z Emitentem niższą ceną za oferowane usługi. Wypiecjalizowane duże firmy doradcze oraz sieciowe agencje Public Relations posiadają wypracowaną markę rozpoznawalną w Europie i mogą wykazać się bogatym doświadczeniem. Dużą przewagę konkurencyjną międzynarodowych firm konsultingowych jest fakt, iż sieciowo obsługują inne międzynarodowe podmioty. Zagraniczne przedsiębiorstwa wchodzące na rynek polski często decydują się na korzystanie z usług doradczych międzynarodowych firm konsultingowych, które obsługują już filie firmy zlokalizowane w innych krajach.

W przypadku Emitenta ryzyko działalności podmiotów konkurencyjnych minimalizowane jest przez wypracowany model działania polegający na szerokiej współpracy z partnerskimi organizacjami zrzeszającymi różne branże (grupy potencjalnych klientów Emitenta), współpracy z polskimi jak i unijnymi instytucjami publicznymi oraz mediami.

Ponadto, Emitent stworzył sieć współpracujących, na potrzeby projektów, istniejących firm doradczych i PR w 10 krajach Europy, a od 8 lat współpracuje z 3 firmami doradczymi w Brukseli, dysponując tym samym stałymi, doświadczonymi zespołami oraz biurem w Brukseli dla obsługi swoich klientów. Ryzyko konkurencji niwelowane jest również poprzez unikatowe ośmioletnie doświadczenie Emitenta zdobyte w trakcie bezpośredniej współpracy z Komisją Europejską i zarządzaniu kontraktami UE jako jednostka Kontraktująco - Platnicza dla Komisji Europejskiej. Przewagą konkurencyjną Emitenta jest kultura organizacyjna pozwalająca na elastyczne, szybkie, nieskrepowane nadmiernymi procedurami wewnętrznymi, działanie zorientowane na sukces.

Należy również wspomnieć, iż w branży emitenta występują stosunkowo niskie bariery wejścia na rynek oferowanych usług doradczych. Występuje więc ryzyko pojawienia się nowych podmiotów szczególnie na rynkach lokalnych.

Celem umacniania pozycji rynkowej i niwelowania ryzyka konkurencji ze strony innych podmiotów, Emitent będzie działał w kierunku zwiększania przewagi w zakresie dziedzin postrzeganych jako specjalizacje Emitenta w tym doradztwo dla firm z sektora ICT i mediów elektronicznych, doradztwo w zakresie pozyskiwania środków oferowanych bezpośrednio przez Komisję Europejską i stworzenie zintegrowanej oferty doradczej w dziedzinie kompleksowego finansowania (pozyskiwanie środków z UE, rynku kapitałowego i inwestorów strategicznych) wraz z pełną obsługą prawną, audytorską i promocyjną oraz dalszy rozwój sieci partnerskiej w Europie.

#### **I.1.5. Ryzyko utraty stałych klientów**

W obecnej strukturze część przychodów pochodzi z długoterminowych Umów ze stałymi klientami zapewniających stały przychód. Istnieje ryzyko utraty tych klientów w przypadku pogorszenia koniunktury gospodarczej czy przejście przez konkurencję.

Jednym z celów emisji jest poszerzenie świadczonych usług i przejmowanie interesujących spółek z branży wraz z ich rynkiem.

Inwestycje kapitałowe Emitenta, kompleksowa oferta doradczych, pozyskiwania finansowania i marketingowych zapewnią również dodatkowe długoterminowe relacje biznesowe i poszerzenie bazy o nowych stałych klientów.

#### **I.1.6. Ryzyko związane ze specyfiką konsultingu europejskiego**

Z działalnością doradczą ukierunkowaną na pozyskiwanie środków unijnych wiąże się kilka ryzyk związanych ściśle ze specyfiką otoczenia w jakim funkcjonują podmioty świadczące takie usługi. Ryzyka te wynikają przede wszystkim niestabilności związanej z częstych zmian dokonywanych, przez instytucje zarządzające środkami unijnymi, w dokumentach będących wytycznymi do sporządzania dokumentacji aplikacyjnych (świadczenia usług przez Emitenta). Ponadto występuje ryzyko wynikające z opóźnień w przekazywaniu środków unijnych do klientów Emitenta przez instytucje zarządzające tymi środkami co wpływać może na płynność emitenta.

Umiejętność minimalizowania ryzyk związanych bezpośrednio ze specyfiką konsultingu europejskiego wynika z doświadczenia Emitenta. Ryzyko wyżej wspomnianych czynników niezależnych od działalności Emitenta, a przede wszystkim jakości świadczonych przez niego usług, minimalizowane jest stosownymi zapisami umów zawieranych z klientami.

#### **I.1.7. Ryzyko związane z bezpłatnymi usługami konsultacyjnymi świadczonymi przez centralne i regionalne podmioty administracji publicznej**

Instytucje publiczne w ramach swoich ustawowych obowiązków organizują bezpłatne konsultacje, doradztwo i szkolenia dla podmiotów zainteresowanych pozyskiwaniem funduszy unijnych.

Ryzyko związane jest z faktem, iż instytucje publiczne są tymi podmiotami, które są autorami wytycznych do sporządzania dokumentacji aplikacyjnej na potrzeby funduszy strukturalnych ustalają reguły i jako pierwsze otrzymują istotne informacje dotyczące systemu i zasad przydzielania środków unijnych.

Opisane ryzyko minimalizowane jest przez organizowanie przez Emitenta bezpłatnych bądź sponsorowanych spotkań konsultacyjnych, szkoleń i workshopów dotyczących funduszy europejskich skierowanych do potencjalnych klientów. Ponadto ryzyko minimalizowane jest przez współpracę Emitenta z instytucjami publicznymi, realizowanie na ich rzecz kontraktów publicznych (jako podmiot wybrany w procedurze konkursowej lub w procedurze zamówień publicznych).

Przewagą Emitenta jest wykwalifikowana, stale doskonalona kadra.

#### **I.1.8. Ryzyko związane z utratą czołowych konsultantów**

Kluczową wartością firm doradczych jest zespół doświadczonych i wysoko wykwalifikowanych konsultantów. Zerwanie współpracy z Emitentem przez osoby należące do podstawowej kadry specjalistów Emitenta spowodować może konieczność zatrudnienia i przeszkolenia nowych specjalistów. W takiej sytuacji, z uwagi na specyfikę działalności Emitenta, należy się liczyć ze stosunkowo długim, niezbędnym do osiągnięcia przez nich właściwego

poziomu merytorycznego, okresem szkolenia nowych konsultantów. Może to spowodować w przyszłości czasowe zwiększenie kosztów działalności i negatywnie wpłynąć na wynik finansowy Emitenta.

Czynnikiem ograniczającym powyższe ryzyko jest długoletnia współpraca z Emitentem wyższej i średniej kadry zarządzającej, pełniącej równocześnie funkcje wiodących konsultantów. Wynagrodzenie wiodących konsultantów jest częściowo wypracowywanych przez nich rezultatów. Nie ogranicza to możliwości zwiększenia ich wynagrodzeń w przypadku rosnących przychodów Emitenta. Dodatkowym czynnikiem redukującym to ryzyko będzie umożliwienie czołowym konsultantom stałego doskonalenia swoich kompetencji. Planowany do wdrażania system motywacyjny i szkoleniowy pozwoli na zniwelowanie opisanego ryzyka. Ponadto uruchomiony zostanie plan stopniowego doskonalenia nowych konsultantów przy aktywnym zaangażowaniu doświadczonych kluczowych konsultantów. Istotnym elementem integracji i konsolidacji zespołu ma być branie pod uwagę opinii czołowych konsultantów przy zatrudnianiu nowych pracowników i budowaniu zespołów dla realizacji konkretnych projektów.

Planowana emisja akcji dla programu motywacyjnego powinna pozytywnie wpłynąć na stabilność zasobów ludzkich emitenta.

#### **I.1.9. Ryzyko pogorszenia się koniunktury gospodarczej kraju**

Korzystna sytuacja makroekonomiczna sprzyja rozwojowi przedsiębiorstw, które chcą pozyskać środki finansowe na dalszy rozwój. Przyczynia się to do zwiększenia ilości potencjalnych klientów Emitenta. Ponadto, dodatkowym pozytywnym czynnikiem jest rosnące zainteresowanie funduszami strukturalnymi w Polsce (67 mld na lata 2007-2013).

Istnieje jednak ryzyko związane z pogorszeniem koniunktury gospodarczej kraju, co w polskich warunkach, wpływa na obniżenie nakładów na zakup usług doradczych przede wszystkim przez sektor MSP, a w dłuższej perspektywie również przez duże przedsiębiorstwa.

Emitent ogranicza to ryzyko poprzez prowadzenie zdywersyfikowanych usług konsultingowych zarówno dla przedsiębiorstw krajowych, jak przedsiębiorstw zagranicznych. Ponadto Emitent chce niwelować opisaną ryzyko przez dywersyfikację odbiorów swoich usług tj. współpracę z jednostkami samorządu terytorialnego. Budżety instytucji, które są jednostkami sektora finansów publicznych, są mniej uzależnione – w porównaniu do budżetów przedsiębiorstw – od koniunktury gospodarczej kraju.

#### **I.1.10. Ryzyko pogorszenia się koniunktury na rynku kapitałowym**

W planach emitenta jest przeznaczenie części środków pochodzących z emisji na inwestycje w spółki które będą wprowadzane do publicznego obrotu. Pogorszenie koniunktury na rynku kapitałowym spowodować może trudniejsze plasowanie emisji, wydłużenie w czasie procesu wprowadzania i realizacji zysków z inwestycji. Emitent zamierza przy budowie portfela inwestycyjnego tak dobierać stopień zaangażowania i liczbę inwestycji kapitałowych aby nie miały bezpośredniego negatywnego wpływu na sytuację finansową Emitenta i działalność bieżącą

#### **I.1.11. Ryzyko związane ze strukturą akcjonariatu Emitenta**

Przed zarejestrowaniem emisji akcji serii C i serii D 100 % akcji Emitenta było w posiadaniu dwóch osób fizycznych, z których jedna jest członkiem Zarządu.

W wypadku zakończenia powodzeniem emisji i oferty sprzedaży, w rękach Zarządu Spółki i powiązanych akcjonariuszy pozostaną akcje dające łącznie 69,39% głosów na WZA, co wiąże się z ryzykiem ograniczenia pozostałych akcjonariuszy co do wpływu na treść podejmowanych przez walne zgromadzenie uchwał. Nie istnieje ryzyko zmiany zapisów statutu głosami większościowych akcjonariuszy.

Trzeba jednak zaznaczyć, że obecny Zarząd jest związany ze Spółką od momentu jej powstania w 1999 r. co dowodzi stabilności i stanowi rękojmię kontynuacji polityki rozwoju Spółki.

#### **I.1.12. Ryzyko kursu walutowego**

Źródłem części przychodów Emitenta są usługi świadczone na eksport bądź denominowane w walutach obcych. W związku z powyższym Emitent narażony jest na ryzyko związane ze zmianą kursu walut. Emitent nie stosuje finansowych środków zabezpieczenia się przed ryzykiem kursowym. Z analiz skutków zmian kursowych dodatnich i ujemnych na przestrzeni ostatnich 5 lat wynika, że ich wpływ na wynik emitenta jest neutralny wzajemnie się znoszą i przy obecnej skali działania i strukturze przychodów nie stanowią istotnego czynnika ryzyka.

#### **I.1.13. Ryzyko zmiany przepisów podatkowych**

Spółka jako podmiot prawa handlowego rozlicza podatki zgodnie z ustawą o CIT i zmiany w prawie podatkowym mogą mieć wpływ na wynik finansowy i działalność Emitenta.

#### **I.1.14. Ryzyko zmiany regulacji Unii Europejskiej**

Emitent świadcząc usługi związane z pozyskiwaniem środków z UE jest narażony na ryzyko związane z regulacjami Unijnymi dotyczącymi sposobu, celów i wielkości przyznawanych środków. Do tej pory polityka Unijna charakteryzuje się stabilnością i długoterminowym podejściem co zmniejsza prawdopodobieństwo zaistnienia negatywnych dla Emitenta zmian.

Emitent poszerzając ofertę usług i dywersyfikując portfel zleceń ogranicza potencjalny wpływ zmian w prawie europejskim na wyniki spółki.

## **I.2. Czynniki Ryzyka Związane z Inwestycją w Akcje Emitenta**

### **I.2.1. Ryzyko niskiej płynności akcji**

Akcje Emitenta nie były do tej pory notowane na żadnym rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu. Nie ma więc pewności, że papiery wartościowe Emitenta będą przedmiotem aktywnego obrotu po ich wprowadzeniu do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu. Cena akcji może być niższa niż ich cena emisyjna na skutek szeregu czynników, między innymi okresowych zmian wyników operacyjnych Emitenta, liczby oraz płynności notowanych akcji, wahań kursów wymiany walut, poziomu inflacji, zmiany globalnych, regionalnych lub krajowych czynników ekonomicznych i politycznych oraz sytuacji na innych światowych rynkach papierów wartościowych. ASO jest nowym rynkiem utworzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. i istnieje ryzyko, że będzie się charakteryzował małą płynnością. Tym samym mogą występować trudności w sprzedaży dużej liczby akcji w krótkim okresie czasu, co może powodować dodatkowo znaczne obniżenie cen akcji będących przedmiotem obrotu.

### **I.2.2. Ryzyko związane z notowaniem PDA**

Ryzyko to związane z charakterem obrotu PDA na rynku. Wprowadzenie PDA do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu wymaga szczegółowych ustaleń z KDPW i GPW. Natomiast charakter obrotu PDA rodzi ryzyko, iż w sytuacji niedojścia do skutku emisji akcji serii D, posiadacz PDA otrzyma jedynie zwrot środków w wysokości iloczynu liczby PDA znajdujących się na rachunku inwestora i ich ceny emisyjnej (3,60zł). Dla inwestorów, którzy nabędą PDA serii D na GPW może oznaczać to poniesienie straty, w sytuacji gdy cena, jaką zapłacą oni na rynku wtórnym za PDA, będzie wyższa od ceny emisyjnej akcji serii D (3,60zł). Zwrot środków nastąpi nie później niż w terminie wskazanym w Art. 431 § 5 Kodeksu Spółek Handlowych. Decyzje o zwrocie środków podejmie Zarząd spółki Emitenta.

### **I.2.3. Ryzyko związane z zawieszeniem obrotu Akcjami Wprowadzanymi**

Zgodnie z postanowieniami § 11 Regulaminu ASO, organizator alternatywnego systemu może zawiesić obrót instrumentami finansowymi na okres nie dłuższy niż 3 miesiące:

- 1) na wniosek emitenta,
- 2) jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu,
- 3) jeżeli emitent narusza przepisy obowiązujące w alternatywnym systemie.

W przypadkach określonych przepisami prawa, organizator ASO zawiesza obrót instrumentami finansowymi na okres nie dłuższy, niż miesiąc.

Ponadto, zgodnie z postanowieniami § 16 ust. 1 pkt. 2) Regulaminu ASO, jeżeli emitent nie wykonuje obowiązków wskazanych w rozdziale V Regulaminu ASO, organizator ASO może zawiesić obrót instrumentami finansowymi emitenta w alternatywnym systemie.

W przypadku zawieszenia obrotu Akcjami Wprowadzanymi w alternatywnym systemie, Inwestorzy muszą liczyć się z utratą płynności notowań przez okres zawieszenia.

### **I.2.4. Ryzyko związane z wykluczeniem Akcji Wprowadzanych z obrotu**

Zgodnie z postanowieniami § 12 ust. 1 Regulaminu ASO, organizator alternatywnego systemu może wykluczyć instrumenty finansowe z obrotu:

- 1) na wniosek emitenta, z zastrzeżeniem możliwości uzależnienia decyzji w tym zakresie od spełnienia przez emitenta dodatkowych warunków,
- 2) jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu,
- 3) wskutek ogłoszenia upadłości emitenta albo przypadku oddalenia przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości z powodu braku środków w majątku emitenta na zaspokojenie kosztów postępowania,
- 4) wskutek otwarcia likwidacji emitenta.

Zgodnie z postanowieniami § 12 ust. 2 Regulaminu ASO, organizator alternatywnego systemu wyklucza instrumenty finansowe z obrotu:

- 1) w przypadkach określonych przepisami prawa,
- 2) jeżeli zbywalność tych instrumentów stała się ograniczona,
- 3) w przypadku zniesienia dematerializacji tych instrumentów.

Przed podjęciem decyzji o wykluczeniu instrumentów finansowych z obrotu, organizator ASO może zawiesić obrót tymi instrumentami.

Ponadto, zgodnie z postanowieniami § 16 ust. 1 pkt. 3) Regulaminu ASO, jeżeli emitent nie wykonuje obowiązków wskazanych w rozdziale V Regulaminu ASO, organizator ASO może wykluczyć instrumenty finansowe emitenta z obrotu w alternatywnym systemie.

W przypadku wykluczenia Akcji Wprowadzanych z obrotu w ASO, inwestorzy muszą liczyć się z utratą płynności przez te papiery wartościowe oraz spadkiem ich wartości rynkowej.

### **I.2.5. Ryzyko związane z możliwością nałożenia na Emitenta kar administracyjnych przez KNF**

Komisja Nadzoru Finansowego może nałożyć kary administracyjne na Emitenta za niewykonywanie obowiązków wynikających z przepisów prawa, a w szczególności obowiązków wynikających z Ustawy o Ofercie i Ustawy o Obrocie.