

ROZDZIAŁ VI – OCENY I PERSPEKTYWY ROZWOJU EMITENTA I GRUPY KAPITAŁOWEJ

1 Ocena zarządzania zasobami finansowymi Emitenta i Grupy Kapitałowej

Ocena zarządzania zasobami finansowymi w latach 2002-2004 oraz w 1 kwartale 2004 r. i 1 kwartale 2005 r. objęła następujące zagadnienia:

- Rentowność,
- Płynność,
- Strukturę kapitałów i zadłużenie.

1.1 Ocena rentowności Emitenta i Grupy Kapitałowej

W ocenie rentowności wykorzystano następujące wskaźniki finansowe:

- **Rentowność sprzedaży** – zysk na sprzedaży / przychody ze sprzedaży,
- **Rentowność działalności operacyjnej** – zysk na działalności operacyjnej / przychody ze sprzedaży,
- **Rentowność działalności gospodarczej** – zysk na działalności gospodarczej / przychody ze sprzedaży,
- **Rentowność brutto** – zysk brutto / przychody ze sprzedaży,
- **Rentowność netto** – zysk netto / przychody ze sprzedaży,
- **Rentowność aktywów (ROA)** – zysk netto / aktywa,
- **Rentowność kapitałów własnych (ROE)** – zysk netto / kapitały własne,
- **Rentowność aktywów trwałych** – zysk netto / aktywa trwałe.

1.1.1 Ocena rentowności Emitenta

Wskaźniki rentowności Emitenta w latach 2002-2004 oraz w 1 kwartale 2004 r. i 1 kwartale 2005 r.

Wskaźniki rentowności	Za okres				
	1 kw. 2005	1 kw. 2004	2004	2003	2002
Rentowność sprzedaży	5,4%	2,9%	3,3%	3,1%	4,2%
Rentowność działalności operacyjnej	5,4%	3,0%	3,3%	2,8%	3,1%
Rentowność działalności gospodarczej	4,1%	2,2%	2,5%	1,9%	1,9%
Rentowność brutto	4,1%	2,2%	2,5%	1,9%	1,9%
Rentowność netto	3,7%	1,3%	1,8%	1,2%	1,1%
Rentowność aktywów - ROA*	4,0%	2,3%	2,3%	1,9%	2,9%
Rentowność kapitałów własnych - ROE*	30,1%	20,0%	24,5%	16,6%	25,3%
Rentowność aktywów trwałych*	20,0%	19,5%	13,7%	15,5%	33,4%

Źródło: Obliczenia własne na podstawie sprawozdań finansowych Emitenta

* Za 1 kwartał 2004 r. i 1 kwartał 2005 r. wskaźnik obliczono w oparciu o zysk zanualizowany.

W ciągu całego analizowanego okresu działalność Emitenta była rentowna.

W 2003 r. rentowność Spółki pogorszyła się w stosunku do 2002 r., co wynikało z faktu, że od 2003 r. działalność Emitenta nie obejmowała tej części, którą zajmuje się obecnie podmiot zależny (Connex Sp. z o.o. rozpoczęła tę działalność w połowie 2003 r.), a która w 2002 r. prowadzona była przez Emitenta.

W 2004 r. prawie wszystkie wskaźniki rentowności Emitenta zwiększyły swoje wartości w stosunku do 2003 r. Wyjątek stanowił wskaźnik rentowności aktywów trwałych, którego wartość zmniejszyła się.

Powyższa sytuacja wynika z faktu, że dynamika wzrostu aktywów trwałych Emitenta (121,5% w stosunku do 2003 r.) przewyższała dynamikę wzrostu zysku netto (95,5% w stosunku do 2003 r.). Wzrost wartości aktywów trwałych Emitenta w 2004 r. wynikał głównie z zakupu kolejnych punktów sprzedaży.

Na uwagę zasługuje stosunkowo wysoka rentowność kapitałów własnych Emitenta. W 2004 r. wartość wskaźnika ROE zwiększyła się o 7,9 punktów procentowych w stosunku do 2003 r. Było to efektem wyższej dynamiki wzrostu zysku netto (95,5%) od dynamiki wzrostu kapitałów własnych (32,5%) i świadczy o efektywnym wykorzystywaniu przez Emitenta efektu dźwigni finansowej.

Jedną z pozycji kapitału własnego Emitenta w 2004 r. jest ujemny wynik z lat ubiegłych, w wysokości 153 tys. zł. W pozycji tej ujęte są korekty błędów podstawowych, które powstały na skutek doprowadzania przez biegłego rewidenta do porównywalności sprawozdań finansowych Spółki.

W pierwszym kwartale 2005 r. przychody ze sprzedaży Emitenta wyniosły 16 173 tys. zł, w porównaniu z 11 991 tys. zł w analogicznym okresie 2004 r., co oznacza wzrost o 34,9%. Znaczący wzrost Emitent odnotował w obszarze przychodów ze sprzedaży usług (wzrost o 39% w porównaniu z 1 kwartałem 2004 r.). W pierwszym kwartale br., wyniki finansowe wypracowane przez Emitenta na wszystkich poziomach działalności były wyższe w porównaniu z wynikami wypracowanymi w pierwszym kwartale 2004 r. Zysk netto wypracowany przez Emitenta w tym okresie wyniósł 605 tys. zł, w porównaniu z 155 tys. zł w pierwszym kwartale 2004 r., co oznacza wzrost o 289,3%.

Poprawa wyników Emitenta w pierwszym kwartale 2005 r. (w porównaniu do analogicznego okresu 2004 r.) znalazła odzwierciedlenie we wzroście wartości wszystkich wskaźników rentowności.

1.1.2 Ocena rentowności Grupy Kapitałowej

Wskaźniki rentowności Grupy Kapitałowej w latach 2002-2004 oraz w 1 kwartale 2004 r. i 1 kwartale 2005 r.

Wskaźniki rentowności	Za okres				
	1 kw. 2005	1 kw. 2004	2004	2003	2002*
Rentowność sprzedaży	3,3%	2,6%	2,5%	2,7%	4,2%
Rentowność działalności operacyjnej	3,3%	2,6%	2,6%	2,4%	3,1%
Rentowność działalności gospodarczej	2,6%	2,1%	1,9%	1,6%	1,9%
Rentowność brutto	2,2%	1,6%	1,6%	1,4%	1,9%
Rentowność netto	2,0%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Rentowność aktywów - ROA**	3,1%	2,9%	2,0%	2,1%	2,9%
Rentowność kapitałów własnych - ROE**	28,2%	29,4%	24,0%	20,9%	25,3%
Rentowność aktywów trwałych**	15,2%	19,3%	11,0%	12,8%	33,4%

Źródło: Obliczenia własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych Emitenta

* W 2002 r. Emitent nie sporządzał skonsolidowanego sprawozdania finansowego, dane pochodzą ze sprawozdania jednostkowego.

** Za 1 kwartał 2004 r. i 1 kwartał 2005 r. wskaźnik obliczono w oparciu o zysk zanualizowany.

W ciągu całego analizowanego okresu działalność Grupy Kapitałowej była rentowna.

Przez pięć pierwszych miesięcy 2003 roku Grupa Kapitałowa nie generowała przychodów z działalności, która w 2002 r. prowadzona była przez Emitenta, a dopiero od czerwca 2003 r. przez spółkę zależną Connex, co znalazło odzwierciedlenie w pogorszeniu się jej rentowności w 2003 r. w stosunku do 2002 r.

Na uwagę zasługuje stosunkowo wysoka rentowność kapitałów własnych Grupy Kapitałowej. W 2004 r. wartość wskaźnika ROE zwiększyła się o 3,1 punktów procentowych w stosunku do 2003 r. Było to efektem wyższej dynamiki wzrostu zysku netto (51%) od dynamiki wzrostu kapitałów własnych (31,6%) i świadczy o efektywnym wykorzystywaniu przez Grupę efektu dźwigni finansowej.

Działalność Grupy Kapitałowej charakteryzuje się niższą rentownością w porównaniu z Emitentem, co wynika z faktu, że podmiot zależny jest spółką handlową i uzyskuje niższą rentowność niż Emitent.

Jedną z pozycji kapitału własnego Grupy Kapitałowej w 2004 r. jest ujemny wynik z lat ubiegłych, w wysokości 346 tys. zł. W pozycji tej ujęte są korekty błędów podstawowych, które powstały

na skutek doprowadzania przez biegłego rewidenta do porównywalności skonsolidowanych sprawozdań finansowych Spółki.

W pierwszym kwartale 2005 r. przychody ze sprzedaży Grupy Kapitałowej wyniosły 27 106 tys. zł, w porównaniu z 18 683 tys. zł w analogicznym okresie 2004 r., co oznacza wzrost o 45,1%. W pierwszym kwartale br., wyniki finansowe wypracowane przez Grupę na wszystkich poziomach działalności były wyższe w porównaniu z wynikami wypracowanymi w pierwszym kwartale 2004 r. Zysk netto wypracowany przez Grupę w tym okresie wyniósł 538 tys. zł, w porównaniu z 201 tys. zł w pierwszym kwartale 2004 r., co oznacza wzrost o 167,6%.

Poprawa wyników Grupy Kapitałowej w pierwszym kwartale 2005 r. (w porównaniu do analogicznego okresu 2004 r.) znalazła odzwierciedlenie we wzroście wartości wszystkich wskaźników rentowności.

1.2 Ocena płynności Emitenta i Grupy Kapitałowej

Ocenę płynności finansowej dokonano analizując poniższe relacje:

- Wielkość i strukturę majątku obrotowego,
- Rotację poszczególnych składników majątku obrotowego,
- Wskaźniki płynności.

Dla właściwej interpretacji wskaźników charakteryzujących sprawność zarządzania majątkiem obrotowym Emitenta, niezbędnym jest wyjaśnienie sposobu odzwierciedlenia w księgach Emitenta, mechanizmu subsydiowania przez Operatora telefonów sprzedawanych z aktywacjami post-paid.

Emitent nabywa telefony od Operatora po cenach rynkowych. Z tytułu tego zakupu powstaje zobowiązanie Emitenta w kwocie równej rynkowej cenie telefonu. Jednocześnie w aktywach Emitenta powstaje zapas magazynowy wyceniony według ceny rynkowej telefonu.

Emitent dokonuje sprzedaży ww. telefonów w dwóch wariantach:

- Sprzedaż telefonu bezpośrednio klientowi w punkcie sprzedaży (salonie firmowym)

W przypadku tym, sprzedaż następuje według ceny promocyjnej (z uwzględnieniem ustalonego przez Operatora poziomu subsydium). Emitent ponosi więc chwilową stratę na tej konkretnej transakcji. Jednak niezwłocznie po dokonaniu promocyjnej sprzedaży, zgodnie z procedurami ustalonymi w umowie z Operatorem, na podstawie faktury korekty, Operator umniejsza pierwotną cenę zakupu telefonu przez Emitenta, do wysokości ceny promocyjnej (uwzględniającej wysokość subsydium). Tak więc w efekcie końcowym, dla Emitenta transakcja ma neutralny wpływ na wynik finansowy.

- Sprzedaż telefonu sub-agentowi, który następnie sprzedaje go klientowi w punkcie sprzedaży

W przypadku tym, sprzedaż następuje według pierwotnej ceny nabycia od Operatora, a następnie proces przebiega analogicznie jak w przypadku pierwszym, przy czym to Emitent wystawia sub-agentowi fakturę korygującą pierwotną cenę sprzedaży.

W konsekwencji opisanego powyżej mechanizmu, tzw. refundacji, powstaje stan, w którym formuły liczenia wskaźników sprawności zarządzania, mogą zdaniem Emitenta sugerować ich zawyżenie. Sytuacja ta wprost wynika z faktu, że pozycje bilansowe (stany zapasów, należności i zobowiązań wobec głównego dostawcy z tytułu zakupu telefonów sprzedawanych z usługami post-paid) ewidencjonowane są pierwotnych w cenach nabycia (bez uwzględnienia subsydiów), natomiast sprzedaż i wartość sprzedanych towarów w cenie zakupu tych telefonów, ewidencjonowane są według cen promocyjnych (po uwzględnieniu refundacji). Jak wynika z przedstawionych poniżej formuł liczenia wskaźników rotacji, w każdym przypadku zestawiają ze sobą dwie wartości, ewidencjonowane według odmiennych zasad (np. należności / przychody ze sprzedaży).

Dodatkowo, sam proces refundacji wpływa bezpośrednio na wysokość należności i zobowiązań wzajemnych pomiędzy Operatorem, a Emitentem. W przypadku dokonania operacji matematycznej polegającej na kompensacie wzajemnych rozliczeń, poziomy należności i zobowiązań Emitenta byłyby niższe niż wykazane w sprawozdaniu finansowym.

Emitent zapewnia, że rotacja towarów magazynowych, należności i zobowiązań w praktyce jest znacznie krótsza, niż wynikałoby z wyliczenia poniższych wskaźników.

1.2.1 Wielkość i struktura majątku obrotowego Emitenta i Grupy Kapitałowej**1.2.1.1 Wielkość i struktura majątku obrotowego Emitenta**

Wielkość majątku obrotowego Emitenta w latach 2002-2004 oraz w 1 kwartale 2004 r. i 1 kwartale 2005 r.

Aktywa obrotowe	Stan na koniec okresu (tys. zł)				
	1 kw. 2005	1 kw. 2004	2004	2003	2002
Zapasy	7 685	4 506	9 489	4 105	5 045
Należności krótkoterminowe	22 875	23 063	30 148	22 104	16 502
Inwestycje krótkoterminowe	1 538	1 415	1 792	596	1 837
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	293	258	156	152	101
Ogółem	32 391	29 242	41 585	26 956	23 486

Źródło: Obliczenia własne na podstawie sprawozdań finansowych Emitenta

Struktura majątku obrotowego Emitenta w latach 2002-2004 oraz w 1 kwartale 2004 r. i 1 kwartale 2005 r.

Aktywa obrotowe	Struktura na koniec okresu				
	1 kw. 2005	1 kw. 2004	2004	2003	2002
Zapasy	23,7%	15,4%	22,8%	15,2%	21,5%
Należności krótkoterminowe	70,6%	78,9%	72,5%	82,0%	70,3%
Inwestycje krótkoterminowe	4,7%	4,8%	4,3%	2,2%	7,8%
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,9%	0,9%	0,4%	0,6%	0,4%
Ogółem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

W 2004 r. aktywa obrotowe Emitenta zwiększyły się o 54,3% w stosunku do 2003 r., co wynika ze zwiększenia skali działalności.

W analizowanym okresie dominującą pozycję aktywów obrotowych Emitenta stanowiły należności krótkoterminowe, na które składały się głównie należności z tytułu dostaw (88,3% wartości należności w 2004 r.). Prawie wszystkie należności krótkoterminowe są należnościami bieżącymi, a termin ich zapłaty jest zgodny z obowiązującymi umowami handlowymi (odpisy aktualizujące wartość należności stanowiły w 2004 r. 0,8% wartości należności netto).

Drugą znaczącą pozycję aktywów obrotowych Emitenta stanowiły zapasy, na które składały się wyłącznie towary handlowe. Utrzymywanie zapasu towarów wynika z konieczności posiadania potrzebnego asortymentu towarów w sieci sklepów. Zmniejszenie wartości zapasów w 2003 r. wynika z wydzielenia części działalności Emitenta do podmiotu zależnego (Connex Sp. z o.o.).

W pierwszym kwartale 2005 r. dominującą pozycję aktywów obrotowych Emitenta stanowiły należności krótkoterminowe (70,6%).

1.2.1.2 Wielkość i struktura majątku obrotowego Grupy Kapitałowej

Wielkość majątku obrotowego Grupy Kapitałowej w latach 2002-2004 oraz w 1 kwartale 2004 r. i 1 kwartale 2005 r.

Aktywa obrotowe	Stan na koniec okresu (tys. zł)				
	1 kw. 2005	1 kw. 2004	2004	2003	2002*
Zapasy	8 777	5 374	10 664	4 641	5 045
Należności krótkoterminowe	26 519	24 966	31 326	23 064	16 502
Inwestycje krótkoterminowe	437	1 038	1 152	758	1 837
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	295	260	163	158	101
Ogółem	36 027	31 638	43 305	28 622	23 486

Źródło: Obliczenia własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych Emitenta

* W 2002 r. Emitent nie sporządzał skonsolidowanego sprawozdania finansowego, dane pochodzą ze sprawozdania jednostkowego.

Struktura majątku obrotowego Grupy Kapitałowej w latach 2002-2004 oraz w 1 kwartale 2004 r. i 1 kwartale 2005 r.

Aktywa obrotowe	Struktura na koniec okresu				
	1 kw. 2005	1 kw. 2004	2004	2003	2002*
Zapasy	24,4%	17,0%	24,6%	16,2%	21,5%
Należności krótkoterminowe	73,6%	78,9%	72,3%	80,6%	70,3%
Inwestycje krótkoterminowe	1,2%	3,3%	2,7%	2,6%	7,8%
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,8%	0,8%	0,4%	0,6%	0,4%
Ogółem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Emitenta

* W 2002 r. Emitent nie sporządzał skonsolidowanego sprawozdania finansowego, dane pochodzą ze sprawozdania jednostkowego.

W 2004 r. aktywa obrotowe Grupy Kapitałowej zwiększyły się o 51,3% w stosunku do 2003 r., co wynika ze zwiększenia skali działalności.

W analizowanym okresie dominującą pozycję aktywów obrotowych Grupy stanowiły należności krótkoterminowe, na które składały się głównie należności z tytułu dostaw (91,2% wartości należności w 2004 r.).

Drugą znaczącą pozycję aktywów obrotowych Grupy Kapitałowej stanowiły zapasy, na które składały się wyłącznie towary handlowe. Utrzymywanie zapasu towarów wynika z konieczności posiadania potrzebnego asortymentu towarów w sieci sklepów.

W pierwszym kwartale 2005 r. dominującą pozycję aktywów obrotowych Grupy Kapitałowej stanowiły należności krótkoterminowe (73,6%).

1.2.2 Wskaźniki sprawności zarządzania Emitenta i Grupy Kapitałowej

W ocenie sprawności zarządzania wykorzystano następujące wskaźniki finansowe:

- **Okres rotacji zapasów** - średnie zapasy * 360 dni / koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów,
- **Okres inkasa należności** – średnie należności * 360 dni / przychody ze sprzedaży,
- **Okres spłaty zobowiązań** – średnie zobowiązania krótkoterminowe * 360 dni / koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów.

1.2.2.1 Wskaźniki sprawności zarządzania Emitenta

Wskaźniki sprawności zarządzania Emitenta w latach 2002-2004 oraz w 1 kwartale 2004 r. i 1 kwartale 2005 r.

Wskaźniki sprawności zarządzania	Za okres				
	1 kw. 2005*	1 kw. 2004*	2004	2003	2002
Okres rotacji zapasów (w dniach)	76	55	57	45	29
Okres inkasa należności (w dniach)	127	173	147	135	78
Okres spłaty zobowiązań (w dniach)	313	351	287	242	141

Źródło: Obliczenia własne na podstawie sprawozdań finansowych Emitenta

* Z uwagi na brak danych porównywalnych, do obliczenia wskaźników nie wykorzystano średnich stanów poszczególnych pozycji bilansowych, lecz stany tych pozycji na koniec kwartałów oraz dane z rachunku zysków i strat za poszczególne kwartały (w formule liczenia wskaźnika jest 90 dni).

W 2004 r. wskaźniki sprawności zarządzania Emitenta wydłużyły się w stosunku do 2003 r. Okres spłaty zobowiązań jest wyższy od łącznego okresu rotacji zapasów i inkasa należności, co świadczy o korzystnym zarządzaniu kapitałem obrotowym.

W pierwszym kwartale 2005 r. okres spłaty zobowiązań Emitenta był wyższy od łącznego okresu rotacji zapasów i inkasa należności.

Zgodnie z zapewnieniem Zarządu Emitenta, zobowiązania Spółki regulowane są na bieżąco.

1.2.2.2 Wskaźniki sprawności zarządzania Grupy Kapitałowej

Wskaźniki sprawności zarządzania Grupy Kapitałowej w latach 2002-2004 oraz w 1 kwartale 2004 r. i 1 kwartale 2005 r.

Wskaźniki sprawności zarządzania	Za okres				
	1 kw. 2005**	1 kw. 2004**	2004	2003	2002*
Okres rotacji zapasów (w dniach)	40	35	36	37	29
Okres inkasa należności (w dniach)	88	120	99	113	78
Okres spłaty zobowiązań (w dniach)	167	214	176	201	141

Źródło: Obliczenia własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych Emitenta.

* W 2002 r. Emitent nie sporządzał skonsolidowanego sprawozdania finansowego, dane pochodzą ze sprawozdania jednostkowego.

** Z uwagi na brak danych porównywalnych, do obliczenia wskaźników nie wykorzystano średnich stanów poszczególnych pozycji bilansowych, lecz stany tych pozycji na koniec kwartałów oraz dane z rachunku zysków i strat za poszczególne kwartały (w formule liczenia wskaźnika jest 90 dni).

W 2004 r. wskaźniki sprawności zarządzania Grupy Kapitałowej skróciły się w stosunku do 2003 r. Okres rotacji zapasów skrócił się o 1 dzień, okres inkasa należności o 14 dni, a okres spłaty zobowiązań o 25 dni. Poziom wskaźnika spłaty zobowiązań nadal jest jednak wyższy od łącznego okresu rotacji zapasów i inkasa należności, co świadczy o korzystnym zarządzaniu kapitałem obrotowym.

W pierwszym kwartale 2005 r. okres spłaty zobowiązań Grupy Kapitałowej był wyższy od łącznego okresu rotacji zapasów i inkasa należności.

Zgodnie z zapewnieniem Zarządu Emitenta, zobowiązania Grupy Kapitałowej regulowane są na bieżąco.

1.2.3 Wskaźniki płynności Emitenta i Grupy Kapitałowej

W ocenie płynności wykorzystano następujące wskaźniki finansowe:

- **Wskaźnik bieżącej płynności** – aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe,
- **Wskaźnik wysokiej płynności** – (aktywa obrotowe – zapasy – krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe) / zobowiązania krótkoterminowe,
- **Wskaźnik podwyższonej płynności** – (środki pieniężne + krótkoterminowe papiery wartościowe) / zobowiązania krótkoterminowe.

1.2.3.1 Wskaźniki płynności Emitenta

Wskaźniki płynności Emitenta w latach 2002-2004 oraz w 1 kwartale 2004 r. i 1 kwartale 2005 r.

Wskaźniki płynności	Stan na koniec okresu				
	1 kw. 2005	1 kw. 2004	2004	2003	2002
Wskaźnik bieżącej płynności	1,02	1,03	0,99	1,02	1,04
Wskaźnik wysokiej płynności	0,77	0,86	0,76	0,86	0,81
Wskaźnik podwyższonej płynności	0,05	0,05	0,04	0,02	0,08

Źródło: Obliczenia własne na podstawie sprawozdań finansowych Emitenta

Wskaźnik płynności bieżącej, który obrazuje zdolność Emitenta do obsługi krótkoterminowych zobowiązań z aktywów obrotowych, we wszystkich analizowanych latach kształtował się poniżej dolnej granicy poziomu uznawanego za optymalny, tj. 1,2.

Wskaźnik płynności wysokiej, który pokazuje, w jakim stopniu Emitent jest w stanie pokryć swoje zobowiązania bieżące najbardziej płynnymi aktywami obrotowym, w całym analizowanym okresie również oscylował poniżej poziomu uznawanego za optymalny, tj. 1,0.

Wskaźnik płynności podwyższonej informuje o zdolności Emitenta do pokrycia zobowiązań bieżących środkami pieniężnymi i krótkoterminowymi papierami wartościowymi. W 2004 r. wartość wskaźnika zwiększyła się o 89,9% w stosunku do 2003 r., co wynikało ze wzrostu poziomu inwestycji krótkoterminowych Emitenta (wzrost pozycji o 200,6%).

1.2.3.2 Wskaźniki płynności Grupy Kapitałowej

Wskaźniki płynności Grupy Kapitałowej w latach 2002-2004 oraz w 1 kwartale 2004 r. i 1 kwartale 2005 r.

Wskaźniki płynności	Stan na koniec okresu				
	1 kw. 2005	1 kw. 2004	2004	2003	2002*
Wskaźnik bieżącej płynności	0,97	0,97	0,96	0,95	1,04
Wskaźnik wysokiej płynności	0,73	0,80	0,72	0,79	0,81
Wskaźnik podwyższonej płynności	0,01	0,03	0,03	0,03	0,08

Źródło: Obliczenia własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych Emitenta

* W 2002 r. Emitent nie sporządzał skonsolidowanego sprawozdania finansowego, dane pochodzą ze sprawozdania jednostkowego.

Wskaźnik płynności bieżącej, który obrazuje zdolność Grupy Kapitałowej do obsługi krótkoterminowych zobowiązań z aktywów obrotowych, we wszystkich analizowanych latach kształtował się poniżej dolnej granicy poziomu uznawanego za optymalny, tj. 1,2.

Wskaźnik płynności wysokiej, który pokazuje, w jakim stopniu Grupa jest w stanie pokryć swoje zobowiązania bieżące najbardziej płynnymi aktywami obrotowym, w całym analizowanym okresie również oscylował poniżej poziomu uznawanego za optymalny, tj. 1,0.

Wskaźnik płynności podwyższonej informuje o zdolności Grupy Kapitałowej do pokrycia zobowiązań bieżących środkami pieniężnymi i krótkoterminowymi papierami wartościowymi. W 2004 r. wartość wskaźnika zwiększyła się o 1,1% w stosunku do 2003 r., co wynikało ze wzrostu poziomu środków pieniężnych Grupy (wzrost pozycji o 38,5%).

1.3 Ocena struktury kapitałów i zadłużenia Emitenta i Grupy Kapitałowej

W ocenie struktury kapitałów i zadłużenia wykorzystano następujące wskaźniki finansowe:

- **Wskaźnik ogólnego zadłużenia** - całkowite zadłużenie / aktywa ogółem,
- **Wskaźnik zadłużenia długoterminowego** - zadłużenie długoterminowe / aktywa ogółem,
- **Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego** - zadłużenie krótkoterminowe / aktywa ogółem,
- **Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego** - całkowite zadłużenie / kapitały własne.

1.3.1 Ocena struktury kapitałów i zadłużenia Emitenta

Struktura zobowiązań Emitenta w latach 2002-2004 oraz w 1 kwartale 2004 r. i 1 kwartale 2005 r.

Wyszczególnienie	Stan na koniec okresu (tys. zł)				
	1 kw. 2005	1 kw. 2004	2004	2003	2002
Zobowiązania krótkoterminowe i fundusze specjalne	31 804	28 512	41 866	26 442	22 628
<i>w tym kredyty i pożyczki</i>	6 514	5 457	8 216	4 407	6 533
Zobowiązania długoterminowe	2 421	626	2 562	586	0
<i>w tym kredyty i pożyczki</i>	2 290	626	2 507	409	0

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

Wskaźniki zadłużenia Emitenta w latach 2002-2004 oraz w 1 kwartale 2004 r. i 1 kwartale 2005 r.

Wskaźniki zadłużenia	Stan na koniec okresu				
	1 kw. 2005	1 kw. 2004	2004	2003	2002
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	86,7%	88,6%	90,5%	88,3%	88,7%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	6,0%	1,9%	5,1%	1,9%	0,0%
Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego	78,5%	86,2%	83,5%	85,8%	88,1%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	652,4%	779,4%	949,2%	754,5%	786,6%

Źródło: Obliczenia własne na podstawie sprawozdań finansowych Emitenta

Dominujący udział w zadłużeniu Emitenta mają zobowiązania krótkoterminowe. W 2004 r. ich wartość zwiększyła się o 58,3% w stosunku do 2003 r. W tym samym czasie wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego nieznacznie się zmniejszył (z 85,8% w 2003 r. do 83,5% w 2004 r.), co wynika z niższej dynamiki wzrostu zadłużenia krótkoterminowego niż aktywów ogółem. Największy udział w zobowiązaniach krótkoterminowych Emitenta mają zobowiązania z tytułu dostaw i usług, w okresie wymagalności do 12 miesięcy (w 2004 r. stanowiły 75,2% wartości zobowiązań krótkoterminowych).

W 2004 r. Emitent zwiększył poziom zobowiązań długoterminowych o 337% w porównaniu do 2003 r., głównie ze sprawą zaciągnięcia długoterminowych kredytów i pożyczek. W tym samym czasie wskaźnik zadłużenia długoterminowego zwiększył się z poziomu 1,9% do 5,1%.

W pierwszym kwartale 2005 r. struktura zadłużenia Emitenta nie zmieniła się.

Zarząd nie widzi zagrożeń dla możliwości wywiązania się z zaciągniętych zobowiązań. Obsługa kredytów i zobowiązań z tytułu dostaw i usług następuje na bieżąco, zgodnie z warunkami umów.

Emitent charakteryzuje się stosunkowo wysokim wskaźnikiem zadłużenia kapitału własnego. Wartość tego wskaźnika zmniejszył się jednak po przeprowadzonym podwyższeniu kapitału zakładowego.

1.3.2 Ocena struktury kapitałów i zadłużenia Grupy Kapitałowej

Struktura zobowiązań Grupy Kapitałowej w latach 2002-2004 oraz w 1 kwartale 2004 r. i 1 kwartale 2005 r.

Wyszczególnienie	Stan na koniec okresu (tys. zł)				
	1 kw. 2005	1 kw. 2004	2004	2003	2002*
Zobowiązania krótkoterminowe i fundusze specjalne	36 981	32 699	45 157	30 036	22 628
<i>w tym kredyty i pożyczki</i>	6 514	5 457	8 216	4 407	6 533
Zobowiązania długoterminowe	2 421	626	2 562	586	0
<i>w tym kredyty i pożyczki</i>	2 290	626	2 507	409	0

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Emitenta

* W 2002 r. Emitent nie sporządzał skonsolidowanego sprawozdania finansowego, dane pochodzą ze sprawozdania jednostkowego.

Wskaźniki zadłużenia Grupy Kapitałowej w latach 2002-2004 oraz w 1 kwartale 2004 r. i 1 kwartale 2005 r.

Wskaźniki zadłużenia	Stan na koniec okresu				
	1 kw. 2005	1 kw. 2004	2004	2003	2002*
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	88,9%	90,3%	91,5%	90,0%	88,7%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	5,3%	1,7%	4,8%	1,7%	0,0%
Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego	81,6%	88,1%	84,9%	87,8%	88,1%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	801,2%	927,0%	1082,9%	902,4%	786,6%

Źródło: Obliczenia własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych Emitenta

* W 2002 r. Emitent nie sporządzał skonsolidowanego sprawozdania finansowego, dane pochodzą ze sprawozdania jednostkowego.

Dominujący udział w zadłużeniu Grupy Kapitałowej mają zobowiązania krótkoterminowe. W 2004 r. ich wartość zwiększyła się o 50,3% w stosunku do 2003 r. W tym samym czasie wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego nieznacznie się zmniejszył (z 87,8% w 2003 r. do 84,9% w 2004 r.), co wynika z niższej dynamiki wzrostu zadłużenia krótkoterminowego niż aktywów ogółem. Największy udział w zobowiązaniach krótkoterminowych Grupy mają zobowiązania z tytułu dostaw i usług, w okresie wymagalności do 12 miesięcy (w 2004 r. stanowiły 77% wartości zobowiązań krótkoterminowych).

W 2004 r. Grupa Kapitałowa zwiększyła poziom zobowiązań długoterminowych o 337% w porównaniu do 2003 r., głównie ze sprawą zaciągnięcia długoterminowych kredytów i pożyczek. W tym samym czasie wskaźnik zadłużenia długoterminowego zwiększył się z poziomu 1,7% do 4,8%.

Zobowiązania Grupy Kapitałowej z tytułu zaciągniętych kredytów są zbieżne z zobowiązaniem Emitenta z tego tytułu, co wynika z faktu, że spółka zależna Emitenta nie zaciągnęła żadnych kredytów.

W pierwszym kwartale 2005 r. struktura zadłużenia Grupy Kapitałowej nie zmieniła się.

Zarząd nie widzi zagrożeń dla możliwości wywiązania się z zaciągniętych zobowiązań. Obsługa kredytów i zobowiązań z tytułu dostaw i usług następuje na bieżąco, zgodnie z warunkami umów.

Grupa Kapitałowa charakteryzuje się stosunkowo wysokim wskaźnikiem zadłużenia kapitału własnego. Wartość tego wskaźnika zmniejszył się jednak po przeprowadzonym podwyższeniu kapitału zakładowego Emitenta.

2 Ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wyniki z działalności gospodarczej Emitenta i Grupy Kapitałowej w latach 2002-2004 oraz w 1 kwartale 2005 r.

2.1 Ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wyniki z działalności gospodarczej Emitenta w latach 2002-2004 oraz w 1 kwartale 2005 r.

- **W 2002 r.**
 - Utworzenie rezerw na świadczenia emerytalne i urlopy w wysokości 121 tys. zł.
- **W 2003 r.**
 - W dniu 30 czerwca 2003 r. Emitent nabył 80% udziałów w spółce Connex Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu, zwiększając udział w spółce do 100% jej kapitału zakładowego. Kwota inwestycji wyniosła 50 tys. zł i w całości została sfinansowana kapitałem własnym Emitenta.
 - Nabycie udziałów nie miało bezpośredniego wpływu na wynik finansowy Emitenta. Zwiększenie udziału w spółce Connex Sp. z o.o. ma natomiast odzwierciedlenie w skonsolidowanych wynikach finansowych Emitenta (m.in. odpis wartości firmy).
 - Zaprzeszczenie dystrybucji hurtowej zestawów pre-paid poza sieć autoryzowanych salonów sprzedaży Idea, podyktowane zmianą polityki dystrybucji PTK Centertel w tym zakresie, co miało przełożenie na zmniejszenie się przychodów ze sprzedaży Emitenta (spadek przychodów o 21,3% w stosunku do 2002 r.
 - Uzyskanie odszkodowań w wysokości 186 tys. zł (odszkodowania z tytułu kradzieży – 154 tys. zł, odszkodowania z tytułu szkód komunikacyjnych – 32 tys. zł).
 - Poniesienie kosztów z tytułu likwidacji aktywów rzeczowych w wysokości 193 tys. zł.

- Utworzenie rezerw na świadczenia emerytalne i urlopy w wysokości 68 tys. zł.
- **W 2004 r.**
 - Przejęcie przez Emitenta w październiku 2004 r. sieci sprzedaży prowadzonej przez Jadartel (podmiot był Autoryzowanym Przedstawicielem Ogólnopolskim PTK Centertel). Zwiększenie sieci sprzedaży wpłynęło na wzrost przychodów ze sprzedaży Emitenta.
 - Uzyskanie odszkodowań w wysokości 97 tys. zł (odszkodowania z tytułu kradzieży – 76 tys. zł, odszkodowania z tytułu szkód komunikacyjnych – 21 tys. zł).
 - Poniesienie kosztów z tytułu likwidacji aktywów rzeczowych w wysokości 75 tys. zł.
- **W 1 kwartale 2005 r.**
 - Brak czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wyniki z działalności gospodarczej Emitenta.

2.2 Ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wyniki z działalności gospodarczej Grupy Kapitałowej w latach 2002-2004 oraz w 1 kwartale 2004 r. i 1 kwartale 2005 r.

- **W 2002 r.**
 - Emitent nie sporządził skonsolidowanego sprawozdania finansowego.
- **W 2003 r.**
 - Zaprzestanie przez Emitenta dystrybucji hurtowej zestawów pre-paid poza sieć autoryzowanych salonów sprzedaży Idea, podyktowane zmianą polityki dystrybucji PTK Centertel w tym zakresie i rozpoczęcie prowadzenia tej działalności w spółce zależnej - Connex Sp. z o.o. Spółka Connex Sp. z o.o. rozpoczęła prowadzenie tej działalności w czerwcu 2003 r. Tym samym, przez pięć pierwszych miesięcy 2003r. roku Grupa Kapitałowa nie generowała przychodów z hurtowej sprzedaży asortymentu pre-paid poza sieć autoryzowanych salonów sprzedaży Idea.
 - Przed czerwcem 2003 r. Connex Sp. z o.o. prowadził hurtową sprzedaż importowanych aparatów telefonii stacjonarnej, przy czym począwszy od końca 2001 r. działalność spółki w tym zakresie była stopniowo wygaszana z uwagi na pogarszającą się opłacalność. W chwili nabycia 80% udziałów w spółce Connex Sp. z o.o. przez Emitenta, poprzednia działalność była w zasadzie w całości wygaszona.
 - Uzyskanie pozostałych przychodów operacyjnych z tytułu spisanych zobowiązań w wysokości 1 132 tys. zł.
 - Uzyskanie odszkodowań w wysokości 186 tys. zł (odszkodowania z tytułu kradzieży – 154 tys. zł, odszkodowania z tytułu szkód komunikacyjnych – 32 tys. zł).
 - Poniesienie kosztów z tytułu likwidacji aktywów rzeczowych w wysokości 125 tys. zł.
 - Utworzenie rezerw na świadczenia emerytalne i urlopy w wysokości 68 tys. zł.
- **W 2004 r.**
 - Przejęcie przez Grupę Kapitałową w październiku 2004 r. sieci sprzedaży prowadzonej przez Jadartel (podmiot był Autoryzowanym Przedstawicielem Ogólnopolskim PTK Centertel). Zwiększenie sieci sprzedaży wpłynęło na wzrost przychodów ze sprzedaży Grupy Kapitałowej.
 - Poniesienie kosztów z tytułu likwidacji aktywów rzeczowych w wysokości 75 tys. zł.
 - Uzyskanie odszkodowań w wysokości 97 tys. zł (odszkodowania z tytułu kradzieży – 76 tys. zł, odszkodowania z tytułu szkód komunikacyjnych – 21 tys. zł).
- **W 1 kwartale 2005 r.**
 - Brak czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wyniki z działalności gospodarczej Grupy Kapitałowej.

3 Opis kierunków zmian w działalności gospodarczej Emitenta i Grupy Kapitałowej w okresie od sporządzenia ostatniego sprawozdania zamieszczonego w prospekcie do dnia sporządzenia prospektu

Od dnia 31 marca 2005 r., na który sporządzono ostatnie sprawozdanie finansowe zamieszczone w Prospekcie, do dnia sporządzenia Prospektu w opinii Zarządu Spółki nie nastąpiły zmiany mające wpływ na kierunek prowadzonej działalności gospodarczej Emitenta i Grupy Kapitałowej.

4 Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju Emitenta i Grupy Kapitałowej oraz opis perspektyw rozwoju działalności gospodarczej Emitenta i Grupy Kapitałowej

4.1 Czynniki zewnętrzne

4.1.1 Koniunktura gospodarcza kraju

Lata 1998-2001 były okresem systematycznego zmniejszania się tempa wzrostu gospodarczego w Polsce. Rok 2002 przyniósł przełamanie tej negatywnej tendencji. W 2003 r. nastąpiło wyraźne ożywienie gospodarcze - wzrost PKB wyniósł 3,8%. Dane makroekonomiczne ostatniego kwartału 2004 r. wskazują na osłabienie tempa wzrostu produktu krajowego brutto. Według danych GUS, tempo wzrostu PKB w IV kwartale ub. r. wyniosło 3,9% r/r, co w konsekwencji przełożyło się na niższy poziom wzrostu PKB w całym 2004 r. (5,3% wobec wcześniej planowanego 5,4%).

Począwszy od 2001 r. następowało ograniczanie tempa wzrostu inflacji: średnioroczny wskaźnik zmniejszył się z poziomu 5,5% w 2001 r. do poziomu 3,5% w 2004 r.

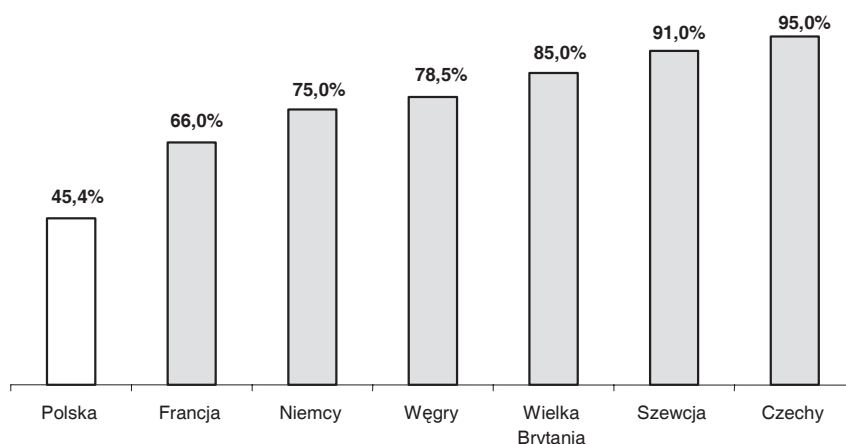
Korzystny wpływ na działalność Emitenta i Grupy Kapitałowej ma fakt, że rozwój rynku telefonii komórkowej charakteryzuje się dość niskim uzależnieniem od koniunktury gospodarczej kraju. Pomimo obserwowanego w ostatnich latach spowolnienia gospodarczego, rynek telefonii komórkowej rozwijał się w tym czasie bardzo dynamicznie.

4.1.2 Rozwój krajowego rynku telefonii komórkowej

Rynek telefonii komórkowej, zarówno na świecie, jak i w Polsce rozwija się bardzo dynamicznie.

Polski rynek usług telekomunikacyjnych jest największy w Europie Środkowej pod względem liczby abonentów, lecz w porównaniu z innymi krajami, charakteryzuje się niską penetracją (wskaźnik liczony jako stosunek liczby abonentów do liczby ludności kraju).

Wskaźnik penetracji rynku telefonii komórkowej w wybranych krajach w 2003 r.



Źródło: TP S.A.

Według danych Urzędu Regulacji Telekomunikacji i Poczty, zamieszczonych w „Raporcie o stanie rynku telekomunikacyjnego – rok 2004”, wskaźnik penetracji w Polsce na koniec 2004 r. wyniósł 60,4%, a liczba abonentów telefonii komórkowej w Polsce zwiększyła się do 23,1 mln użytkowników. Oznacza to, że krajowy rynek telekomunikacyjny charakteryzuje się dużym potencjałem wzrostu i

w najbliższych latach należy spodziewać się dalszego szybkiego przyrostu liczby użytkowników telefonów komórkowych.

Na wysoką dynamikę rozwoju rynku telefonii komórkowej wpływa m.in. użytkowa wygoda tej formy komunikacji, ogólnoświatowa moda na posiadanie telefonu komórkowego, stale poszerzająca się paleta usług dodatkowych (dostęp do SMS-owych serwisów informacyjnych, dostęp do Internetu, rozwijane usługi multimedialne), postępujący spadek cen usług, intensywny marketing operatorów - korzystne promocje i ciągła reklama w mediach, rozwinięta sieć punktów sprzedaży usług telefonii komórkowej.

Rynek charakteryzuje się dużą konkurencyjnością. Przejawia się ona wysoką aktywnością działań operatorów, mającą na celu pozyskanie nowych klientów, co związane jest ze znaczącą redukcją cen oferowanych usług.

4.1.3 Pozycja i strategia rynkowa PTK Centertel

Emitent jest Autoryzowanym Przedstawicielem Ogólnopolskim PTK Centertel. Na mocy Umowy Agencyjnej zawartej z PTK Centertel, Emitent oferuje klientom wyłącznie usługi tego Operatora oraz wybrane usługi TP S.A., co powoduje, że rozwój Emitenta zależy od pozycji rynkowej PTK Centertel.

PTK Centertel ocenia, że jej udział w krajowym rynku telefonii komórkowej, pod względem liczby klientów, wyniósł na koniec 2004 r. 31,5% (Operator szacuje, że udział w rynku PTK wyniósł 38,6%, a Polkomtelu 29,8%). Według szacunków Operatora, na koniec 2004 r. posiadał on 7,44 mln klientów.

W latach 2001-2004 udział PTK Centertel w krajowym rynku telefonii komórkowej zwiększył się z 27,8% do 31,5%. W 2004 r., w warunkach bardzo silnej konkurencji, PTK Centertel utrzymała pozycję lidera w zakresie nowoczesnych rozwiązań, starając się konkurować z innymi operatorami nie tylko pod względem cen, lecz przede wszystkim pod względem przejrzystych oraz elastycznych struktur taryfowych. Dzięki temu, w segmencie telefonii komórkowej PTK Centertel znacznie poprawiła rentowność oraz zwiększyła liczbę klientów. W 2004 r. PTK Centertel zwiększyła bazę klientów komórkowych o 1,7 mln. Do tego wzrostu przyczyniły się głównie dwa produkty: „Nowy POP” (w segmencie pre-paid) oraz „Jedna Idea” (w segmencie post-paid). Od wprowadzenia w drugiej połowie 2004 r. oferty „Nowy POP”, PTK Centertel zwiększyła liczbę klientów pre-paid o ponad milion (co stanowiło 39% wszystkich aktywacji netto pre-paid) i odzyskała drugą pozycję na rynku w tym segmencie. Po wprowadzeniu oferty Jedna Idea, w czwartym kwartale 2004 r. PTK Centertel pozyskała 39% aktywacji netto rynku w segmencie post-paid. Przy znacznym wzroście klientów udało się jednocześnie obniżyć koszty ich pozyskania. W ubiegłym roku, zagregowany SAC (koszt pozyskania abonenta) spadł do poziomu 283 zł, tj. o 25% w porównaniu z 2003 r. w wyniku spadku SAC w obu segmentach: o 12% w segmencie post-paid oraz o 55% w segmencie pre-paid.

Umacnianie pozycji rynkowej PTK Centertel znajdowało odzwierciedlenie w wynikach osiągniętych przez Emitenta i Grupę Kapitałową.

4.2 Czynniki wewnętrzne

4.2.1 Dobra kondycja ekonomiczno - finansowa

Emitent generuje dodatnie wyniki finansowe na wszystkich poziomach działalności. Dobra sytuacja ekonomiczno-finansowa znajduje odzwierciedlenie w zaufaniu instytucji finansowych, które wyraża się zainteresowaniem finansowania rozwoju Spółki.

4.2.2 Rozszerzanie sieci sprzedaży

Rozszerzanie sieci sprzedaży stanowi jeden ze stałych elementów rozwoju Emitenta i Grupy Kapitałowej. Jest ono realizowane poprzez uruchamianie nowych punktów sprzedaży lub nabywanie istniejących punktów (na zasadzie odpłatnej cesji umów najmu i zakupu wyposażenia).

Powiększanie sieci sprzedaży miało bezpośrednie przełożenie na przychody ze sprzedaży osiągnięte przez Emitenta i Grupę Kapitałową oraz ich udziały w rynku.

4.2.3 Wykwalifikowana kadra

Wyróżnikiem rynkowym Emitenta jest młoda, dobrze wykształcona i zmotywowana, identyfikująca się z celami Spółki kadra średniego i wysokiego szczebla.

4.3 Opis perspektyw rozwoju działalności Emitenta i Grupy Kapitałowej

Przyszłe wyniki finansowe Emitenta i Grupy Kapitałowej w dużym stopniu uzależnione są od rozwoju rynku telefonii komórkowej w Polsce oraz od pozycji rynkowej PTK Centertel. Stosunkowo niski poziom penetracji w Polsce (w porównaniu z innymi krajami Europy Środkowej) oznacza, że krajowy rynek telekomunikacyjny charakteryzuje się dużym potencjałem wzrostu i w najbliższych latach należy spodziewać się dalszego szybkiego przyrostu liczby użytkowników telefonów komórkowych.

Rozwój rynku telefonii komórkowej charakteryzuje się dość niskim uzależnieniem od pogorszenia koniunktury gospodarczej. Pomimo obserwowanego w ostatnich latach spowolnienia gospodarczego, rynek rozwijał się w tym czasie bardzo dynamicznie. Zgodnie z prognozami Głównego Ekonomisty BZ WBK S.A. wzrost PKB w 2005 r. wyniesie ok. 4,4%. Przewiduje on, iż zaobserwowane spowolnienie wzrostu gospodarczego (w stosunku do 5,3% wzrostu PKB w 2004 r.) ma charakter przejściowy i dzięki ożywieniu w inwestycjach możliwe będzie uzyskanie wyższego tempa wzrostu gospodarczego (ok. 5%) w następnych latach.

Przewidywany wzrost gospodarczy może doprowadzić do jeszcze szybszego wzrostu popytu na usługi i towary oferowane przez Emitenta i Grupę Kapitałową, co powinno pozytywnie przełożyć się na osiągnięte wyniki finansowe.

Bezpośrednie przełożenie na wzrost przychodów ze sprzedaży oraz osiągnięte wyniki Emitenta i Grupy Kapitałowej będzie miało także planowane rozszerzenie sieci sprzedaży, na co Emitent zamierza przeznaczyć 95% środków, jakie będą pozyskane z planowanej emisji akcji.

Czynnikami, które mogą mieć pozytywny wpływ na przyszłe wyniki Emitenta i Grupy Kapitałowej są ponadto:

- Zintegrowany system informatyczny, co umożliwi uzyskiwanie wysokiej jakości świadczonych usług,
- Wysokie kwalifikacje kadry menedżerskiej oraz jej zaangażowanie w realizację stawianych celów strategicznych,
- Dobra komunikacja wewnętrzna,
- Dobra kondycja ekonomiczno-finansowa gwarantująca utrzymanie dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania, w tym kredytów.

5 Przewidywania dotyczące czynników wpływających na przyszłe wyniki Emitenta i Grupy Kapitałowej w perspektywie 12 miesięcy

5.1 Czynniki zewnętrzne mające wpływ na przyszłe wyniki Emitenta i Grupy Kapitałowej

5.1.1 Sytuacja makroekonomiczna

Zgodnie z prognozami Głównego Ekonomisty BZ WBK S.A. wzrost PKB w 2005 r. wyniesie ok. 4,4%. Przewiduje on, iż zaobserwowane spowolnienie wzrostu gospodarczego (w stosunku do 5,3% wzrostu PKB w 2004 r.) ma charakter przejściowy i dzięki ożywieniu w inwestycjach możliwe będzie uzyskanie wyższego tempa wzrostu gospodarczego (ok. 5%) w następnych latach.

W 2005 r. główną siłą napędową wzrostu PKB powinny być inwestycje (wg Głównego Ekonomisty BZ WBK S.A. ich wzrost wyniesie około 11% wobec 5,1% w 2004 r.). Odnotowane spowolnienie wzrostu prywatnej konsumpcji nie powinno być zjawiskiem trwałym, na co wskazuje szybki wzrost optymizmu konsumentów oraz poprawa koniunktury w handlu detalicznym.

Dobre wyniki finansowe polskich firm przekładają się na przyspieszenie wzrostu inwestycji, jak również do ożywienia popytu na pracę. W br. widoczne jest wzrost zatrudnienia w sektorze firm. Stopa rejestrowanego bezrobocia w lutym br. wyniosła 19,4% (20,6% w analogicznym okresie roku poprzedniego). Według Głównego Ekonomisty BZ WBK S.A. poprawa sytuacji na rynku pracy będzie kontynuowana i powinna przełożyć się na szybszy wzrost konsumpcji w przyszłości.

Dotychczasowy wzrost popytu na pracę jest jednak zbyt słaby, aby zapobiegł spadkowi realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Tak więc wzrost dochodów realnych powinien przyspieszyć i w konsekwencji będzie silniej wpływać na konsumpcję prywatną w II półroczu br., w momencie gdy szybszy wzrost płac (4%/r/r) i zatrudnienia zbiegną się w czasie z malejącą inflacją.

Prognozowany przez Głównego Ekonomisty BZ WBK S.A. na 2005 r. popyt krajowy powinien wynieść 4,4% (r/r), wobec 4,5% w 2004 r.

Zgodnie z prognozami Głównego Ekonomisty BZ WBK S.A., średnioroczny wskaźnik inflacji w 2005 r. szacowany jest na poziomie 2,2% (w porównaniu z poziomem 3,5% w 2004 r.).

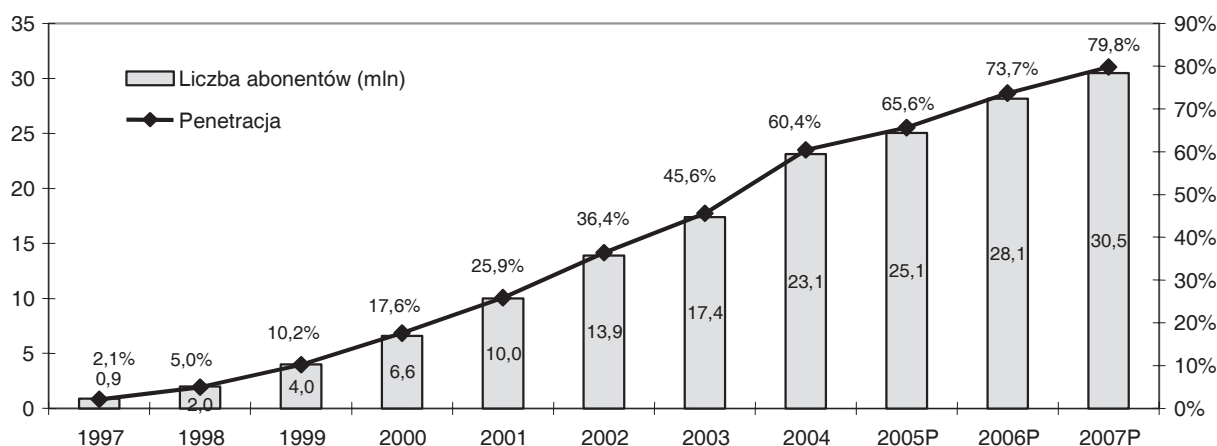
Korzystny wpływ na działalność Emitenta i Grupy Kapitałowej ma fakt, że rozwój rynku telefonii komórkowej charakteryzuje się dość niskim uzależnieniem od pogorszenia koniunktury gospodarczej kraju (pomimo obserwowanego w ostatnich latach spowolnienia gospodarczego, rynek telefonii komórkowej rozwijał się bardzo dynamicznie). Przewidywany wzrost gospodarczy w najbliższych latach, może doprowadzić do jeszcze szybszego wzrostu popytu na usługi i towary oferowane przez Emitenta i Grupę Kapitałową, co powinno pozytywnie przełożyć się na ich rozwój.

5.1.2 Sytuacja na krajowym rynku telefonii komórkowej

Rynek telefonii komórkowej, zarówno na świecie, jak i w Polsce rozwija się bardzo dynamicznie.

Zgodnie z prognozami wykonanymi dla Urzędu Regulacji Telekomunikacji i Poczty przez firmę analityczną PMR zawartymi w raporcie *The telecommunications market in Poland 2004*, w najbliższych latach liczba użytkowników telefonii komórkowej będzie rosła, ale dynamika tego wzrostu będzie malejąca. Podobnie będzie wyglądała sytuacja w zakresie kształtowania się wskaźnika penetracji rynku – wartość tego wskaźnika będzie się zwiększała, ale z malejącą dynamiką.

Liczba abonentów i penetracja telefonii komórkowej w Polsce w latach 1997-2004 oraz prognoza na lata 2005-2007



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Urzędu Regulacji Telekomunikacji i Poczty oraz PMR *The telecommunications market in Poland 2004* (dane z Raportu o stanie rynku telekomunikacyjnego – rok 2004)

Rynek telefonii komórkowej charakteryzuje się dużą konkurencyjnością. Przejawia się ona wysoką aktywnością działań operatorów, mającą na celu pozyskanie nowych klientów, co związane jest ze znaczącą redukcją cen oferowanych usług. W najbliższym czasie konkurencyjność rynku może się zwiększyć, co może mieć miejsce na skutek poniższych zdarzeń:

- Wprowadzenie ustawy Prawo Telekomunikacyjne z dnia 16 lipca 2004 r. mające na celu dostosowanie prawa polskiego do tzw. pakietu Dyrektyw Unii Europejskiej z 2002 r., zmierza w kierunku dalszej liberalizacji rynku. Powyższe działania mają na celu zmniejszenie barier wejścia na rynek telekomunikacyjny, co może doprowadzić do zwiększenia liczby podmiotów na nim działających i wzrostu konkurencji.
- Pojawienie się na rynku czwartego operatora telefonii komórkowej, co może skutkować zwiększeniem konkurencji na rynku oraz dalszą redukcją cen.
- Pojawienie się na rynku tzw. komórkowych operatorów wirtualnych (Mobile Virtual Network Operator - MVNO), co może skutkować dodatkowym zwiększeniem poziomu konkurencji na rynku. Jednocześnie działalność prowadzona przez MVNO będzie generowała dodatkowe przychody dla tych operatorów, którzy zaoferują im dostęp do swoich sieci.

Na rozwój rynku telefonii komórkowej będzie miało także wpływ pojawianie się nowych technologii:

- **EDGE (Enhanced Data for Global Evolution)**

EDGE to technologia, która rozszerza możliwości współczesnych systemów GSM, w celu umożliwienia obsługi mobilnych usług i aplikacji oferowanych z telefonią komórkową trzeciej generacji - 3G. EDGE jest kolejnym krokiem ewolucyjnym technologii GSM. Usługi i aplikacje związane z 3 generacją telefonii komórkowej wymagają szybkiego przesyłu dużej ilości danych w celu udostępnienia nowych aplikacji mobilnym abonentom. Do takich usług, oferowanych przez EDGE można zaliczyć: Instant Messaging, przesyłanie wiadomości multimedialnych oraz strumieniowe przesyłanie danych audio i video (np. wideo konferencje przez telefon komórkowy). EDGE pociąga za sobą małe ryzyko inwestycyjne, ponieważ wykorzystuje obecnie działającą infrastrukturę telekomunikacyjną GSM i przyznane licencje GSM.

W przyszłości EDGE będzie stanowić komplementarną technologię w stosunku do systemu UMTS, poprzez zapewnienie pokrycia oraz usług 3 generacji na terenach o mniejszej liczbie abonentów, gdzie lokalizowanie kosztownych urządzeń sieci UMTS nie będzie ekonomicznie uzasadnione.

- **UMTS (Universal Mobile Telecommunication Systems)**

UMTS stanowi kolejny krok w ewolucji (po sieci komórkowej "drugiej generacji" i EDGE) w dziedzinie przesyłania danych. Uważa się, że rozpowszechnienie UMTS, umożliwi powstanie bezprzewodowego społeczeństwa informacyjnego, głównie poprzez oferowanie taniego oraz szybkiego przesyłania bardzo dużych ilości danych.

Usługi na bazie UMTS świadczą już operatorzy w wielu krajach: m.in. Japonii, Austrii, Włoszech, Szwecji, Wielkiej Brytanii, a także w Polsce. Ponadto wielu operatorów obecnie testuje system UMTS.

Jedną z możliwości oferowanych przez UMTS jest tzw. Mobilny Internet oferujący interaktywność i personalizację odbieranego przekazu oraz nieograniczoną mobilność użytkownika. Ta przełomowa technologia zapoczątkuje ofertę nowych usług takich jak:

- Personalizowane usługi informacyjne, edukacyjne i rozrywkowe odbierane za pomocą telefonu komórkowego. Usługi te będą dostosowane do zainteresowań, indywidualnych potrzeb i stylu życia użytkownika telefonu, a dostępne będą tam, gdzie abonent znajdować się będzie w danej chwili.
- Przeglądanie stron internetowych oraz portale stworzone specjalnie dla telefonów komórkowych,
- Przeprowadzanie wideorozmów,
- Przesyłanie plików tekstowych, graficznych i wideo między abonentami,
- Mobilna rozrywka (muzyka i wideo),
- Usługi mobilnego biura – oferujące nieograniczony okablowaniem biura dostęp do zasobów firmy (mobilna poczta elektroniczna, wideo-konferencje, przesyłanie danych, prezentacji itp.).
- Usługi w ramach „bezprzewodowego domu” – kreujące inteligentne otoczenie w miejscu zamieszkania (zdalna lub niewymagająca ingerencji użytkownika obsługa i monitoring domowych urządzeń elektronicznych).
- Interaktywna komunikacja i nawigacja w pojazdach samochodowych (dostęp do danych geograficznych, informacji meteorologicznych, bieżących informacji o sytuacji na drodze).
- Zdalne zamawianie produktów i usług codziennego użytku,
- Usługi finansowe realizowane za pomocą przenośnych terminali.

5.1.3 Pozycja i strategia rynkowa PTK Centertel

Emitent jest Autoryzowanym Przedstawicielem Ogólnopolskim PTK Centertel. Na mocy Umowy Agencyjnej zawartej z PTK Centertel, Emitent oferuje klientom wyłącznie usługi tego Operatora oraz wybrane usługi TP S.A., co powoduje, że rozwój Emitenta zależy od pozycji rynkowej PTK Centertel. Potencjalne osłabienie pozycji rynkowej PTK Centertel w stosunku do pozostałych operatorów może mieć odzwierciedlenie w wynikach finansowych Emitenta i Grupy Kapitałowej. Obserwowane w ostatnich latach umacnianie pozycji rynkowej PTK Centertel (wzrost udziału w rynku, mierzonego udziałem w liczbie abonentów, z 27,8% w 2001 r. do 31,5% w 2004 r.) pozwala jednak przypuszczać,

że w najbliższym czasie pozycja rynkowa Operatora nie pogorszy się. Według szacunków Operatora, na koniec 2004 r. posiadał on 7,44 mln klientów, a do końca bieżącego roku liczba jego abonentów ma zwiększyć się do ok. 9 mln.

W dniu 19 kwietnia 2005 r. PTK Centertel oraz spółka Orange Brand Services Limited z siedzibą w Wielkiej Brytanii (Orange) zawarły umowę licencyjną, na podstawie której PTK Centertel uzyska prawo do prowadzenia działalności pod marką Orange (Orange jest podmiotem zależnym od France Telecom S.A., który jest udziałowcem PTK Centertel).

PTK Centertel oczekuje, że wprowadzenie nowej marki produktowej będzie miało pozytywny wpływ na wyniki operacyjne, bazę klientów i wzrost przychodów. Dodatkowo wpłynie pozytywnie na rentowność spółki. Ponadto, dzięki dołączeniu do międzynarodowej Grupy Orange klienci PTK Centertel uzyskają dostęp do dodatkowych innowacyjnych produktów i usług opartych o najnowsze technologie.

Marka Orange pojawiła się po raz pierwszy na rynku brytyjskim 28 kwietnia 1994 r. Obecnie, Orange jest jednym ze światowych liderów telefonii komórkowej, świadczy usługi w 18 krajach 54 milionom klientów. Marka Orange jest uznawana za jedną z najbardziej innowacyjnych, posiada jeden z najwyższych wskaźników rozpoznawalności. Poziom przychodów Orange w 2004 r. wyniósł 19,7 mld EUR.

5.2 Czynniki wewnętrzne mające istotny wpływ na przyszłe wyniki Emitenta i Grupy Kapitałowej

5.2.1 Rozszerzenie sieci sprzedaży

Jednym z elementów strategii rozwoju Emitenta i Grupy Kapitałowej jest dalsze powiększanie sieci sprzedaży, które będzie się odbywało poprzez nabywanie istniejących już punktów sprzedaży oraz otwieranie nowych. Emitent zamierza przeznaczyć na ten cel ok. 95% środków, jakie będą pozyskane z planowanej emisji akcji.

Planowane rozszerzenie sieci sprzedaży będzie miało bezpośrednie przełożenie na wzrost przychodów ze sprzedaży oraz osiągane wyniki finansowe Emitenta i Grupy Kapitałowej.

5.2.2 Wprowadzenie akcji Spółki do publicznego obrotu

Upublicznienie Spółki zwiększy dostęp do źródeł finansowania, ułatwi realizację programu inwestycyjnego, którego efektem będzie dalszy wzrost pozycji rynkowej Emitenta.

Wprowadzenie akcji Emitenta do obrotu publicznego umocni także jego wiarygodność.

6 Strategia rozwoju i zamierzenia inwestycyjne Emitenta i Grupy Kapitałowej na najbliższe lata

6.1 Strategia rozwoju Emitenta i Grupy Kapitałowej na najbliższe lata

Strategia Emitenta i Grupy Kapitałowej zakłada maksymalizację wielkości i efektywności sieci sprzedaży, poprzez inwestycje w otwieranie nowych punktów sprzedaży i przejmowanie istniejących punktów od innych podmiotów. Docelowo, Emitent planuje posiadać sieć sprzedaży dającą mu ok. 10% udział w rynku dystrybucji usług operatorów sieci komórkowych w Polsce.

Celem realizacji powyższej strategii jest uzyskanie względnej przewagi konkurencyjnej Emitenta i Grupy Kapitałowej nad pozostałymi podmiotami z segmentu dystrybucji telefonii komórkowej. Emitent i Grupa Kapitałowa dążą do osiągnięcia przewagi konkurencyjnej w zakresie wielkości realizowanego EBITDA (zysk na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację), relacji marży brutto ze sprzedaży do kosztów utrzymania sieci oraz lepszej efektywności sieci sprzedaży niż sieci sprzedaży prowadzone bezpośrednio przez operatorów.

Obecnie sieci autoryzowanych sklepów operatorów telefonii komórkowej skupiają łącznie około 2500-3000 punktów sprzedaży na terenie całego kraju. Sklepy te w mniej więcej równych częściach dzielą się pomiędzy wszystkich 3 operatorów. Szacunkowo, ok. 70 - 80 % sklepów prowadzonych jest przez agentów – podmioty o analogicznym statusie do Emitenta, stanowiąc tym samym potencjalny obszar inwestycji dla Emitenta. Zdaniem Emitenta, rozwój rynku wymuszać będzie konsolidację sieci dystrybucji. Strategia Emitenta zakłada aktywny udział w tej konsolidacji i umocnienie znaczącej pozycji na rynku.

W pierwszej kolejności działania Emitenta skierowane będą na nabywanie sieci dystrybutorów usług PTK Centertel. Celem tego działania jest znaczne zwiększenie skali działania oraz skali współpracy z PTK Centertel, z jednoczesnym zachowaniem pozycji największego agencyjnego dystrybutora usług tego Operatora. Inwestycje w tym obszarze są dla Emitenta priorytetem, z uwagi na wybitnie silny efekt dźwigni operacyjnej – dodatkowy cash flow (marża pokrycia) uzyskany z ww. sieci sprzedaży uzyskiwany będzie przy relatywnie niskim wzroście kosztów obsługi sieci sprzedaży. Zarządzanie tymi sieciami odbywać się będzie według analogicznych reguł, które Emitent stosuje w sieci już istniejącej. Nie bez znaczenia jest zdaniem Emitenta także zdobyte już doświadczenie w przejmowaniu tych sieci (podwojenie sieci sprzedaży w okresie 2003-2004 dokonało się przede wszystkim w drodze przejęć) oraz doświadczenie w poprawianiu efektywności przejętych sieci. Optymalnym byłoby zdaniem Emitenta zwiększenie liczby sklepów z obecnych 140 do ok. 250-300 sklepów, co szacunkowo przełoży się powinno na zwiększenie udziału Emitenta w sprzedaży Operatora do ok. 25-30%.

Emitent planuje nabywanie sieci dystrybutorów pozostałych operatorów sieci telefonii komórkowej, obecnych na polskim rynku – PTC (Era) i Polkomtel (Plus). W ramach tych sieci prowadzona będzie sprzedaż usług tych innych operatorów. Sprzedaż usług innych operatorów odbywać będzie się przez spółki zależne od Emitenta, do których wydzielone zostaną sieci poszczególnych operatorów.

W dłuższym horyzoncie czasowym, w zależności od rozwoju modelu rynku sprzedaży usług operatorów sieci telefonii komórkowej w Polsce, Emitent nie wyklucza prowadzenia, pod własną marką sieci sprzedaży, oferującej w tym samym sklepie usługi wszystkich operatorów, którzy działają będą na rynku polskim. Model taki występuje w większości krajów europejskich, gdzie sieci multioperatorskie współistnieją na rynku z sieciami wyłącznymi.

Realizacja strategii Emitenta i Grupy Kapitałowej, w krótkim okresie, uwarunkowana jest przede wszystkim dostępem do środków finansowych, niezbędnych dla dalszej konsolidacji sieci dystrybucji świadczącej usługi agencyjne dla PTK Centertel. W dłuższym horyzoncie czasowym, realizacja wyznaczonej strategii Emitenta i Grupy Kapitałowej uzależniona jest od polityki operatorów telefonii komórkowej w zakresie współpracy z dystrybutorami, którzy będą świadczyć usługi jednocześnie dla więcej niż jednego operatora.

6.2 Zamierzenia inwestycyjne Grupy Kapitałowej na najbliższe lata

Nazwa inwestycji	Opis	Wartość nakładów	Termin zakończenia
Zwiększenie sieci sprzedaży	Emitent planuje zwiększenie sieci sprzedaży, poprzez nabywanie istniejących już punktów sprzedaży oraz otwieranie nowych. Finansowanie inwestycji jest planowane ze środków pozyskanych z emisji akcji i kredytu bankowego.	Do 28 mln zł	IV kwartał 2006 r.

Źródło: Emitent.