

## ROZDZIAŁ VI – OCENY I PERSPEKTYWY ROZWOJU EMITENTA

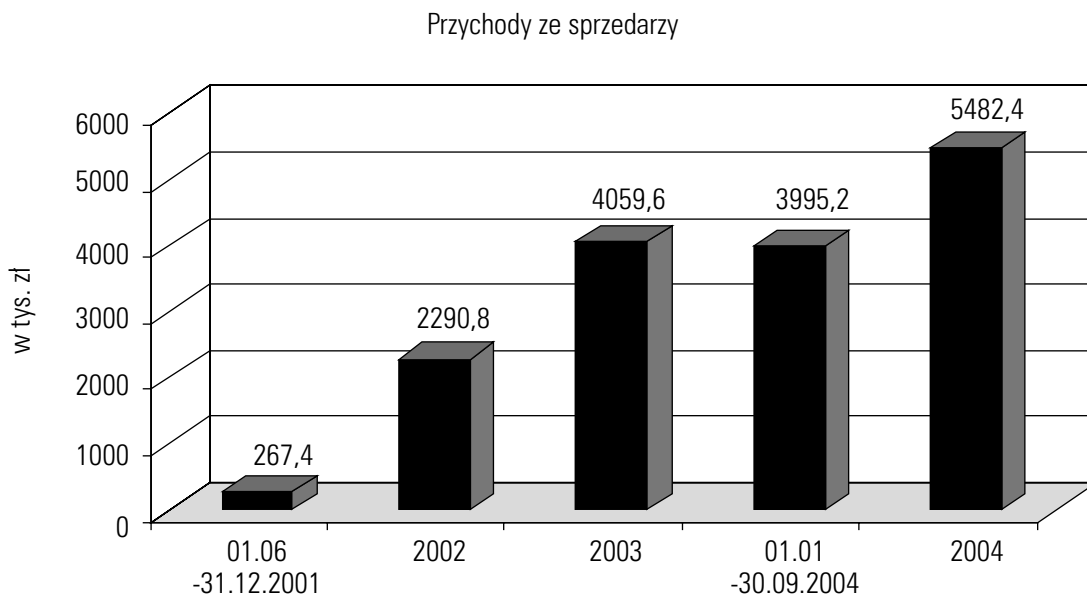
### 1. Ocena zarządzania zasobami finansowymi Emitenta

Ocena zarządzania zasobami finansowymi Emitenta przygotowana została na podstawie zbadanych sprawozdań finansowych za lata 2001 – 2003, za trzy kwartały roku 2004 prezentowane w Rozdziale VIII Prospektu oraz za rok 2004 i I kwartał 2005 roku prezentowane w Rozdziale IX Prospektu. W oparciu o analizę wskaźnikową zbadano trzy obszary charakteryzujące kondycję finansową Spółki: rentowność, płynność i zadłużenie.

Biorąc pod uwagę stosunkowo krótki okres działalności Emitenta strategia działania przyjęta przez założycieli Spółki okazała się trafna, co znalazło odzwierciedlenie w wynikach finansowych. Spółka rozpoczęła działalność operacyjną w czerwcu 2001 roku osiągnęła wysoką dynamikę przychodów ze sprzedaży oraz dodatnie wyniki finansowe netto już w roku 2003.

Dynamika przychodów ze sprzedaży utrzymuje się w okresie analizy na wysokim poziomie. Przychody ze sprzedaży w roku 2003 wyniosły 4 059,6 tys. zł. i wzrosły w stosunku do przychodów z roku 2002 o ponad 77%. W ciągu trzech kwartałów roku 2004 Emitent wypracował przychody ze sprzedaży na poziomie 3 995,2 tys. zł., co stanowi ponad 98% przychodów z roku 2003. Ostatecznie na koniec 2004 roku Spółka osiągnęła przychody ze sprzedaży na poziomie 5.482,4 tys. zł., czyli o 35% więcej niż w roku 2003. W I kwartale 2005 roku przychody ze sprzedaży Emitenta wyniosły 1.546,6 tys. złotych, co stanowiło około 30% przychodów z roku 2004. Wysoka dynamika przychodów ze sprzedaży pomiędzy rokiem 2001 i 2002 była zjawiskiem wyjątkowym ze względu na fakt, iż Emitent uruchomił działalność w połowie 2001 roku. W latach następnych Emitent rozszerzał zakres i jakość świadczonych usług, dzięki czemu pozyskiwał nowych klientów i zwiększał uzyskiwane przychody ze sprzedaży.

Analiza wyniku finansowego na poziomie netto wskazuje na dobre zarządzanie zasobami finansowymi. Spółka osiągnęła po raz pierwszy dodatni wynik finansowy za rok obrotowy 2003. Jednakże strata netto osiągnięta w roku 2001 i 2002 wykazywała tendencję malejącą. Strata netto z roku 2001 sięgająca 7,3 tys. zł została w roku 2002 zmniejszona do 3,3 tys. zł. Natomiast w ciągu trzech kwartałów roku 2004 Emitent wypracował zysk netto na poziomie 246,8 tys. zł. Wynik ten stanowi 101% zysku netto osiągniętego w roku 2003. W całym roku 2004 Emitent wypracował zysk netto w wysokości 307,8 tys. zł, czyli 126% zysku netto z roku 2003. W I kwartale 2005 roku Emitent wypracował zysk netto w wysokości ponad połowy zysku z roku 2004 (156,3 tys. złotych).



Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

#### 1.1. Analiza rentowności

Krótki okres działalności Spółki powoduje również trudności w wykazaniu tendencji w okresie analizy. Pierwsze dwa lata działalności prezentowane w Prospekcie były okresem inwestycji i działań zmierzających do pozyskiwania pierwszych klientów i trudno jest porównywać wyniki finansowe z tego okresu do lat następnych.

Jednak analiza rentowności działalności Emitenta wskazuje na tendencję wzrostową. W ciągu trzech kwartałów roku 2004 Emitent osiągnął rentowność na poziomie zysku operacyjnego zbliżoną do rentowności z roku 2003. Rentowność netto w tym samym okresie była wyższa od osiągniętej w roku 2003.

Po trzech kwartałach roku 2004 w stosunku do roku 2003 nastąpił spadek zarówno stopy zwrotu z aktywów, jak i z kapitałów własnych. Emitent w ciągu trzech kwartałów 2004 roku wypracował zysk netto nieznacznie wyższy od osiągniętego w roku 2003. Natomiast w tym samym okresie nastąpił wzrost sumy aktywów spowodowany, przede wszystkim, przyrostem wartości rzeczowych aktywów trwałych. Wzrost poziomu kapitałów własnych w roku 2003 wynikał ze wzrostu kapitału zakładowego Emitenta. Nastąpił też wzrost zobowiązań krótkoterminowych.

	<b>01.01 - 30.09.2004</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>	<b>01.06-31.12.2001</b>
Marża zysku operacyjnego	8,05%	8,61%	-0,22%	-2,80%
Marża zysku netto	6,18%	6,01%	-0,14%	-2,73%
Stopa zwrotu z aktywów (ROA)	4,11%	5,48%	-0,10%	-0,72%
Stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE)	6,01%	7,26%	-0,42%	-17,10%

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

Marża zysku operacyjnego i zysku netto w roku 2004 obniżyła się w stosunku do osiągniętej w roku 2003. Wynikało to głównie ze wzrostu pozostałych kosztów operacyjnych. W stosunku do roku 2003 wzrosła natomiast rentowność kapitałów własnych. Kapitały własne w stosunku do poziomu z roku 2003 wzrosły o 24%. W tym samym okresie zysk netto wzrósł o 26%. Natomiast spadł poziom wskaźnika ROA. Wynika to ze znacznego wzrostu aktywów, które wzrosły o blisko 2,5 mln złotych, czyli o ponad 50%.

Porównanie wskaźników z końca roku 2004 do wskaźników osiągniętych po 3 kwartałach również wskazuje na obniżenie się marż, a wzrost wskaźnika ROA oraz ROE. Znaczny wzrost wskaźnika ROE wynikał z faktu, iż poziom kapitałów własnych w stosunku do danych po 3 kwartałach 2004 roku nie zmienił się, wzrósł natomiast poziom zysku netto

	<b>31.12.2004</b>
Marża zysku operacyjnego	7,44%
Marża zysku netto	5,61%
Stopa zwrotu z aktywów (ROA)	4,48%
Stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE)	7,38%

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

W I kwartale 2005 roku w stosunku do poziomu okresów poprzednich, wzrosła rentowność działalności Emitenta zarówno na poziomie zysku operacyjnego, jak i zysku netto.

	<b>31.03.2005</b>
Marża zysku operacyjnego	13,64%
Marża zysku netto	10,11%
Stopa zwrotu z aktywów (ROA)	2,21%
Stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE)	3,61%

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

Analiza rentowności została dokonana na podstawie wskaźników zdefiniowanych w następujący sposób:

- Marża zysku operacyjnego – zysk operacyjny/ przychody ze sprzedaży,
- Marża zysku netto – zysk netto/przychody ze sprzedaży,
- Stopa zwrotu z aktywów (ROA) – zysk netto/ aktywa ogółem,
- Stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE) – zysk netto/kapitał własny.

## 1.2. Analiza płynności

W początkowym okresie działalności Emitenta (lata 2001 i 2002) wskaźniki płynności wykazywały poziom nie uznawany za bezpieczny. Na majątek obrotowy Spółki, który w tym okresie wynosił 373,3 tys. zł. w roku 2001 oraz 913,4 tys. zł. w roku 2002, składały się przede wszystkim należności oraz środki pieniężne, co przy stosunkowo wysokim poziomie zobowiązań krótkoterminowych (969,7 tys. zł. w roku 2001 oraz 2 554,8 tys. zł. w roku 2002) wpływało negatywnie na poziom ww. wskaźników. Sytuacja uległa zmianie w roku 2003 poziom wskaźnika bieżącego uległ poprawie i osiągnął poziom uznawany za bezpieczny. Było to wynikiem znacznego zmniejszenia zobowiązań krótkoterminowych. Finansowanie działalności w większym stopniu oparte zostało na kapitałach własnych.

Wahania w poziomach wskaźnika rotacji zapasów w analizowanym okresie wynikają ze zmian w poziomie samych zapasów. W okresie od 01.06 – 31.12.2001 roku Emitent nie posiadał zapasów. W kolejnych dwóch latach poziom zapasów wzrastał z 116,4 tys. zł. w roku 2002 do poziomu 289,4 tys. zł. w roku 2003. Na koniec trzeciego kwartału 2004 roku poziom zapasów spadł do 93,9 tys. zł.

**Wskaźnik rotacji należności wskazuje na stałą poprawę terminowości spływu należności do Spółki.**

	01.01 - 30.09.2004	2003	2002	01.06-31.12.2001
Wskaźnik płynności bieżący	0,66	1,00	0,36	0,38
Wskaźnik płynności szybki	0,60	0,73	0,31	0,38
Wskaźnik rotacji zapasów w dniach	8,65	34,51	22,36	0,00
Wskaźnik rotacji należności w dniach	54,17	65,13	109,85	123,69

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

Niekorzystna tendencja spadku wskaźników płynności widoczna po 3 kwartałach 2004 utrzymała się do końca roku. Znaczny spadek wskaźników płynności wynika przede wszystkim ze znacznego wzrostu zobowiązań krótkoterminowych (96%), w stosunku do wzrostu poziomu aktywów obrotowych (15%). Znaczny spadek wartości zapasów w stosunku do 2003 roku (spadek z 289,4 do 45,5) spowodował spadek wskaźnika rotacji zapasów. Poziom wskaźnika rotacji należności w dniach nie zmienił się znacząco w stosunku do osiągniętego roku 2003. Wynika to z podobnej dynamiki wzrostu należności i przychodów ze sprzedaży (ok. 30%).

	31.12.2004
Wskaźnik płynności bieżący	0,59
Wskaźnik płynności szybki	0,57
Wskaźnik rotacji zapasów w dniach	4,03
Wskaźnik rotacji należności w dniach	63,19

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

W I kwartale 2005 roku poziom wskaźników płynności nie uległ znaczącej zmianie w stosunku do danych z końca 2004 roku, ponieważ nie nastąpiły też istotne zmiany w poziomie zobowiązań krótkoterminowych i poziomu aktywów obrotowych. Zmiany nie nastąpiły również w poziomie zapasów (na koniec I kwartału ich poziom wyniósł 47,5 tys. zł.) oraz w poziomie należności (na koniec I kwartału ich poziom wyniósł 954,9 tys. zł.). W związku z powyższym nie nastąpiły istotne zmiany, w stosunku do końca 2004 roku, w poziomie wskaźników rotacji.

	31.03.2005
Wskaźnik płynności bieżący	0,62
Wskaźnik płynności szybki	0,60
Wskaźnik rotacji zapasów w dniach	4,20
Wskaźnik rotacji należności w dniach	55,57

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

Analiza płynności została dokonana na podstawie wskaźników zdefiniowanych w następujący sposób:

- Wskaźnik płynności bieżący – aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe,
- Wskaźnik płynności szybki – aktywa obrotowe – zapasy/ zobowiązania krótkoterminowe,
- Wskaźnik rotacji zapasów w dniach – zapasy/koszty sprzedanych towarów i produktów \* liczba dni danego okresu (360 dni dla roku, 270 dni dla 3 kwartałów, 90 dni dla kwartału oraz 210 dni dla okresu od 01.06-31.12.2001),
- Wskaźnik rotacji należności w dniach – należności /przychody ze sprzedaży \* liczba dni danego okresu (360 dni dla roku, 270 dni dla 3 kwartałów, 90 dni dla kwartału oraz 210 dni dla okresu od 01.06-31.12.2001),

### 1.3. Analiza zadłużenia

Niski poziom zadłużenia długoterminowego w latach 2001 – 2003 wpłynął na bardzo niski poziom wskaźnika zadłużenia długoterminowego. Sytuacja uległa zmianie w roku 2004, w którym Emitent zaciągnął kredyt inwestycyjny na finansowanie budowy centrali tranzytowej.

Emitent w analizowanym okresie wykazywał zadłużenie na poziomie od 96% aktywów ogółem w roku 2001 do 24% aktywów ogółem w roku 2003. Należy zwrócić uwagę, iż rok 2001 był pierwszym rokiem działalności Spółki a wysoki poziom zadłużenia w stosunku do aktywów wynikał przede wszystkim z niskiego poziomu aktywów (1012,4 tys. zł.), z niskiego poziomu kapitałów własnych Emitenta i finansowania działalności zobowiązaniami krótkoterminowymi. W miarę zwiększania wartości kapitałów własnych, poprzez kolejne podwyższenia kapitału zakładowego, poprawie ulegały wskaźniki zadłużenia ogólnego i zadłużenia kapitału własnego.

Zaciągnięcie kredytu inwestycyjnego wpłynęło na zwiększenie również wskaźnika zadłużenia ogółem oraz zadłużenia kapitału własnego w 2004 roku.

	<b>01.01 - 30.09.2004</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>	<b>01.06-31.12.2001</b>
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	6,29%	0,31%	0,53%	0,00%
Wskaźnik zadłużenia ogółem	31,52%	24,33%	76,52%	95,78%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	46,02%	32,24%	325,89%	2270,96%

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

	<b>31.12.2004</b>
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	9,09%
Wskaźnik zadłużenia ogółem	39,26%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	64,75%

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

Poziom wskaźników zadłużenia w I kwartale 2005 roku nie uległ zasadniczym zmianom w stosunku do poziomów z końca 2004 roku. Spadek poziomu wskaźnika zadłużenia długoterminowego wynikał ze spadku, w stosunku do poziomu na koniec 2004 roku, poziomu zobowiązań długoterminowych (z 624,7 tys. zł do 551,8z tys. zł.).

	<b>31.03.2005</b>
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	7,79%
Wskaźnik zadłużenia ogółem	38,85%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	63,63%

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

Analiza zadłużenia została dokonana na podstawie wskaźników zdefiniowanych w następujący sposób:

- Wskaźnik zadłużenia długoterminowego – zobowiązania długoterminowe/aktywa ogółem
- Wskaźnik ogólnego zadłużenia – zobowiązania długo – i krótkoterminowe/aktywa ogółem
- Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego - zobowiązania długo – i krótkoterminowe/kapitał własny

## **2. Ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wyniki z działalności gospodarczej**

Na wyniki z działalności gospodarczej w latach 2001 – 2003 miały wpływ następujące czynniki i nietypowe zdarzenia :

- uruchomienie pierwszej sieci telekomunikacyjnej spółki na terenie osiedla mieszkaniowego przy ulicy Essei w Warszawie, zdarzenie to stanowiło praktyczny sprawdzian założeń organizacyjno - technicznych i ekonomicznych przyjętych w momencie zawiązywania Spółki.
- zawarcie umowy o współpracy i udostępnieniu numeracji z operatorem Netia Telekom Mazowsze S.A., zdarzenie to umożliwiło prowadzenie taryfikacji i własnych rozliczeń z abonentami sieci z tytułu generowania ruchu telefonicznego w sieci telekomunikacyjnej budowanej przez Emitenta ze środków własnych,
- zawarcie umów z developerami osiedli mieszkaniowych na terenie dzielnic: Ursusa, Bemowa, Targówka i Białoleki oraz rozpoczęcie świadczenia usług na tych terenach,
- otrzymanie zezwolenia telekomunikacyjnego 25/2002/Z wraz z przydziałem numeracji w strefie 0-22 wydanego przez Prezesa URTiP, oraz otrzymanie zezwoleń telekomunikacyjnych uprawniających do świadczenia usług telewizji kablowej,
- rozpoczęcie świadczenia usług telewizji kablowej i dostępu do Internetu, podjęcie świadczenia tych usług było uzyskaniem pozycji pierwszej firmy na terenie m.st. Warszawy dostarczającej jednocześnie trzy podstawowe usługi telekomunikacyjne na zasadach komercyjnych,
- przekształcenie w spółkę akcyjną w dniu 5 marca 2003 roku,
- zawarcie w dniu 4 listopada 2003 roku umowy o połączeniu sieci z TP S.A. (tzw. interconnect), umowa ta umożliwiła perspektywiczne wykorzystanie uzyskanego przydziału własnej numeracji w strefie 0-22 i przejście na rozliczenia międzyoperatorskie w ramach kierowania ruchu telefonicznego z sieci i do sieci Emitenta,

Na wyniki z działalności gospodarczej w roku 2004 miały wpływ następujące czynniki i nietypowe zdarzenia :

- podwyższenie kapitału zakładowego do kwoty 3.000.000 złotych, co umożliwiło dalszą realizację rozbudowy sieci telekomunikacyjnej Emitenta,
- uzyskanie kredytu inwestycyjnego w Raiffeisen Bank Polska S.A. w wysokości 800.000 złotych z przeznaczeniem na realizację zadania inwestycyjnego polegającego na wybudowaniu własnej centrali tranzytowej w Warszawie.

Budowa centrali miała docelowo stanowić narzędzie wykorzystania przydzielonego zakresu własnej numeracji (zezwolenie 25/2002/Z) w strefie 0-22 oraz umożliwić realizację postanowień umowy zawartej z TPSA w przedmiocie połączenia sieci i wzajemnych rozliczeń,

- zawarcie umowy najmu powierzchni technicznej w budynku WFC (ul Emilii Plater w W-wie) , umowa dotyczyła posadowienia centrali tranzytowej wraz z system anten radiowych na dachu 34 piętrowego budynku,
- rozpoczęcie prac przy budowie własnej centrali tranzytowej,
- zawarcie szeregu nowych umów na świadczenie usług telekomunikacyjnych,

W okresie od dnia 31 grudnia 2004 roku do daty aktualizacji Prospektu nastąpiły następujące zdarzenia:

- uruchomienie własnej centrali tranzytowej w Warszawie oraz rozpoczęcie migracji numerów abonentów telefonicznych Emitenta do zakresu przyznanego w zezwoleniu 25/2002/Z, umożliwi to uzyskiwanie przychodów od TP S.A. z tytułu terminacji ruchu w sieci Emitenta, daje techniczną możliwość realizacji połączeń telefonicznych w sieci SPRAY SA pomiędzy obszarami operacyjnymi Spółki bez pośrednictwa innych operatorów
- uruchomienie punktów styku z siecią TPSA przy pomocy dzierżawionych łączy światłowodowych w relacjach: budynek WFC – centrala Barska i centrala Piękna. Stanowi to realizację umowy z TP S.A. o połączeniu sieci i wzajemnych rozliczeniach.
- zakup za kwotę 67.000 złotych netto systemu sieci telewizji kablowej na terenie osiedla Górczewska od firmy CATV. System ten znajdował się na terenie świadczenia usług telefonicznych przez Spółkę, zakup pozwolił na zaoferowanie naszym abonentom usług dodanych telewizji kablowej,
- podpisanie w dniu 4 maja 2005 roku dwóch umów dotyczących zakupu sieci teleinformatycznych opisanych w punkcie 8.2 Rozdziału V Prospektu.

### **3. Kierunki zmian w działalności gospodarczej, w okresie po 30 września 2004 roku**

Od dnia 30 września 2004 roku do dnia sporządzenia Prospektu nie nastąpiły zmiany w działalności gospodarczej Emitenta. W okresie najbliższych dwóch lat Spółka nie planuje żadnych zmian w kierunkach swojej działalności gospodarczej.

## **4. Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju przedsiębiorstwa Emitenta oraz opis perspektyw rozwoju Emitenta**

### **4.1. Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju Emitenta**

Opracowując strategię na najbliższe lata Zarząd Emitenta brał pod uwagę przewidywania dotyczące następujących czynników zewnętrznych i wewnętrznych:

#### Czynniki zewnętrzne

- Liberalizacja rynku telekomunikacyjnego

Procesy liberalizacyjne polskiego rynku telekomunikacyjnego rozpoczęły się dopiero wraz z wprowadzoną w życie w 1991 roku ustawą o łączności. Była to w tym czasie dość nowoczesna ustawa, rozdzielająca pocztę od telekomunikacji i znosząca w pewnym zakresie prawny monopol państwa na świadczenie usług telekomunikacyjnych. Nowelizacja ustawy w 1995 roku stanowiła kolejny krok na drodze liberalizacji rynku. Zaowocowało to wydaniem szeregu uprawnień na prowadzenie działalności telekomunikacyjnej przez operatorów niezależnych W dniu 21 lipca 2000 roku uchwalono nowe prawo telekomunikacyjne, odpowiadające zarówno wymaganiom wynikającym z aktualnego stopnia rozwoju technologicznego sektora, jak i też przepisów z zakresu telekomunikacji obowiązujących w krajach Unii Europejskiej. Nowa ustawa weszła w życie od 1 stycznia 2001 roku zmieniając całkowicie zasady prowadzenia działalności telekomunikacyjnej w Polsce. Jedną z najważniejszych zmian była likwidacja koncesjonowania usług oraz uwolnienie rynku krajowych połączeń telefonicznych (w tym od 1 stycznia 2002 – międzystrefowych, a od 1 stycznia 2003 – międzynarodowych). Obecnie wymagane jest jedynie uzyskanie zezwolenia na eksploatację publicznej sieci telekomunikacyjnej analogowej i ruchomej typu komórkowego oraz sieci służących do rozprowadzania programów radiofonicznych i telewizyjnych.

Do prowadzenia pozostałej działalności w sferze telekomunikacyjnej wystarcza zgłoszenie do Prezesa URTiP. Nowelizacja prawa telekomunikacyjnego z 2003 roku dostosowała przepisy naszego prawa krajowego do prawa telekomunikacyjnego

obowiązującego w tym czasie UE. Kolejna nowelizacja ustawy Prawo Telekomunikacyjne, która weszła w życie w wrześniu 2004 roku dostosowała przepisy naszego prawa krajowego do zmienionych regulacji UE. Zmiany te dotyczą, przede wszystkim, definicji usługi powszechnej, warunków świadczenia usług, przenoszalności numerów, wyboru operatora świadczącego usługi, dostępu do pętli abonenckiej. Zmiany te są korzystne dla małych i średnich firm i poprawiają ich pozycję w relacjach z TP S.A.

Spółka spodziewa się, iż pełny wpływ nowych regulacji na funkcjonowanie rynku będzie możliwy do oceny po wprowadzeniu w życie szeregu przepisów wykonawczych do wspomnianej ustawy.

- Konkurencja

Wpływ na kształtowanie się przyszłych wyników Emitenta będzie miał poziom konkurencji w sektorze telekomunikacyjnym. Ze względu na opisane powyżej zmiany w prawnym otoczeniu sektora w perspektywie kilku następnych lat można spodziewać się nasilenia się konkurencji na polskim rynku telekomunikacyjnym. Wejście na rynek nowych, znaczących operatorów zagranicznych lub możliwa konsolidacja podmiotów na tym rynku działających będzie wpływać na marże uzyskiwane przez obecnie działające na tym rynku firmy.

Od niedawna jako konkurencyjne dla usług operatorów świadczących przewodowe usługi telefoniczne są postrzegane usługi telefonii komórkowej. Wynika to, przede wszystkim, z konkurencji cenowej ze strony operatorów sieci telefonii komórkowej. Ponadto oferta operatorów telefonii komórkowej zawiera, między innymi, plany taryfowe oparte na systemie przedpłaty za dokonywane połączenia, bez konieczności dokonywania dodatkowych opłat za abonament. Pozostałymi istotnymi czynnikami przewagi konkurencyjnej ze strony operatorów telefonii komórkowej są, prócz planów taryfowych opartych na przedpłatach, możliwość odbioru połączenia w każdym miejscu, łatwość dokonywania zapłaty za pośrednictwem kart czy też przejęte w niektórych firmach finansowanie służbowych telefonów komórkowych przez pracodawcę, które są również wykorzystywane w miejscu zamieszkania.

- Przystąpienie Polski do Unii Europejskiej

Przystąpienie Polski do UE, będzie powodować zmniejszanie się różnicy cywilizacyjnej pomiędzy krajami członkowskim, a zapotrzebowanie na usługi telekomunikacyjne będzie dążyć do wskaźników i standardów zachodnioeuropejskich. Oznacza to, iż obecne różnice będą sprzyjać zwiększeniu dynamiki rozwoju polskiego rynku telekomunikacyjnego. Zainteresowanie firm unijnych inwestycjami w polski rynek telekomunikacyjny może wzrosnąć, ponieważ poziom cen jednostkowych usług telekomunikacyjnych na poziomie odbiorców końcowych jest jeszcze w Polsce wyższy niż średnio w UE. Jednakże również w tym zakresie oczekiwane jest w ciągu najbliższych lat zmniejszenie różnic pomiędzy krajami członkowskimi.

- Wielkość rynku telekomunikacyjnego w Warszawie

Znaczący wpływ na wyniki Emitenta będzie miała dynamika rozwoju aglomeracji warszawskiej. Warszawa generuje 23% całkowitych przychodów rynku telekomunikacyjnego. W przypadku usług Internetowych liczba ta jest wyższa i wynosi 44%. Segment klientów biznesowych zapewnia 27% całego obrotu krajowego w usługach telekomunikacyjnych dla tej kategorii. Dane te świadczą o wyjątkowej atrakcyjności i wielkości rynku. Stanowi to istotny element strategii działania Emitenta. Spółka postrzega miejsce na rynku dla swych produktów pomimo występującej konkurencji ze strony operatorów lokalnych i o zasięgu krajowym.

#### Czynniki wewnętrzne

- Prowadzenie działalności przy pomocy własnej infrastruktury

Emitent świadczy usługi przy pomocy własnej sieci telekomunikacyjnej. Składa się ona z całkowicie samodzielnych i spójnych systemów wybudowanych ze środków firmy: sieci telefonicznych, telewizyjnych i dostępu do internetu. Centralnym punktem sieci jest własna centrala tranzytowa w Warszawie. Spółka dzierżawi od podmiotów trzecich niewielkie fragmenty infrastruktury w postaci: łączy pomiędzy centralą tranzytową i punktem styku z siecią TP S.A. oraz radiolinii łączących centrale lokalne we wskazanych dzielnicach Warszawy z centralą tranzytową (schemat sieci prezentowany jest w Rozdziale V Prospektu). Umowy dotyczące dzierżawy połączeń radiowych zostały opisane w pkt. 8.2 w Rozdziale V Prospektu. Koszty dzierżawionych łączy nie przekraczają kilkudziesięciu tysięcy złotych miesięcznie, przy czym Spółka uruchomi własne łącza radiowe na bazie własnego systemu LMDS. Z uwagi na ograniczoną wielkość dzierżawionej infrastruktury, jak również z uwagi na dużą ofertę rynku stołecznego w zakresie dzierżawy łączy kablowych i radioliniowych, ryzyko związane z dzierżawą infrastruktury niezbędnej do prowadzenia działalności operacyjnej jest w przypadku Emitenta nieznaczące. Zdaniem Zarządu Emitenta posiadanie środków trwałych w postaci sieci telekomunikacyjnej może generować w przyszłości nowe źródła przychodów z tytułu dzierżawy tej infrastruktury na rzecz innych dostawców usług telekomunikacyjnych.

- Status operatora lokalnego

Na przyszłe wyniki Emitenta będzie miał wpływ fakt, iż status operatora lokalnego wzmacnia konkurencyjność Emitenta, w szczególności wobec TP SA, ze względu na większą swobodę w ustalaniu warunków dostawy usług do klientów. Zdaniem Zarządu Emitenta zapewni to Spółce w najbliższych latach stabilny rozwój

- Dobre rozpoznanie rynku lokalnego i szybkie dostosowywanie się do jego wymogów

Zarząd Emitenta uważa, iż wpływ na przyszłe wyniki będzie miał wysoki poziom rozpoznania rynku warszawskiego oraz elastyczność Emitenta w zakresie spełniania wymagań klientów. Emitent może szybko reagować na sygnały od końcowych odbiorców usług.

- Rozłożenie źródeł przychodów (kilka usług) na wielu kontrahentów (abonenci)

Przychody Emitent uzyskuje z kilku rodzajów usług. Dywersyfikacja przychodów następuje również po stronie odbiorców końcowych. Emitent świadczy usługi dla kilku tysięcy odbiorców, co powoduje, iż brak jest uzależnienia przychodów od jednego, bądź kilku dużych odbiorców i przychody w przyszłości powinny zachowywać się stabilnie.

## **4.2. Perspektywy rozwoju działalności gospodarczej Emitenta**

Przyjęte w strategii kierunki rozwoju Spółki są zgodne z kierunkami rozwoju branży telekomunikacyjnej w Polsce.

Według raportu firmy PMR pt. „Rynek telekomunikacyjny w Polsce 2004”, w najbliższych latach obraz polskiego rynku telekomunikacyjnego będą kształtować następujące trendy:

- dalsze obniżanie się cen usług telekomunikacyjnych ,
- szybki wzrost penetracji telefonii komórkowej i jednocześnie coraz powolniejszy wzrost gęstości stacjonarnej,
- ciągły i stabilny wzrost liczby użytkowników internetu, w tym internetu szerokopasmowego,
- kontynuacja fuzji i przejęć wśród firm działających na rynku,
- rosnąca konkurencyjność rynku i coraz większa jego faktyczna liberalizacja.

Perspektywy rozwoju działalności Emitenta związane są również z możliwościami umieszczenia produktów Spółki na rynku. Warto podkreślić wielkość rynku usług telekomunikacyjnych w Warszawie oraz fakt że Emitent zamierza oprzeć swój dalszy rozwój na oferowaniu produktów dotychczas nie dostarczanych na dużą skalę do odbiorców indywidualnych – osób fizycznych. Emitent dostrzega ogromny potencjał w zagospodarowaniu potrzeb osób fizycznych, mieszkańców budynków jedno i wiele rodzinnych na terenie miasta i okolic.

Znaczące perspektywy dalszego rozwoju pojawiły się wraz z uzyskaniem rezerwacji częstotliwości radiowych dla cyfrowej transmisji sygnałów (LMDS) na teren m.st. Warszawy. Prawo Telekomunikacyjne zezwala na lokalizację stacji nadawczych LMDS na granicy obszaru koncesyjnego, umożliwi to objęcie zasięgiem wielu miejscowości znajdujących się już poza obszarem miasta, gdzie podaż usług i potencjalna konkurencja jest znacznie ograniczona z powodu konieczności wykonywania kosztownych inwestycji kablowych dla dostawy usług w technologiach tradycyjnych.

Trzeba także zwrócić uwagę, że posiadane przez Emitenta sieci kablowe przewidziane do dalszej rozbudowy znajdują się na terenie dzielnic o szybko postępującej urbanizacji, co stwarza możliwości pozyskiwania nowych klientów.

## **5. Czynniki wpływające na przyszłe wyniki Emitenta**

Opracowując strategię rozwoju na najbliższe lata Zarząd Emitenta brał pod uwagę przewidywania dotyczące następujących czynników:

- uruchomienie własnej centrali tranzytowej,
- uzyskanie możliwości powiększenia obszaru działania w oparciu o technologie bezprzewodowe,
- wzrost wymagań odbiorców co do jakości usług telekomunikacyjnych;
- wielkość rynku telekomunikacyjnego w Warszawie;
- dobre rozpoznanie rynku lokalnego i szybkie dostosowywanie się do jego wymogów;
- przewagi uzyskiwane dzięki sprzedaży pakietowa usług telekomunikacyjnych;
- rozłożenie źródeł przychodów (kilka usług) na wielu kontrahentów (abonenci);
- prowadzenie działalności przy pomocy własnej infrastruktury;
- solidna podstawa prawna działalności oparta na udzielonych zezwoleniach o charakterze publicznym i umowach zawartych z kontrahentami;
- wzrost wiarygodności Spółki dzięki wprowadzeniu akcji Spółki do obrotu publicznego i giełdowego;
- wzrost konkurencji ze strony operatorów telefonii komórkowej.

## 6. Strategia rozwoju i zamierzeń inwestycyjnych Emitenta oraz ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych

Strategicznym celem Spółki jest osiągnięcie w ciągu kilku lat pozycji alternatywnego dostawcy usług telekomunikacyjnych na terenie Warszawy:

1. w technologiach tradycyjnych poprzez rozbudowę istniejących sieci lokalnych – dostarczane będą usługi telefoniczne oraz usługi dostępu do Internetu w technologii VDSL i sieci lokalnej LAN, a także usługi telewizji kablowej,

Sieci telefonii stacjonarnej budowane będą w rejonie umiejscowienia central dzielnicowych, na obszarze budowy nowych osiedli mieszkaniowych. Odbiorcy usług będą pozyskiwani za zasadzie pierwszeństwa dostępu do abonenta. Na terenach tych, na bazie budowanych tradycyjnych sieci telefonicznych będą także udostępniane usługi stałego dostępu do Internetu w technologii DSL. Dodatkowo Internet będzie dostępny za pośrednictwem lokalnej sieci LAN. Usługa telewizji kablowej traktowana jako uzupełnienie podstawowej oferty handlowej Emitenta będzie dostarczana jedynie na obszarach gdzie znajdują się już uruchomione stacje czołowe telewizji kablowej.

2. w technologiach cyfrowych, na obszarze całego miasta w oparciu o sieć szkieletową LMDS – dostarczane będą usługi telefonii cyfrowej (TOIP), usługi dostępu do Internetu za pośrednictwem sieci LAN lub węzłów WiLAN oraz cyfrowe usługi dodane.

Pozycję alternatywnego operatora na rynku stołecznym Emitent zamierza osiągnąć poprzez zastosowanie nowych rozwiązań, które umożliwią szybki i ekonomicznie efektywny wzrost obszaru, na którym dostarczane są usługi telekomunikacyjne. Budowa bezprzewodowej sieci radiowej dla łączności typu punkt – wiele punktów (LMDS) pozwala na szybsze tempo realizacji projektu niż to ma miejsce w wypadku systemów kablowych. Technologia LMDS umożliwia elastyczną rozbudowę sieci i zwiększanie zasięgu działania. Stosowanie systemu LMDS obniży całkowite koszty operacyjne sieci, poprzez zdalny nadzór nad infrastrukturą oraz dostęp on-line do danych statystycznych i eksploatacyjnych.

Należy wskazać na korzyści ekonomiczne dla Spółki wynikające ze stosowania technologii LMDS:

- możliwość wykorzystania wszędzie tam, gdzie połączenie kablowe jest zbyt drogie, niedozwolone, niebezpieczne lub niemożliwe do wykonania,
- brak potrzeby budowy kosztownej i czasochłonnej infrastruktury kablowej na odcinku dochodzenia do odbiorcy usług,
- stosunkowo tanie wdrożenie dzięki mniejszym nakładom na budowę i utrzymanie połączeń w wymaganych relacjach, w porównaniu z sieciami kablowymi,
- korzystny stosunek kosztów stałych do kosztów zmiennych, umożliwiający stopniowanie inwestycji w miarę jej rozwoju,
- możliwość dynamicznej rozbudowy sieci, co pozwala na zwiększenie zasięgu działania od kilku do kilkuset km<sup>2</sup> w kilka miesięcy od rozpoczęcia instalacji,
- możliwość przeniesienia przekaźnika w inne miejsce, zgodnie z potrzebami ekonomicznymi (rzecz niewykonalna w przypadku kabli telefonicznych i telewizyjnych lub sieci światłowodowych, i kluczowa dla klientów, którzy często zmieniają lokalizację firm),
- możliwość współdziałania z telefonią mobilną i stacjonarnymi systemami transmisji danych opartymi o światłowody, co zapewnia możliwość elastycznego kształtowania wydatków inwestycyjnych.

Proces pozyskiwania abonentów w nowych zasobach mieszkaniowych rozłożono na 5 lat, przy czym budowa podstawowych stacji bazowych LMDS powinna zakończyć się do grudnia 2006 roku.

W opinii Zarządu Emitenta, SPRAY SA jest dobrze przygotowana do realizacji zaplanowanych zamierzeń inwestycyjnych. Spółka zamierza sfinansować zamierzenia inwestycyjne ze środków pozyskanych z emisji Akcji Serii F oraz Serii G. W przypadku, gdy środki pozyskane z emisji Akcji Serii F i G okażą się niewystarczające dla realizacji celów emisji, Spółka zrealizuje cele ze środków pochodzących z wypracowanych zysków, pożyczek lub kredytów bankowych.

## 7. Prognozy Emitenta

Na lata 2005 i 2006 Emitent prognozuje osiągnięcie następujących wyników finansowych

Wyszczególnienie (w tys. zł.)	2005	2006
Przychody ze sprzedaży	8.544	16.194
EBITDA	2.341	4.816
Zysk netto	1.181	2.740

Prognoza została przygotowana w oparciu o:

- 1) wyniki finansowe przedstawione w Rozdziale VIII i IX Prospektu,
- 2) strategię rozwoju Emitenta,
- 3) plany inwestycyjne Spółki,
- 4) czynniki, o których mowa w pkt. 5. niniejszego Rozdziału Prospektu.

Możliwość realizacji prognozowanych wyników Emitent będzie monitorował na bazie osiągniętych wyników kwartalnych i stanu realizacji zamierzeń inwestycyjnych zaplanowanych na okres prognozy.

Emitent będzie dokonywał bieżącej i kwartalnej oceny stanu realizacji prognoz, a wszelkie rozbieżności będzie podawał do publicznej wiadomości w formie raportów bieżących zgodnie z art. 81 Prawa o Publicznym Obrocie Papierami Wartościowymi.

Prognoza wyników finansowych nie podlegała ocenie biegłego w zakresie kompletności i rzetelności przyjętych przez Emitenta podstaw i istotnych założeń oraz co do zgodności zastosowanych do sporządzania prognozy wyników finansowych zasad (polityki) rachunkowości z zasadami (polityką) rachunkowości stosowanymi przez Spółkę

