

ROZDZIAŁ I – PODSUMOWANIE I CZYNNIKI RYZYKA

1. Najważniejsze informacje odnośnie Emitenta

1.1. Specyfika i charakter działalności Emitenta

SPRAY S.A. jest spółką dostarczającą usługi telekomunikacyjne za pośrednictwem swojej własnej publicznej sieci telekomunikacyjnej. Emitent działa na terenie miasta stołecznego Warszawy. W chwili obecnej Emitent posiada własną sieć telekomunikacyjną na terenie nowych osiedli mieszkaniowych w następujących dzielnicach Warszawy: Ursusie, Targówku, Bemowie i Białolece. Emitent, jako jeden z pierwszych operatorów w Warszawie rozpoczął dostarczanie trzech podstawowych usług telekomunikacyjnych, tj. usługi głosowe, transmisji danych i telewizji kablowej. Sieci telekomunikacyjne Emitenta budowane są ze środków własnych i stanowią majątek Spółki. W skład sieci wchodzi: centrale telefoniczne, stacje telewizji kablowej, okablowanie budynków na terenie osiedli i magistrale, które łączą infrastrukturę Emitenta w terenie.

Emitent posiada sześć dzielnicowych central telefonicznych wraz z infrastrukturą kablową, która obejmuje swym zasięgiem około 10.000 mieszkań. SPRAY S.A. dostarcza także usługi głosowe do klientów biznesowych.

Spółka posiada własną centralę tranzytową posiadającą punkty styku z innymi operatorami telekomunikacyjnymi, w tym z Telekomunikacją Polską SA. Centrala tranzytowa umożliwia połączenie poszczególnych sieci znajdujących się w różnych dzielnicach Warszawy. Dzięki połączeniu poszczególnych sieci możliwe jest świadczenie szeregu usług, w tym także bezprzewodowego dostępu do Internetu na terenie Warszawy.

Podstawą działania spółki jest zezwolenie telekomunikacyjne 25/2002/Z oraz zezwolenia TV wraz z przydziałem numeracji na 50.000 numerów w strefie 0-22. Pod koniec 2003 roku zawarto umowę o połączeniu sieci z TP S.A. (interconnect) i wzajemnych rozliczeniach, która dzięki uruchomieniu centrali tranzytowej umożliwiła rozpoczęcie dokonywania rozliczeń z TP SA za ruch do i z sieci telefonicznej SPRAY SA. Do momentu uruchomienia własnej centrali tranzytowej Emitent działał na rynku usług telefonii stacjonarnej w oparciu o umowę o współpracy ze spółką NETIA S.A. Obie umowy zostały opisane w pkt. 8.4 w Rozdziale V Prospektu.

W lutym 2005 SPRAY S.A. otrzymała na 10 lat rezerwację na terenie Warszawy częstotliwości w paśmie 28 GHz (LMDS). Pasma może być, między innymi, wykorzystane do tworzenia miejskiej platformy IP w tym świadczenia usług bezprzewodowego dostępu do Internetu na terenie Warszawy.

1.2. Podstawowe produkty, towary lub usługi i rynki działalności Emitenta

Emitent działa na terenie miasta stołecznego Warszawy. W chwili obecnej Emitent posiada własną sieć na terenie nowych osiedli mieszkaniowych w następujących dzielnicach Warszawy: Ursusie, Targówku, Bemowie i Białolece.

Spółka za pośrednictwem własnej publicznej sieci telekomunikacyjnej świadczy następujące usługi telekomunikacyjne dla osób prawnych i fizycznych:

- usługi głosowe telefoniczne poprzez łącza analogowe i poprzez łącza cyfrowe ISDN,
- usługi transmisji danych i dostępu do Internetu,
- usługi telewizji kablowej.

Usługi głosowe

SPRAY S.A. za pomocą własnej infrastruktury telekomunikacyjnej oferuje klientom szerokopasmowe usługi telefoniczne, zarówno w technologii analogowej jak i cyfrowej. Są to następujące rodzaje usług:

- telefonia analogowa,
- telefonia cyfrowa ISDN.

Oferta handlowa telefonii analogowej skierowana jest przede wszystkim do osób fizycznych. Natomiast oferta telefonii cyfrowej skierowana jest głównie do osób prawnych. Emitent zapewnia także swym klientom usługi konserwacji systemów.

Usługi transmisji danych i dostępu do Internetu

Usługi transmisji danych świadczone są przez Emitenta poprzez:

- dial-up – Jest to usługa dla mniej wymagających klientów, którzy rzadko korzystają z dostępu do Internetu. Jest to metoda o dużych ograniczeniach technicznych (mała prędkość przesyłu danych).
- VDSL - W technologii VDSL łącze sztywne zostaje aktywowane na bazie istniejących kabli telefonii stacjonarnej. Warunek ten wymusza na potencjalnym kliencie jednoczesne korzystanie z usług telefonicznych. Łącza sztywne w technologii DSL gwarantują dużą szybkość transferu danych w obrębie całej sieci. Szybkość ta jest identyczna dla zasobów lokalnych jak i dla zasobów światowego Internetu.
- LAN - Stały dostęp poprzez sieć lokalną LAN jest obecnie jedną z popularniejszych form korzystania z Internetu. Technologia ta zapewnia bardzo dużą prędkość transferu danych w obrębie sieci lokalnej (do 100 Mb) przy utrzymaniu dobrych parametrów ściągania danych z zasobów zewnętrznych wobec sieci lokalnej.

Usługi telewizji kablowej

Emitent dostarcza usługi telewizji kablowej w formie dwóch pakietów:

- pakiet podstawowy - zawierający obecnie w ofercie od 45 do 55 kanałów telewizyjnych analogowych (w zależności od lokalizacji), na który składają się programy polskojęzyczne nadawane przez nadawców krajowych i zagranicznych. W zestawie znajduje się także pewna liczba programów telewizyjnych w oryginalnej wersji językowej;
- pakiet antena - zawierający jedynie telewizyjne programy polskojęzyczne, nie kodowane, dostępne na terenie Warszawy.

1.3. Plany i przewidywania w zakresie czynników wpływających na przyszłe wyniki Emitenta

Poniżej zaprezentowane zostały najważniejsze zewnętrzne i wewnętrzne czynniki, które w opinii Zarządu Spółki będą miały największy wpływ na wyniki finansowe Emitenta.

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.

1.4. Strategia i rozwój Emitenta

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 LDMS 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 km² 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.

1.5. Osoby zarządzające Emitentem oraz akcjonariusze posiadający, co najmniej 5% głosów na Walnym Zgromadzeniu

Na dzień sporządzenia Prospektu osobami zarządzającymi Emitentem są :

Imię, nazwisko	Funkcja
Bogdan Paszkowski	Prezes Zarządu
Rafał Brzezowski	Członek Zarządu
Waldemar Salata	Członek Zarządu
Dariusz Grzęda	Członek Zarządu

Na dzień sporządzenia Prospektu akcjonariuszami Emitenta są

Akcjonariusz	Liczba akcji	Procentowy (%) udział w kapitale zakładowym	Liczba głosów na walnym zgromadzeniu	Procentowy (%) udział w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu
Barbara Bodart	300.000	20 %	500.000	20 %
Bogdan Paszkowski	300.000	20 %	500.000	20 %
Rafał Brzezowski	300.000	20 %	500.000	20 %
Waldemar Sałata	300.000	20 %	500.000	20 %
Włodzimierz Wasiak	300.000	20 %	500.000	20 %
Razem	1.500.000	100 %	2.500.000	100 %

2.Czynniki powodujące wysokie ryzyko dla nabywców

2.1. Czynniki ryzyka związane z działalnością Emitenta

Ryzyko związane z nowymi usługami i nowymi technologiami

Rynek telekomunikacyjny charakteryzuje dynamiczny rozwój rozwiązań technologicznych. W związku z powyższym, istnieje możliwość pojawienia się rozwiązań technicznych, które będą skutkować wdrożeniem nowych i atrakcyjnych produktów telekomunikacyjnych. Ze względu na ograniczone możliwości organizacyjne i kapitałowe istnieje ryzyko, iż Emitent nie będzie w stanie w krótkim czasie zareagować na pojawiające się nowe rozwiązania i oferować usług opartych o najnowsze technologie, co może skutkować spadkiem atrakcyjności produktów telekomunikacyjnych sprzedawanych przez Emitenta. Celem emisji Akcji Serii F jest między innymi pozyskanie środków kapitałowych umożliwiających szybkie reagowanie na wdrażanie najnowszych rozwiązań technologicznych tak, aby oferowane usługi odpowiadały oczekiwaniom odbiorców.

Ryzyko utraty kluczowych pracowników

Emitent jest spółką usługową, której istotnym aktywem są zasoby ludzkie. Emitent działa w oparciu o wiedzę i doświadczenie pracowników. Utrata kluczowych pracowników mogłaby negatywnie wpłynąć na tempo realizacji zadań inwestycyjnych oraz na dalszy rozwój usług świadczonych przez Spółkę. Zatrudnienie wysokiej klasy specjalistów wiązałoby się z długotrwałym procesem rekrutacji, a następnie nowozatrudnieni pracownicy musieliby zapoznać się z działalnością Spółki, co mogłoby opóźnić termin osiągnięcia oczekiwanej wydajności pracy. Należy podkreślić, iż kluczowi pracownicy są często równocześnie akcjonariuszami Spółki lub też osobami zarządzającymi.

Ryzyko wpływu znacznych akcjonariuszy na decyzje organów Spółki

Po emisji Akcji Serii F i G, uwzględniając ich dojście do skutku w całości, udział dotychczasowych akcjonariuszy w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu wynosić będzie ponad 70%. Wynikający z uprzywilejowania akcji serii A, B oraz C znaczący udział w ogólnej liczbie głosów pozostawia tym akcjonariuszom faktyczną kontrolę nad decyzjami podejmowanymi w Spółce i ogranicza wpływ nowych akcjonariuszy. Należy podkreślić, iż żaden z dotychczasowych akcjonariuszy nie zajmuje i po emisji Akcji Serii F i G nie zajmie pozycji dominującej wobec Emitenta.

Ryzyko niezrealizowania prognoz wyników finansowych

W punkcie 7 Rozdziału VI Prospektu Emitent zamieścił prognozę wyników finansowych na lata 2005 i 2006. Istnieje ryzyko niezrealizowania prognoz finansowych. Prognoza 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.

Ocena możliwości realizacji prognozowanych wyników dokonywana będzie kwartalnie i zamieszczana w raportach okresowych Emitenta. Ewentualna korekta prognozy sporządzona będzie po opublikowaniu raportu okresowego i przekazana w formie raportu bieżącego.

Istotny wpływ na wykonanie prognoz będzie miała realizacja strategii rozwoju Emitenta oraz jego zamierzeń inwestycyjnych opisanych w punktach 1.4 oraz 5 Rozdziału I Prospektu.

Ryzyko związane z planami inwestycyjnymi Emitenta

Realizacja planów inwestycyjnych i strategii rozwoju Emitenta powiązana jest z pozyskaniem środków z emisji Akcji Serii F. W przypadku nie dojścia emisji do skutku lub pozyskania mniejszej niż przyjęta w założeniach finansowych kwoty istnieje ryzyko opóźnienia realizacji tych planów.

Ryzyko związane z nieprawidłowościami zaistniałymi przy podejmowaniu uchwały Walnego Zgromadzenia

Na mocy uchwały Nr 13/2004 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 17 grudnia 2004 roku zniesione zostało uprzywilejowanie Akcji Serii C, polegające na tym, że „każda Akcja Serii C daje prawo do udziału wynoszącego 1,10/Z, gdzie Z oznacza liczbę akcji

wszystkich serii, w dywidendzie i podziale majątku Spółki w przypadku jej likwidacji, a także w dokonanych wpłatach i wkładach wypłacanym akcjonariuszom z tytułu obniżenia kapitału zakładowego Spółki". Uchwała znosząca uprzywilejowanie Akcji Serii C została podjęta wyłącznie przez akcjonariusza posiadającego Akcje Serii C, pana Włodzimierza Wasiaka. Powyższa uchwała nie została podjęta przez grupę akcjonariuszy posiadających akcje nieuprzywilejowane. Zgodnie z art. 419 KSH, jeżeli w spółce istnieją akcje o różnych uprawnieniach, uchwały o zmianie statutu, mogące naruszyć prawa akcjonariuszy danego rodzaju akcji, powinny być powzięte w drodze oddzielnego głosowania w każdej grupie (rodzaju) akcji. Zmiana Statutu, uwzględniająca zniesienie uprzywilejowania Akcji Serii C, została wpisana do rejestru przedsiębiorców KRS w dniu 18 stycznia 2005 roku.

Ze względu na fakt, że uchwała Walnego Zgromadzenia Nr 13/2004 z dnia 17 grudnia 2004 roku została podjęta z naruszeniem art. 419 KSH, istnieje teoretyczna możliwość żądania stwierdzenia jej nieważności w trybie przewidzianym w art. 425 KSH. Grono podmiotów faktycznie uprawnionych do żądania stwierdzenia nieważności uchwały ogranicza się jednak do Zarządu, Rady Nadzorczej oraz poszczególnych członków każdego z powyższych organów (Walne Zgromadzenie odbyło się bowiem z udziałem wszystkich akcjonariuszy Spółki, reprezentujących łącznie 100% kapitału zakładowego i praw głosu, a żaden z akcjonariuszy nie głosował przeciwko powyższej uchwale), co zdaniem Emitenta powoduje, iż ryzyko związane z zaistniałą nieprawidłowością jest praktycznie znikome.

Ryzyko związane z ustanowieniem zastawów na składnikach majątku Emitenta

W związku ze zobowiązaniami Emitenta wynikającymi z umów kredytu opisanych w pkt 16.1 Rozdziału V Prospektu, na majątku Emitenta ustanowione zostały obciążenia w postaci zastawów rejestrowych w celu zabezpieczenia spłaty powyższych kredytów. Na dzień sporządzenia Prospektu na środkach trwałych należących do Emitenta o łącznej wartości 2.878.500 złotych ustanowione zostały dwa zastawy rejestrowe na rzecz Raiffeisen Bank Polska S.A.. Niespłacenie w terminie kwot zobowiązania wynikających z umów kredytu może spowodować zaspokojenie się banku - kredytodawcy ze składników majątku Emitenta, będących przedmiotem zastawów rejestrowych.

Ryzyko utraty koncesji i zezwoleń

Przepisy Prawa Telekomunikacyjnego przewidują możliwość zmiany lub cofnięcia decyzji Prezesa URTiP dotyczącej rezerwacji częstotliwości (art. 123 i nast. Prawa Telekomunikacyjnego). Ustawa reguluje także możliwość zmiany lub cofnięcia decyzji Prezesa URTiP o przydziale numeracji (art. 126). Powołane przepisy Prawa Telekomunikacyjnego wskazują przesłanki zmiany lub cofnięcia powyższych decyzji oraz obowiązujące w tym zakresie procedury. W przypadku realizacji przesłanek wskazanych w przepisach Prawa Telekomunikacyjnego, może nastąpić zmiana lub cofnięcie wydanych na rzecz Emitenta decyzji. Na dzień sporządzenia Prospektu, zgodnie z oświadczeniem Emitenta, nie zachodzą przesłanki określone w powyższych przepisach umożliwiające zmianę lub cofnięcie decyzji.

Ponadto, Prawo Telekomunikacyjne przewiduje możliwość wykreślenia przedsiębiorcy telekomunikacyjnego, jakim jest Emitent, z rejestru przedsiębiorców telekomunikacyjnych prowadzonego przez Prezesa URTiP (art. 201 i 202). Na dzień sporządzenia Prospektu, zgodnie z oświadczeniem Emitenta, nie zachodzą przesłanki do wykreślenia Emitenta z rejestru przedsiębiorców telekomunikacyjnych określone w powyższych przepisach.

2.2. Czynniki ryzyka związane z otoczeniem Emitenta

Ryzyko wynikające z uchwalenia Prawa Telekomunikacyjnego

Prawo Telekomunikacyjne zawiera przepisy wdrażające do polskiego systemu prawa między innymi pakiet dyrektyw w dziedzinie telekomunikacji, tzw. „Pakiet telekomunikacyjny 2002”. Prawo Telekomunikacyjne weszło w życie w dniu 3 września 2004 r. z wyjątkiem przepisów, które weszły w życie w dniu 1 stycznia 2005 r.

Do dnia sporządzenia Prospektu nie zostały ogłoszone wszystkie akty wykonawcze do Prawa Telekomunikacyjnego. W szczególności, minister właściwy do spraw łączności nie ogłosił swego rozporządzenia dotyczącego szczegółowych wymagań związanych z połączeniem sieci telekomunikacyjnych, ani rozporządzenia dotyczącego zakresu oferty ramowej o dostępie telekomunikacyjnym w zakresie połączeń sieci, łączy dzierżawionych oraz uwolnienia pętli abonenckiej. Na dzień sporządzenia Prospektu nie jest, więc możliwe określenie ewentualnego wpływu tych aktów wykonawczych na działalność prowadzoną przez Emitenta.

Zgodnie z Prawem Telekomunikacyjnym każdy operator publicznej sieci telekomunikacyjnej zobowiązany jest do prowadzenia negocjacji w sprawie zawarcia umowy o dostępie telekomunikacyjnym na wniosek, między innymi, innego przedsiębiorcy telekomunikacyjnego. Jednak w pewnych okolicznościach i na podstawie pisemnego wniosku którejkolwiek ze stron, Prezes URTiP będzie upoważniony do określenia warunków współpracy stron negocjacji w drodze decyzji administracyjnej, która zastąpi umowę w tym przedmiocie. Uprawnienie to będzie istniało jednak tylko wtedy, gdy jedną z negocjujących stron będzie operator publicznej sieci telekomunikacyjnej zobowiązany do zapewnienia dostępu telekomunikacyjnego. Prezes URTiP może także z urzędu, w drodze decyzji, zmienić treść umowy o dostępie telekomunikacyjnym lub zobowiązać strony takiej umowy do jej zmiany, w przypadkach uzasadnionych potrzebą zapewnienia ochrony interesów użytkowników końcowych, skutecznej konkurencji lub interoperacyjności usług.

Prawo Telekomunikacyjne przewiduje także, że na operatorów, którzy (tak jak Emitent) kontrolują dostęp do użytkowników końcowych, Prezes URTiP może nakładać obowiązki niezbędne do zapewnienia takim użytkownikom końcowym możliwości komunikowania się z użytkownikami innego przedsiębiorcy telekomunikacyjnego, w tym nałożyć obowiązek połączenia sieci i inne obowiązki regulacyjne.

Emitent prowadzi rozmowy z Netia S.A. w przedmiocie ustalenia warunków umowy o połączeniu sieci Emitenta i Netia S.A. Na dzień sporządzenia Prospektu nie doszło do podpisania takiej umowy.

Operacyjnie świadczenie przez Emitenta usług telekomunikacyjnych na rzecz użytkowników końcowych jest uzależnione od możliwości dostępu do sieci telefonicznych innych operatorów, głównie TP S.A. Wynika to z faktu, że, co do zasady, rozmowy telefoniczne inicjowane w sieci Emitenta, ale kończące się poza nią, z przyczyn technicznych są realizowane poprzez sieci takich innych operatorów (głównie TP S.A.).

Emitent zawarł umowę o połączeniu sieci z TP S.A. w dniu 9 listopada 2003 r., tj. pod rządami poprzedniej ustawy.

We wrześniu 2001 roku Prezes URTiP wydał decyzję, mocą, której TP S.A. została uznana za operatora dominującego na rynku usług telefonicznych świadczonych w stacjonarnych publicznych sieciach telefonicznych. Prawo Telekomunikacyjne nie posługuje się pojęciem operatora o pozycji dominującej, jednak zgodnie z przepisami przejściowymi Prawa Telekomunikacyjnego, do czasu wydania przez Prezesa URTiP decyzji wyznaczających przedsiębiorcę/przedsiębiorców telekomunikacyjnych o znaczącej pozycji rynkowej na danym rynku właściwym, dotychczasowe obowiązki TP S.A. wynikające z pozycji rynkowej tego operatora zostały utrzymane w mocy.

Prawo Telekomunikacyjne gwarantuje Prezesowi URTiP wpływ na treść ofert ramowych, włącznie z prawem ich zmiany, w tym dostosowania poziomu opłat międzyoperatorskich do wymogów prawa, tj. zgodnie z tak zwaną zasadą kosztową. W przypadku złożenia przez zobowiązanego operatora projektu oferty ramowej, który nie odpowiada przepisom prawa i potrzebom rynku wskazanym przez Prezesa URTiP, Prawo Telekomunikacyjne zobowiązuje Prezesa URTiP do zmiany takiego projektu oferty ramowej i jego zatwierdzenia, a w przypadku nie przedstawienia przez zobowiązanego operatora oferty ramowej w terminie, do ustalenia jej treści w decyzji.

Zgodnie z przepisami przejściowymi Prawa Telekomunikacyjnego postępowania w sprawie ustalenia treści ofert ramowych TP S.A., wszczęte przed wejściem w życie Prawa Telekomunikacyjnego, toczą się w trybie określonym przepisami poprzednio obowiązującej ustawy.

Prezes URTiP może, po przeprowadzeniu postępowań w sprawie wyznaczenia przedsiębiorcy/przedsiębiorców telekomunikacyjnych o znaczącej pozycji na jednym z osiemnastu rynków właściwych, w drodze decyzji, nałożyć na operatora o znaczącej pozycji rynkowej między innymi obowiązek równego traktowania przedsiębiorców telekomunikacyjnych w zakresie dostępu telekomunikacyjnego, w szczególności przez oferowanie jednakowych warunków w porównywalnych okolicznościach, a także oferowanie usług oraz udostępnianie informacji na warunkach nie gorszych od stosowanych w ramach własnego przedsiębiorstwa lub w stosunkach z podmiotami zależnymi. Postępowania w przedmiocie ustalenia stanu konkurencji na osiemnastu określonych rynkach zostały wszczęte przez Prezesa URTiP w dniu 20 grudnia 2004 r., w związku z czym należy spodziewać się, że nie zostaną zakończone w roku 2005. Na dzień sporządzenia Prospektu nie jest, więc możliwe precyzyjne oszacowanie wpływu ewentualnego ustalenia, że TP S.A. zajmuje znaczącą pozycję rynkową, na umowę o połączeniu sieci, której stroną jest Emitent. Sama umowa jednak może wymagać negocjacji stron dostosowujących ją do Prawa Telekomunikacyjnego i obowiązków, które na mocy przepisów przejściowych już ciążyą na TP S.A.

Zgodnie z Prawem Telekomunikacyjnym, abonent będący stroną umowy z dostawcą usług zapewniającym przyłączenie do stacjonarnej publicznej sieci telefonicznej operatora o znaczącej pozycji rynkowej, takiego jak TP S.A., może wybrać dowolnego dostawcę publicznie dostępnych usług telefonicznych, którego usługi są dostępne w połączonych sieciach. Z tytułu dokonania takiego wyboru dotychczasowemu dostawcy nie będzie przysługiwało roszczenie odszkodowawcze w stosunku do abonenta.

Prawo Telekomunikacyjne przewiduje także, że w razie podwyższenia cen usług telekomunikacyjnych dostawca publicznie dostępnych usług telekomunikacyjnych jest obowiązany, z wyprzedzeniem co najmniej jednego okresu rozliczeniowego, do powiadomienia o tym abonentów na piśmie. W takim przypadku, abonent ma prawo wypowiedzenia umowy z powodu braku akceptacji podwyższenia cen, a w razie skorzystania z tego prawa dostawcy publicznie dostępnych usług telekomunikacyjnych nie przysługuje roszczenie odszkodowawcze.

Prawo Telekomunikacyjne nakłada na przedsiębiorców telekomunikacyjnych obowiązek uiszczania rocznej opłaty telekomunikacyjnej w wysokości do 0,05% rocznych przychodów z działalności telekomunikacyjnej osiągniętych w roku obrotowym poprzedzającym o 2 lata rok, za który opłata ta jest należna, jeżeli przychód ten przekroczył 4.000.000 złotych. Rok 2005 jest pierwszym rokiem, za który przedsiębiorcy telekomunikacyjni będą ewentualnie zobowiązani do uiszczenia rocznej opłaty telekomunikacyjnej. W przypadku Emitenta nawet, jeśli w 2005 roku przychód z tytułu prowadzenia działalności telekomunikacyjnej przekroczy 4.000.000 złotych, Emitent będzie zobowiązany do uiszczenia powyższej opłaty telekomunikacyjnej nie wcześniej niż w roku 2008 za rok 2006, zgodnie ze współczynnikami i w terminach ogłoszonych w odpowiednim rozporządzeniu i tylko wtedy, gdy przychód Emitenta z tytułu prowadzenia działalności telekomunikacyjnej przekroczy w 2006 roku 4.000.000 złotych.

Prawo Telekomunikacyjne przewiduje procedurę wyłaniania tzw. przedsiębiorcy wyznaczonego do świadczenia usługi powszechnej. Zgodnie z Prawem Telekomunikacyjnym, w braku dobrowolnych zgłoszeń do świadczenia usługi powszechnej, obowiązek świadczenia takiej usługi będzie ciążył na przedsiębiorcy telekomunikacyjnym wyznaczonym w decyzji Prezesa URTiP wydanej po przeprowadzeniu postępowania konkursowego. W takiej decyzji Prezes URTiP wyznaczy dostawcę publicznie dostępnych usług telekomunikacyjnych w stacjonarnej publicznej sieci telefonicznej o znaczącej pozycji na rynku detalicznym na obszarze wskazanym w ogłoszeniu Prezesa URTiP. Jeśli świadczenie usługi powszechnej będzie dla przedsiębiorcy wyznaczonego nierentowne, Prezes URTiP w decyzji ustali dopłatę. Jeżeli taka dopłata zostanie przyznana, wszyscy przedsiębiorcy telekomunikacyjni, których przychód z działalności telekomunikacyjnej w roku, za który przysługuje dopłata do usługi powszechnej, przekroczy 4.000.000 złotych,

będą musieli uczestniczyć we współfinansowaniu dopłaty do usług powszechnych. Wysokość kwoty udziału przedsiębiorcy telekomunikacyjnego zobowiązanego do dopłaty będzie ustalana również decyzją Prezesa URTiP, jednak kwota ta nie będzie mogła przekroczyć wysokości 1% przychodów przedsiębiorcy telekomunikacyjnego w danym roku kalendarzowym. Zgodnie z Ustawą o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, ewentualna kwota udziału w dopłacie do usługi powszechnej będzie stanowić dla Emitenta koszt uzyskania przychodu.

Jeżeli na obszarze wskazanym w ogłoszeniu Prezesa URTiP, na podstawie przepisów Prawa Telekomunikacyjnego, żaden dostawca publicznie dostępnych usług telekomunikacyjnych w stacjonarnej publicznej sieci telefonicznej nie będzie posiadał znaczącej pozycji na rynku detalicznym, zobowiązanym do świadczenia usług będzie dostawca takich usług obsługujący największą liczbę stacjonarnych telefonicznych łączy abonenckich na danym obszarze. Jednak do czasu wyłonienia przedsiębiorców telekomunikacyjnych wyznaczonych do świadczenia usługi powszechnej, obowiązek świadczenia tej usługi będzie wykonywany przez operatora, który na podstawie dotychczasowych przepisów został uznany za operatora publicznego o znaczącej pozycji rynkowej w zakresie świadczenia usług telefonicznych w stacjonarnych publicznych sieciach telefonicznych, tj. na TP S.A.

Ponieważ do dnia sporządzenia Prospektu minister właściwy do spraw łączności nie ogłosił rozporządzenia dotyczącego zakresu ogłoszenia o konkursie i zakresu oferty na świadczenie usługi powszechnej, nie jest możliwe oszacowanie ryzyka, czy zakres terytorialny obszaru wskazanego w ogłoszeniu Prezesa URTiP nie nałoży na Emitenta obowiązków świadczenia usługi powszechnej na takim obszarze. Jeżeli Prezes URTiP ogłosi konkurs co do obszaru, na którym działa Emitent, Zarząd Emitenta nie zamierza przystępować do takiego konkursu. Zarząd nie zamierza składać wniosku o przeprowadzenie konkursu. Nie można także zagwarantować, że Emitent nie będzie zobowiązany do współfinansowania dopłat do usług powszechnych na warunkach opisanych powyżej.

Niemniej do czasu wyłonienia przedsiębiorców telekomunikacyjnych wyznaczonych do świadczenia usługi powszechnej na podstawie przepisów Prawa Telekomunikacyjnego, Emitent nie będzie zobowiązany do udziału w pokryciu dopłaty.

Ryzyko związane z konkurencją działającą na rynku telekomunikacyjnym

Potencjalna konkurencja może pojawić się ze strony TP S.A. w zakresie usług telefonicznych i dostępu do Internetu oraz ze strony największych operatorów telewizji kablowej w zakresie usług telewizyjnych, transmisji danych a w perspektywie długookresowej również w zakresie telefonii cyfrowej. Należy podkreślić, iż w dalszym ciągu ok. 30 % zasobów mieszkaniowych znajdujących się w zasięgu sieci Emitenta pobawione jest operatorów konkurencyjnych, a jedynym dostawcą usług pozostaje SPRAY S.A. Pojawienie się konkurencyjnych ofert na obszarze działania Emitenta może prowadzić do spadku liczby abonentów. Emitent oferuje usługi telekomunikacyjne na warunkach konkurencyjnych w stosunku do innych operatorów na rynku warszawskim. Należy jednak brać pod uwagę możliwość pojawienia się nowych produktów w usługach telekomunikacyjnych ze strony firm konkurencyjnych, które będą bardziej atrakcyjne dla klientów Spółki. Atrakcyjność ofert konkurencyjnych może wynikać z niższych cen lub z nowych i lepszych walorów użytkowych. W przypadku usług dostępu do Internetu można spodziewać się pojawienia nowej konkurencji ze strony operatorów telefonii komórkowej III generacji (UMTS) jednak trudno obecnie oszacować jak silna to będzie konkurencja. Należy zauważyć, że budowa nowych sieci komórkowych UMTS wymagać będzie dużych nakładów kapitałowych, co nie będzie sprzyjać oferowaniu usług dostępu do Internetu za pośrednictwem sieci komórkowych III generacji po niskich cenach. Emitent przeznaczając część wpływów z emisji Akcji Serii F na rozbudowę swojej sieci oraz rozwój nowych usług zamierza utrzymać dotychczasowych abonentów oraz pozyskiwać nowych oferując im usługi odpowiadające ich oczekiwaniom. Należy także zwrócić uwagę na fakt, iż zagrożenie konkurencją ze strony Telekomunikacji Polskiej S.A. jest mniejsze z uwagi na prawne ograniczenia dla swobodnego kształtowania cen na rynku lokalnym przez firmy o statusie monopolisty.

Ryzyko związane ze spadkiem taryf

Z uwagi na przystąpienie Polski do Unii Europejskiej następuje otwarcie rynku telekomunikacyjnego dla konkurencji ze strony firm działających w 25 państwach członkowskich. Przewiduje się, iż skutkiem tego otwarcia będzie spadek cen w branży telekomunikacyjnej. Jednakże spadek taryf będzie połączony ze wzrostem zapotrzebowania na usługi telekomunikacyjne, co powinno ograniczyć negatywny wpływ spadku taryf na wyniki uzyskiwane przez firmy działające w sektorze.

Ryzyko związane z sytuacją gospodarczą Polski

Bieżąca sytuacja społeczno-ekonomiczna w Polsce nie zapewnia stabilnego wzrostu gospodarczego. Czynniki makroekonomiczne, takie jak wielkość produktu krajowego brutto, poziom inwestycji, prowadzona polityka w zakresie podatków, prywatyzacji i restrukturyzacji sektorów gospodarki polskiej mogą mieć wpływ na zmniejszenie planowanych przychodów ze sprzedaży lub na zwiększenie kosztów działalności Emitenta.

Ryzyko związane z planowaną zmianą przepisów regulujących publiczny obrót papierami wartościowymi

Ze względu na konieczność dostosowania polskich regulacji prawnych dotyczących rynku kapitałowego do regulacji prawa wspólnotowego, w najbliższym czasie przewidywana jest istotna zmiana regulacji zawartych w dotychczas obowiązującym Prawie o Publicznym Obrocie Papierami Wartościowymi. Na dzień sporządzenia Prospektu przewiduje się, iż Prawo o Publicznym Obrocie Papierami Wartościowymi zostanie zastąpione trzema nowymi ustawami regulującymi:

- ofertę publiczną i warunki wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz funkcjonowanie spółek publicznych,
- nadzór nad rynkiem kapitałowym,
- obrót instrumentami finansowymi.

Biorąc pod uwagę, że na dzień sporządzenia Prospektu szczegółowe brzmienie projektowanych przepisów nie zostało jeszcze ustalone, nie jest możliwe wskazanie regulacji prawnych, jakim będzie podlegał Emitent jako uczestnik rynku kapitałowego po wprowadzeniu projektowanych zmian.

2.3. Czynniki ryzyka rynku kapitałowego

Ryzyko związane z zasadami dystrybucji Akcji Serii F

Zwraca się uwagę Inwestorów, że zasady dystrybucji Akcji Serii F opisane w Prospekcie przewidują, że Akcje serii F mogą być przesuwane dowolnie pomiędzy Transzami, w tym przed dniem otwarcia Publicznej Oferty jak i po zamknięciu zapisów w jednej lub obu transzach.

to zwraca się uwagę Inwestorów na zasady obejmowania i przydziału Akcji Serii F w Transzy Dużych Inwestorów. W procesie budowania Księgi Popytu będą mogli brać udział Inwestorzy, którzy otrzymają zaproszenie od Oferującego. Udział w procesie budowania Księgi Popytu na Akcje Serii F będzie podstawowym czynnikiem branym pod uwagę przez Emitenta przy przydziale Akcji Serii F w Transzy Dużych Inwestorów. Inwestorom biorącym udział w procesie budowania Księgi Popytu przysługuje pierwszeństwo w przydziale Akcji Serii F. W sytuacji, gdy liczba Akcji Serii F objętych Deklaracjami z ceną nie niższą niż Cena Emisyjna będzie równa lub większa niż liczba oferowanych Akcji Serii F, to Akcje Serii F przydzielone zostaną wyłącznie inwestorom uczestniczącym w procesie budowania Księgi Popytu.

Ryzyko nie dojścia emisji Akcji Serii F do skutku

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

- żadna Akcja Serii F nie zostanie objęta zapisem i należycie opłacona,
- Zarząd Emitenta nie zgłosi podwyższenia kapitału zakładowego do rejestru w ciągu sześciu miesięcy od dnia udzielenia zgody na wprowadzenie Akcji Serii F do publicznego obrotu,
- sąd rejestrowy prawomocnym postanowieniem odmówi zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji Serii F.

W przypadku nie dojścia emisji do skutku, Inwestorom zostaną zwrócone wpłaty na Akcje Serii F bez żadnych odsetek i odszkodowań.

Ryzyko nie dojścia emisji Akcji Serii G do skutku

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

- 15.000 Akcji Serii G nie zostanie objęta zapisem i należycie opłacona,
- Zarząd Emitenta nie zgłosi podwyższenia kapitału zakładowego do rejestru w ciągu sześciu miesięcy od dnia udzielenia zgody na wprowadzenie Akcji Serii G do publicznego obrotu,
- sąd rejestrowy prawomocnym postanowieniem odmówi zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji Serii G.

W przypadku nie dojścia emisji do skutku, Panu Dariuszowi Grzędzie zostaną zwrócone wpłaty na Akcje Serii G bez żadnych odsetek i odszkodowań.

Ryzyko związane z notowaniem PDA

Ryzyko to związane jest zarówno z możliwością niedopuszczenia PDA do obrotu na GPW, jak również z charakterem obrotu PDA. Niedopuszczenie PDA do obrotu na GPW może oznaczać dla inwestorów brak możliwości zbywania przydzielonych akcji do dnia pierwszego notowania Akcji Serii F na GPW. Jednocześnie w sytuacji niedojścia emisji Akcji Serii F do skutku, posiadacz PDA otrzyma zwrot środków pieniężnych w wysokości iloczynu liczby PDA zapisanych na rachunku inwestora oraz Ceny Emisyjnej. Dla inwestorów, którzy nabędą PDA na GPW może to oznaczać poniesienie straty w sytuacji, gdy cena, jaką zapłacą na rynku wtórnym za PDA będzie niższa od Ceny Emisyjnej.

Ryzyko związane z wykluczeniem papierów wartościowych z publicznego obrotu

Zgodnie z art. 85 Prawa o Publicznym Obrocie Papierami Wartościowymi w przypadku, gdy spółka publiczna nie wykonuje obowiązków przewidzianych w przepisach tej ustawy, lub wykonuje je nienależycie KPWiG może:

- wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z publicznego obrotu, albo
- nałożyć karę pieniężną do wysokości 500.000 zł, albo
- nałożyć obie powyższe kary łącznie.

Nie ma pewności czy taka sytuacja nie wystąpi w przyszłości w odniesieniu do Emitenta. W celu zapobieżenia ww. ryzyku Emitent wprowadził procedury związane z przygotowywaniem i przekazywaniem do publicznej wiadomości raportów bieżących i okresowych oraz innych istotnych informacji, zgodnie z Prawem o Publicznym Obrocie Papierami Wartościowymi.

Ryzyko związane z opóźnieniem wprowadzenia Akcji Serii F i G do obrotu giełdowego

Emitent podejmie wszelkie działania mające na celu szybkie wprowadzenie Akcji Serii F i G do obrotu giełdowego. Jednak Inwestorzy powinni mieć świadomość, że wskutek terminów obowiązujących w KRS, KDPW oraz GPW mogą powstać opóźnienia przy wprowadzaniu Akcji serii F i G do obrotu giełdowego niezależne od Emitenta. Zarząd Spółki nie może zagwarantować, że Akcje serii F i G zostaną wprowadzone do notowań w terminie podanym w Prospekcie.

Jednocześnie w celu umożliwienia prowadzenia obrotu nabytymi papierami wartościowymi, zamiarem Emitenta jest wprowadzenie PDA do obrotu na GPW niezwłocznie po dokonaniu przydziału Akcji serii F.

Ryzyko związane z zawieszeniem obrotu akcjami

Zgodnie z § 28 Regulaminu GPW Zarząd Giełdy może zawiesić obrót papierami wartościowymi na okres do trzech miesięcy:

- na wniosek emitenta,
- jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu,
- jeżeli emitent narusza przepisy obowiązujące na giełdzie.

Nie ma podstaw do przypuszczeń, że taka sytuacja może zdarzyć się w przyszłości w odniesieniu do Emitenta, a ryzyko to dotyczy wszystkich akcji notowanych na GPW.

Ryzyko związane z wykluczeniem z obrotu giełdowego

1. Zgodnie z § 29 Regulaminu GPW Zarząd Giełdy wyklucza papiery wartościowe z obrotu giełdowego:
 - jeżeli utraciły status papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu,
 - ich zbywalność stała się ograniczona.
2. Zarząd Giełdy może wykluczyć papiery wartościowe z obrotu giełdowego:
 - jeżeli przestały spełniać pozostałe warunki dopuszczenia do obrotu giełdowego poza określonymi w ust. 1 pkt. 1) i 2),
 - jeżeli emitent uporczywie narusza przepisy obowiązujące na giełdzie,
 - na wniosek emitenta,
 - wskutek ogłoszenia upadłości emitenta albo w przypadku oddalenia przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości z powodu braku środków w majątku emitenta na zaspokojenie kosztów postępowania,
 - jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu,
 - wskutek podjęcia decyzji o połączeniu emitenta z innym podmiotem, jego podziale lub przekształceniu,
 - jeżeli w ciągu ostatnich 3 miesięcy nie dokonano żadnych transakcji giełdowych na danym papierze wartościowym,
 - wskutek podjęcia przez emitenta działalności, zakazanej przez obowiązujące przepisy prawa,
 - wskutek otwarcia likwidacji emitenta.

Obecnie nie ma podstaw do przypuszczeń, że taka sytuacja może zdarzyć się w przyszłości w odniesieniu do Emitenta, a ryzyko to dotyczy wszystkich akcji notowanych na GPW.

Ryzyko związane z notowaniami akcji Emitenta na GPW

Kursy na GPW są wypadkową popytu i podaży i podlegają wahaniom. Istnieje ryzyko zmian kursów akcji, które nie zawsze odzwierciedlają sytuację ekonomiczno-finansową spółek. Ryzyko to dotyczy każdego inwestora uczestniczącego w obrocie papierami wartościowymi.

Zbywanie akcji Spółki przez dotychczasowych znaczących akcjonariuszy może mieć wpływ na kurs akcji na GPW.

3. Dane finansowe Emitenta za okres ostatnich 3 lat obrotowych

Spółka rozpoczęła działalność w czerwcu 2001 roku.

	01.01 - 30.09.2004 r.	2003 r.	2002 r.	01.06 - 31.12.2001 r.
	w tys. zł.			
Przychody ze sprzedaży	3.995,2	4.059,6	2.290,8	267,4
Zysk na działalności operacyjnej	321,7	349,5	-5,1	-7,5
Zysk brutto	296,6	334,5	-5,2	-7,3
Zysk netto	246,8	244,1	-3,3	-7,3
Aktywa razem	5.999,3	4.453,3	3.362,0	1.012,4

Rozdział I – Podsumowanie i czynniki ryzyka

Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1.890,7	1.091,5	2.572,6	969,7
Zobowiązania długoterminowe	377,5	13,8	17,8	0,0
Zobowiązania krótkoterminowe	1.505,2	1.059,2	2.554,8	969,7
Kapitał własny	4.108,6	3.361,8	789,4	42,7
Kapitał zakładowy	3.000,0	2500,0	800,0	50,0
Liczba akcji (w szt.)*/**	6.000	4.000	-	-
Zysk na jedną akcję zwykłą (w zł)***	40,5	59,5	-	-
Rozwodniony zysk na jedną akcję zwykłą (w zł)	40,5	59,5	-	-
Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda na jedną akcję (w zł)	0,0	0,0	0,0	0,0

Źródło: sprawozdania finansowe Emitenta

* Do roku 2003 Emitent działał jako spółka z ograniczoną odpowiedzialnością.

** Na dzień sporządzenia Prospektu liczba akcji wynosi 1.500.000. W dniu 17 grudnia 2004 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło uchwałę o dokonaniu podziału wartości nominalnej w stosunku 1:250. Zniesiono również uprzywilejowanie akcji serii C oraz nadano uprzywilejowanie co do głosu akcjom serii A, B i C, w taki sposób, że każdej akcji serii A, B oraz C przysługują 2 głosy na WZA Emitenta.

*** Nie wszystkie akcje Emitenta były w roku 2003 oraz w okresie od 01.01. do 30.09.2004 roku akcjami zwykłymi. 800 akcji serii C Emitenta było uprzywilejowane, w taki sposób, że każda akcja serii C dawała prawo do udziału wynoszącego 1,10/Z (gdzie Z oznacza liczbę akcji wszystkich serii, w dywidendzie i podziale majątku Spółki w przypadku jej likwidacji), a także w dokonanych wpłatach i wkładach wypłacanych akcjonariuszom z tytułu obniżenia kapitału zakładowego Spółki. W związku z powyższym, do obliczenia zysku na jedną akcję oraz rozdzonego zysku na jedną akcję:

- łączna liczba akcji na dzień 30.09.2004 r. oraz w roku 2003 została pomniejszona o liczbę akcji serii C oraz

- z zysku netto została wyłączona kwota, która w przypadku wypłaty dywidendy przypadłaby na akcje serii C uprzywilejowane co do wypłaty dywidendy.

	2004
	w tys. zł.
Przychody ze sprzedaży	5.482,4
Zysk na działalności operacyjnej	407,9
Zysk brutto	377,5
Zysk netto	307,8
Aktywa razem	6.875,7
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	2.706,1
Zobowiązania długoterminowe	624,7
Zobowiązania krótkoterminowe	2.074,9
Kapitał własny	4.169,6
Kapitał zakładowy	3.000,0
Liczba akcji (w szt.)	1.500.000
Zysk na jedną akcję zwykłą (w zł)*	0,62
Rozwodniony zysk na jedną akcję zwykłą (w zł)	0,62
Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda na jedną akcję (w zł)	0,0

* 1.000.000 akcji Emitenta serii A, B oraz C są akcjami imiennymi uprzywilejowanymi. W związku z powyższym zysk na jedną akcję zwykłą wynika z podziału zysku netto na 500.000 Akcji Serii D i E.

Źródło: sprawozdania finansowe Emitenta

	I kwartał 2005
	w tys. zł.
Przychody ze sprzedaży	1.546,6
Zysk na działalności operacyjnej	211,0
Zysk brutto	192,5
Zysk netto	156,3
Aktywa razem	7.085,0
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	2.759,1
Zobowiązania długoterminowe	551,8
Zobowiązania krótkoterminowe	2.200,8
Kapitał własny	4.325,9
Kapitał zakładowy	3.000,0
Liczba akcji (w szt.)	1.500.000
Zysk na jedną akcję zwykłą (w zł)*	0,31
Rozwodniony zysk na jedną akcję zwykłą (w zł)	0,31
Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda na jedną akcję (w zł)	0,0

* 1.000.000 akcji Emitenta serii A, B oraz C są akcjami imiennymi uprzywilejowanymi. W związku z powyższym zysk na jedną akcję zwykłą wynika z podziału zysku netto na 500.000 Akcji Serii D i E.

Źródło: sprawozdania finansowe Emitenta

4. Wskaźniki charakteryzujące efektywność działalności gospodarczej i zdolność regulowania zobowiązań Emitenta za okres ostatnich 3 lat obrotowych

	01.01 - 30.09.2004	2003	2002	01.06 – 31.12.2001
Stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału (ROE)	6,01%	7,25%	-0,42%	-17,10%
Stopa zwrotu z aktywów (ROA)	4,11%	5,48%	-0,10%	-0,72%
Rentowność sprzedaży	6,18%	6,01%	-0,14%	-2,73%
Stopa wypłaty dywidendy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych	46,02%	32,24%	325,89%	2270,96%

Źródło: sprawozdania finansowe Emitenta

	2004
Stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału (ROE)	7,38%
Stopa zwrotu z aktywów (ROA)	4,48%
Rentowność sprzedaży	5,61%
Stopa wypłaty dywidendy	0,00%
Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych	64,75%

Źródło: sprawozdania finansowe Emitenta

	I kwartał 2005
Stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału (ROE)	3,61%
Stopa zwrotu z aktywów (ROA)	2,21%
Rentowność sprzedaży	10,11%
Stopa wypłaty dywidendy	0,00%
Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych	63,63%

Źródło: sprawozdania finansowe Emitenta

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

- Stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE) – zysk netto/kapitał własny,
- Stopa zwrotu z aktywów (ROA) – zysk netto/ aktywa ogółem,
- Rentowność sprzedaży – zysk netto/przychody ze sprzedaży,
- Stopa wypłaty dywidendy – dywidenda zadeklarowana/wpłacona/ zysk netto na jedną akcję
- Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego - zobowiązania długo – i krótkoterminowe/kapitał własny

5. Cele emisji

Środki pozyskane z emisji Akcji Serii F i G w zostaną przeznaczone na następujące cele:

Wyszczególnienie	Planowane nakłady (w tys. zł)
Realizacja inwestycji własnych	4.000 – 7.000
Zakup sieci teleinformatycznych na terenie Warszawy	4.000 - 7.000

Emitent z Emisji Akcji Serii F i G planuje pozyskać kwotę około 8 mln zł.

Celem emisji jest pozyskanie środków na zakup sieci telekomunikacyjnych oraz realizacja zamierzeń inwestycyjnych Emitenta związanych z rozwojem usług. Jednocześnie celem emisji Akcji Serii G jest ich zaoferowanie Panu Dariuszowi Grzędzie zgodnie z uchwałą nr 5/2005 z dnia 8 marca 2005 roku w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji Serii G z wyłączeniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy.

Priorytetem jest realizacja inwestycji własnych. W pierwszej kolejności budowana będzie sieć szkieletowa radiowej transmisji danych na terenie Warszawy, w drugiej rozbudowywane będą istniejące sieci kablowe Emitenta. Celem pobocznym jest zakup sieci teleinformatycznych na terenie Warszawy. Zakup ten umożliwi generowanie dodatkowego zysku operacyjnego, który będzie w całości przeznaczony na realizację planów inwestycyjnych.

Do chwili obecnej Emitent zawarł dwie umowy w sprawie zakupu sieci teleinformatycznych. Sieci teleinformatyczne znajdują się na terenie działania przedsiębiorstwa Spółki. Istnieje duża synergia operacyjna sieci. Nazwy podmiotów, z którymi zostały zawarte ww. umowy objęte wnioskiem o niepublikowanie i zostały przedstawione w „Informacjach objętych wnioskiem o niepublikowanie”.

Środki z emisji Emitent przeznaczy również na finansowanie inwestycji związanych z realizacją strategii rozwoju Spółki opisanej w Prospekcie, w tym na budowę sieci radiodostępowej na terenie Warszawy.

Rozwój usług Emitenta polegać będzie na wprowadzeniu do oferty nowych produktów. Nowe usługi będą dostarczane na bazie utworzonej szkieletowej radiowej sieci dostępowej (LMDS), będą to takie usługi jak: (a) bezprzewodowy dostęp do Internetu, (b) telefonia cyfrowa TOIP, (c) cyfrowy przesył programów telewizyjnych w tym produkty typu VOD [*video on demand*]. Na bazie posiadanych i przeznaczonych do dalszej rozbudowy systemów kablowych Emitent będzie tworzyć nowe produkty o cechach konkurencyjnych poprzez: (a) tworzenie nowych planów taryfowych, (b) poprawianiu parametrów dotychczas dostarczanych usług kablowych (szybszy transfer danych i szybszy dostęp do Internetu, zwiększanie pakietów programów telewizyjnych w ramach oferty podstawowej), (c) usługi o charakterze lokalnym i niszowym (monitoring, lokalne systemy komunikacyjne).

Przygotowania do realizacji planów inwestycyjnych w zakresie sieci radiowej LMDS polegają obecnie na: (a) opracowywaniu planów reorganizacji struktury Emitenta ze szczególnym uwzględnieniem działów marketingu i sprzedaży, (b) wdrożeniem nowych systemów informatycznych (z uwzględnieniem systemu bilingowego), (c) negocjacjach dotyczących dostaw i kompletacji sprzętu.

Planowane jest rozpoczęcie budowy sieci szkieletowej radiowej LMDS w połowie roku po uzyskaniu środków z emisji Akcji Serii F. Inwestycja ta będzie kontynuowana w kolejnych trzech latach. Rozpoczęcie komercyjnego dostarczania usług za pośrednictwem tego systemu planowane jest na początek 2006 roku, przy czym pierwsza stacja bazowa LMDS Emitenta w Warszawie oraz testowe rozpoczęcie dostarczania usług planowane jest na połowę 2005 roku. W zakresie rozwoju systemów kablowych Emitenta przygotowywane są techniczne plany rozbudowy sieci w poszczególnych rejonach operacyjnych. Poza rozwojem systemów radiowych i kablowych będących platformami dla dostarczania usług telekomunikacyjnych Emitent nie planuje w najbliższym czasie innych znaczących inwestycji, na które przeznaczone zostaną środki z emisji Akcji Serii F.

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.

Środki pochodzące z emisji nie zostaną przeznaczone na spłatę zadłużenia Emitenta ani na nabycie składników majątkowych na warunkach istotnie odbiegających od dotychczasowych warunków nabywania takich składników majątkowych przez Emitenta, ani na nabywanie takich składników majątkowych od podmiotów powiązanych.

W okresie pomiędzy pozyskaniem środków z emisji a realizacją celów emisji, środki te zostaną ulokowane w bezpieczne instrumenty finansowe, tj. papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa lub lokaty bankowe. Środki pochodzące z emisji mogą również częściowo lub w całości w okresie pomiędzy ich pozyskaniem, a realizacją celów inwestycyjnych zostać czasowo przeznaczone na kapitał obrotowy.

Na dzień sporządzenia Prospektu Emitent nie zawarł umów dotyczących realizacji celów emisji, w tym umów na podstawie, których co najmniej 5% wpływów z emisji byłoby przeznaczonych na nabycie składników majątkowych.

Akcje serii A zostały pokryte przez wspólników SPRAY spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, którzy wnieśli do spółki akcyjnej całe przedsiębiorstwo przekształconej spółki z ograniczoną odpowiedzialnością.

Środki pozyskane z emisji Akcji Serii B, C, D oraz E w wysokości 2.830.224 zł zostały przeznaczone na kapitał obrotowy Spółki. Uchwała o emisji Akcji Serii B, C, D oraz E nie precyzowała celów emisji.

6. Wskazanie, czy cele emisji mogą ulec zmianie

Na dzień sporządzenia Prospektu, zgodnie z oświadczeniem Emitenta, Zarząd nie przewiduje zmiany celów, dla realizacji których przeprowadzana jest emisja Akcji Serii F i Akcji Serii G.

Jednakże w przypadku, gdyby realizacja powyższych celów okazała się niemożliwa, organem uprawnionym do dokonywania takich zmian będzie Zarząd, a w przypadku zmiany celów emisji akcji serii G organem uprawnionym do dokonywania takich zmian jest Walne Zgromadzenie. Ewentualna zmiana celów emisji dokonana zostanie uchwałą Zarządu, w przypadku zmiany celów emisji Akcji Serii F, lub Walnego Zgromadzenia, w przypadku zmiany celów emisji Akcji Serii G.

7. Podstawowe czynniki mające wpływ na cenę emisyjną oferowanych papierów wartościowych oraz zasady ustalenia tej ceny

7.1. Cena emisyjna Akcji Serii F

Cena Emisyjna Akcji Serii F zostanie ustalona przez Zarząd na podstawie rekomendacji Oferującego w oparciu o Księgę Popytu. Przed rozpoczęciem procesu budowania Księgi Popytu opublikowany zostanie ustalony przez Zarząd Przedział Cenowy, zgodnie z art. 81 Prawa o Publicznym Obrocie Papierami Wartościowymi oraz poprzez ogłoszenie w Gazecie Giełdy PARKIET.

Na ustalenie Przedziału Cenowego Akcji Serii F wpływ będą miały następujące czynniki:

- wartość księgową Spółki,
- obecna i prognozowana dynamika wzrostu zysków Spółki,
- perspektywy rozwoju Spółki,
- ceny akcji spółek z branży telekomunikacyjnej notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.,
- czynniki ryzyka wymienione w Rozdziale I pkt. 2 Prospektu.

Cena Emisyjna Akcji Serii F zostanie ustalona przez Zarząd na podstawie rekomendacji Oferującego w oparciu o Księgę Popytu. Przed rozpoczęciem procesu budowania Księgi Popytu opublikowany zostanie, ustalony przez Zarząd na podstawie rekomendacji Oferującego, Przedział Cenowy, zgodnie z art. 81 Prawa o Publicznym Obrocie Papierami Wartościowymi oraz poprzez ogłoszenie w Gazecie Giełdy PARKIET.

7.2. Cena emisyjna Akcji Serii G

Zgodnie z uchwałą Walnego Zgromadzenia nr 4/2005 z dnia 8 marca 2005 roku cena emisyjna Akcji Serii G wynosi 2,48 złotych za jedną akcję.

8. Stopień obniżenia wartości księgowej dla nowych nabywców

8.1 Stopień obniżenia wartości księgowej na jedną akcję dla nowych nabywców przy założeniu, że objętych zostanie 1.000.000 Akcji Serii F

Cena emisyjna Akcji Serii F	-
Wartość księgowa netto na 1 akcję przed emisją (30 września 2004 r.)	2,739
Obniżenie wartości księgowej na jedną akcję w wyniku emisji	-
Wartość księgowa netto na 1 akcję po emisji (pro forma)	-
Wzrost wartości księgowej netto na 1 nabywaną Akcję Serii F	-

Źródło: Zarząd Spółki

8.2 Stopień obniżenia wartości księgowej na jedną akcję dla nowych nabywców przy założeniu, że objętych zostanie 15.000 Akcji Serii G

Cena emisyjna Akcji Serii G	2,480
Wartość księgowa netto na 1 akcję przed emisją (30 września 2004 r.)	2,739
Obniżenie wartości księgowej na jedną akcję w wyniku emisji	0,003
Wartość księgowa netto na 1 akcję po emisji (pro forma)	2,737
Wzrost wartości księgowej netto na 1 nabywaną Akcję Serii G	0,257

Źródło: Zarząd Spółki

9. Dane finansowe dotyczące wartości księgowej i zobowiązań Emitenta

Na dzień 31 marca 2005 roku wartość księgowa Spółki wynosiła 4 325,9 tys. zł, a zobowiązania i rezerwy na zobowiązania 2.666,3 tys. zł.