



INWEST
CONSULTING S.A.



**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU
Z DZIAŁALNOŚCI INWEST CONSULTING S.A.
ZA OKRES 6 MIESIĘCY
ZAKOŃCZONY 30 CZERWCA 2006**

Podstawowe dane Spółki

Prawna (statutowa) i handlowa nazwa Spółki

Prawną (statutową) nazwą Spółki jest firma Spółki określona w § 1 Statutu w brzmieniu: Inwest Consulting Spółka Akcyjna.

Zgodnie z art. 306 § 2 Kodeksu Spółek Handlowych i § 1 Statutu w obrocie Spółka może używać skrótu firmy w brzmieniu: Inwest Consulting S.A.

W obrocie handlowym Spółka może używać zarówno firmy, jak i skrótu firmy.

Miejsce rejestracji Spółki oraz jego numer rejestracyjny

Spółka jest zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Poznaniu, XXI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000028098. Spółka została zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy w Poznaniu, XXI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, postanowieniem z dnia 13 lipca 2001 roku (sygn. sprawy: PO.XXI NS-REJ.KRS/3053/1/24).

Poprzednio Spółka jako spółka akcyjna była zarejestrowana w Poznaniu w Rejestrze Handlowym w dziale B pod numerem RHB 9503 przez Sąd Rejonowy w Poznaniu, XIV Wydział Gospodarczy, postanowieniem z dnia 4 kwietnia 1995 roku (sygn. akt: XVI Ns Rej. H 692/95).

W celu identyfikacji Spółki nadano jej również:

- numer REGON: 630316445,
- numer NIP: 778-10-24-498.

Data utworzenia Spółki

Spółka został utworzony jako spółka „Dom Maklerski Polinwest” Spółka Akcyjna z siedzibą w Poznaniu na podstawie aktu zawiązania spółki z dnia 24 lutego 1995 zAroku sporządzonego w Poznaniu przed notariuszem E. Dorotą Drożdż, prowadzącą Kancelarię Notarialną w Poznaniu przy ul. Nowowiejskiego 20/3 (akt notarialny Rep. A Nr 1014/1995).

Spółka została wpisana do rejestru handlowego w dziale B pod numerem RHB 9503 przez Sąd Rejonowy w Poznaniu, XIV Wydział Gospodarczy, postanowieniem z dnia 4 kwietnia 1995 roku (sygn. akt: XVI Ns Rej. H 692/95).

Uchwałą Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z dnia 27 maja 1997 roku nazwa Spółki przyjęła brzmienie „Inwest Consulting” S.A.

Spółka został utworzony na czas nieokreślony.

Siedziba i forma prawna Spółka

Kraj siedziby:	Polska
Siedziba:	Poznań
Forma prawna:	Spółka akcyjna

Przepisy prawa, na podstawie których i zgodnie z którymi działa Spółka

Spółka została utworzona i działa na podstawie przepisów prawa polskiego. Spółka została utworzona na podstawie przepisów wówczas obowiązującego Kodeksu Handlowego i działa zgodnie z regulacją Kodeksu Spółek Handlowych.

Adres Spółki

Adres siedziby:	61-706 Poznań, ul. Libelta 1a
Numer telefonu:	+48 61 851 86 77
Numer faksu:	+48 61 851 86 77
Adres e-mail:	biuro@ic.poznan.pl
Strona www:	www.ic.poznan.pl

Oświadczenie Zarządu w sprawie rzetelności sporządzenia sprawozdania finansowego

Zgodnie z naszym najgłębszym przekonaniem i wiedzą oświadczamy, co następuje:

1. Kierownictwo Spółki nie pominęło żadnych informacji, które mogłyby mieć istotny wpływ na sprawozdanie finansowe. Wszystkie operacje dotyczące okresu objętego przeglądem zostały kompletnie ujęte w księgach Spółki.
2. Nie wystąpiły żadne nieprawidłowości w zakresie postępowania kierownictwa lub pracowników Spółki sprawujących ważne funkcje w systemie księgowości i kontroli wewnętrznej Spółki, które mogłyby mieć istotny wpływ na jej sprawozdanie finansowe.
3. Udostępniliśmy Państwu wszystkie księgi rachunkowe, dokumenty źródłowe, protokoły ze zebrań wspólników, zebrań Rady Nadzorczej i Zarządu, które miały miejsce w okresie objętym przeglądem.
4. Ujawniliśmy wszystkie transakcje z jednostkami kapitałowo powiązanymi z naszą jednostką.
5. Ujawniliśmy Państwu wszystkie warunki zawartych umów sprzedaży, kredytów i pożyczek. Umowy te obejmują całość porozumień i nie mają żadnych uzupełnień w postaci innych umów zawartych w formie pisemnej lub ustnej.
6. Aktywa zostały wycenione w sposób prawidłowy i zgodnie z ustaleniami w Zasadach (Polityce) Rachunkowości. Utworzone zostały wszystkie rezerwy niezbędne do wykazania ich w wartościach realnych.
7. Jesteśmy w posiadaniu tytułów prawnych do wszystkich wykazanych przez nas składników aktywów. Spółka posiada nieograniczone prawa do dysponowania wszystkimi składnikami majątkowymi. Żaden składnik majątku nie jest przedmiotem zastawu lub innych obciążeń, poza tymi, które zostały wykazane w sprawozdaniu finansowym.
8. Utworzono adekwatne rezerwy na wszystkie bieżące i odroczone podatki od dochodów Spółki, w tym kwoty zobowiązań podatkowych z lat ubiegłych.
9. Na firmie nie ciąży żadne zobowiązania w formie gwarancji, ani innego typu zobowiązania, które nie zostały uwzględnione w sprawozdaniu finansowym.
10. Nie zostały, ani nie są skierowane na drogę sądową żadne roszczenia wobec firmy, mogące stwarzać dla niej istotne ryzyko poza sprawami uwzględnionymi w sprawozdaniu finansowym.
11. Nie są nam znane powody zaniechania działalności Spółki w roku następnym po okresie objętym przeglądem ani ograniczenia jej działalności w istotnym zakresie.

12. Kierownictwo nie ma żadnych planów ani zamierzeń, które mogłyby istotnie zmienić wartość księgową lub klasyfikację aktywów i pasywów wykazanych w sprawozdaniu finansowym.
13. Od daty zamykającej okres obrotowy do daty podpisania przez nas sprawozdania finansowego nie zaszły żadne okoliczności mogące w istotny sposób zaważyć na sytuacji finansowej spółki.

Jacek Mrowicki

Paweł Śliwiński
podpisy członków zarządu

Irena Szklarska

podpis osoby odpowiedzialnej
za sprawy ekonomiczne spółki

Oświadczenie zarządu w sprawie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych

Zarząd spółki **INWEST CONSULTING S.A.** oświadcza, że podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych CGS-Audytor z siedzibą w Poznaniu, dokonujący przeglądu sprawozdania finansowego za I półrocze 2006 roku został wybrany zgodnie z przepisami prawa oraz spełnił warunki do wydania bezstronnego i niezależnego raportu z przeglądu, zgodnie z właściwymi przepisami prawa krajowego.

Jacek Mrowicki
Prezes Zarządu
INWEST CONSULTING S.A.

Paweł Śliwiński
Wiceprezes Zarządu
INWEST CONSULTING S.A.

Władze Spółki

W skład Zarządu Spółki wchodzi:

- Jacek Mrowicki – Prezes Zarządu,
- Paweł Śliwiński – Wiceprezes Zarządu.

Zgodnie ze Statutem Spółki, każdy członek zarządu ma prawo do samodzielnej reprezentacji Spółki.

W skład Rady Nadzorczej wchodzi:

- Andrzej Dulnik – Przewodniczący,
- Aleksandra Persona-Śliwińska,
- Joanna Mrowicka,
- Bogdan Kasprzyk,
- Maciej Pawliński.

Ważniejsze zdarzenia mające wpływ na działalność Spółki

- W dniu 14 czerwca 2006 roku Komisja Papierów Wartościowych i Giełd zatwierdziła Prospekt Emisyjny Spółki, w oparciu o który została przeprowadzona publiczna oferta akcji. Na podstawie Prospektu wprowadzano do obrotu na rynku regulowanym 1.000.000 akcji na okaziciela serii A2, z czego do sprzedaży w ofercie publicznej oferowanych było 400.000 akcji, oraz 1.000.000 emitowanych akcji zwykłych na okaziciela serii B.
- Prospekt emisyjny został udostępniony do publicznej wiadomości w dniu 15 czerwca 2006 roku na stronach internetowych Spółki i Oferującego.
- Na podstawie uchwały nr 15 WZA z dnia 13 kwietnia 2006 r., w oparciu o Prospekt Emisyjny zatwierdzony w dniu 14 czerwca 2006 r. decyzją Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, Spółka przeprowadziła publiczną emisję 1.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 1 zł każda. Cena emisyjna akcji serii B została ustalona na 3,75 zł za jedną akcję. Zapisy na akcje trwały od 20 do 26 czerwca 2006 r. Emisja doszła do skutku. Stopa redukcji: w Transzy B stopa redukcji wyniosła 95,05 % (stopa alokacji wyniosła 0,049455395). W Transzy A zgodnie z zapisami Prospektu akcje przydzielano na zasadzie uznaniowości.

Sytuacja kadrowa Spółka

Spółka INWEST CONSULTING S.A. zatrudnia na etacie 3 osoby: jednego członka Zarządu, jedną osobę do prowadzenia prac księgowych oraz jedną osobę obsługującą sekretariat. Pozostałe osoby pracują w oparciu o umowę o dzieło lub umowy zlecenia, bądź świadczą usług na rzecz Spółki w ramach prowadzonej przez siebie działalności gospodarczej.

Informacja o prowadzonej działalności i planowanym rozwoju Spółki

W najbliższym czasie spółka INWEST CONSULTING S.A. zamierza umacniać swoją pozycję rynkową wśród firm oferujących doradztwo w procesie wprowadzania spółek na Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A, w szczególności w sektorze MSP. W ramach oferowanych usług znajdować się będą:

- opracowania strategii marketingowych,
- biznesplanów,
- pomocy prawnej w procesie przekształceń prawnych,
- przygotowania prospektów emisyjnych,
- wycena przedsiębiorstw.

Oprócz zdobywania nowych rynków, kontynuowana będzie działalność konsultingowa dla jednostek samorządu terytorialnego w zakresie:

- przygotowywanie emisji obligacji komunalnych,
- przygotowywanie emisji obligacji przedsiębiorstw,
- opracowywanie planów rozwoju Lokalnego oraz Wieloletnich Planów Inwestycyjnych,
- opracowywanie Studiów Wykonalności pod projekty dofinansowywane ze środków Unii Europejskiej,
- istotne czynniki ryzyka,
- umowy znaczące dla działalności gospodarczej,
- zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem.

Spółka zgodnie z planami środki pozyskane z emisji środki przeznacza na działalność inwestycyjną polegającą na:

- nabywaniu udziałów/akcji w spółkach w drodze niepublicznej emisji akcji, dla których Spółka organizuje proces upublicznienia akcji,
- nabywaniu akcji spółek, dla których Spółka organizuje proces upublicznienia akcji, w drodze pierwszej publicznej oferty,
- nabywaniu akcji spółek w wyniku realizacji przysługujących Spółka warrantów subskrypcyjnych,
- nabywaniu komunalnych instrumentów finansowych (obligacji, obligacji przychodowych, bonów komunalnych, wierzytelności).

Spółka nawiązuje współpracę z przedsiębiorstwami z sektora MSP, których celem jest pozyskanie środków finansowych na inwestycje z rynku kapitałowego. Spółka zakłada zaangażowanie kapitałowe w ofertach niepublicznych adresowanych do Inwest Consulting S.A. w celu zapewnienia środków finansowych na przeprowadzenie procedury związanej z wprowadzeniem akcji spółek do publicznego obrotu papierami wartościowymi oraz procedury związanej z wprowadzeniem do obrotu giełdowego.

Spółka zakłada również inwestycje portfelowe w akcje spółek, dla których Spółka organizuje proces upublicznienia akcji, w drodze emisji niepublicznych adresowanych do Spółki lub podczas pierwszej emisji publicznej. Spółka zakłada odsprzedaż akcji po ich wprowadzeniu na rynek regulowany.

Inwest Consulting S.A. będzie negocjował ze spółkami, dla których organizuje proces upublicznienia akcji, warunki objęcia warrantów subskrypcyjnych umożliwiających Spółce nabywanie akcji w emisjach mających miejsce po wprowadzeniu akcji do regulowanego obrotu giełdowego.

Inwestycje kapitałowe Spółki każdorazowo poprzedzone zostaną wnikliwą analizą finansową oraz analizą prawną, tak aby minimalizować ryzyko błędnej inwestycji.

Spółka zamierza przeznaczyć na działalność inwestycyjną całość pozyskanych w drodze oferty publicznej środków finansowych. Spółka zmierza do stworzenia portfela inwestycyjnego składającego się z akcji wielu spółek, tak ażeby dodatkowo ograniczać ryzyko strat kapitałowych poprzez dywersyfikację inwestycji. Spółka nie zamierza finansować swojej bieżącej działalności ze środków pozyskanych z emisji Akcji Serii B.

Przyszłe działania Spółki będą koncentrować się wokół następujących priorytetów:

1. **Nabywanie udziałów/akcji w spółkach w drodze niepublicznej emisji akcji, dla których Spółka organizuje proces upublicznienia akcji.**
2. **Nabywanie akcji spółek, dla których Spółka organizuje proces upublicznienia akcji, w drodze pierwszej publicznej oferty.**
3. **Nabywanie akcji spółek w wyniku realizacji przysługujących Spółce warrantów subskrypcyjnych.**

Wybrane dane finansowe

	półrocze / 2006	półrocze / 2005
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	558	592
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	75	2
Zysk (strata) brutto	75	-2
Zysk (strata) netto	60	-2
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	-115	-31
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-6	-47
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	-111	-25
Przepływy pieniężne netto, razem	-232	-104
Aktywa, razem	785	437
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	143	212
Zobowiązania długoterminowe	17	35
Zobowiązania krótkoterminowe	126	177
Kapitał własny	642	225
Kapitał zakładowy	2500	2500
Liczba akcji (w szt.)	2500000	2500000

Ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju

Spółka z uwagi na charakter i specyfikę swojej działalności nie prowadzi prac badawczo-rozwojowych, w związku z tym nie posiada odrębnej strategii w tym zakresie. Spółka nie posiada patentów w sposób istotny wpływających na jej działalność.

Czynniki ryzyka

Czynniki ryzyka związane z działalnością spółki INWEST CONSULTING S.A. i jej działalnością oraz otoczeniem:

Czynniki ryzyka związane z działalnością Spółki oraz jej otoczeniem:

Ryzyko związane z przewidywaną dużą zmiennością wyniku finansowego

Ze względu na trudne do oszacowania przychody z działalności inwestycyjnej przyszłe wyniki finansowe Spółki są trudne do prognozowania. Należy liczyć się z dużą zmiennością wyniku finansowego, spowodowaną dużym na niego wpływem działalności doradczej dla przedsiębiorstw oraz działalności inwestycyjnej.

Spółka ogranicza ryzyko strat finansowych poprzez prowadzenie mocno zdywersyfikowanej, zarówno pod względem oferowanych usług, jak i pod względem ilości klientów, działalności konsultingowej dla JST. Zamierzeniem Spółki jest, ażeby przede wszystkim działalność doradcza dla przedsiębiorstw oraz działalność inwestycyjna związana z inwestowaniem w spółki przygotowywane przez Spółkę do obrotu giełdowego wpływała znacząco na zadawalający dla nabywców akcji Spółki wynik finansowy. Dodatkowo ryzyko strat ograniczone jest przez politykę zatrudniania w Spółce, polegającą na znacznym uzależnieniu zarobków konsultantów od przychodów z realizowanych zleceń.

Ryzyko inwestycyjne

Inwestorzy muszą być świadomi, iż na przyszłe wyniki finansowe Spółki rzutować w dużej mierze będą decyzje inwestycyjne związane z nabywaniem instrumentów finansowych, w tym akcji spółek przygotowywanych do obrotu giełdowego przez Spółkę. W związku z dużym wpływem inwestycji kapitałowych Spółki na jej wynik finansowy, podlegać on będzie większym wahaniom w porównaniu do spółek działających w innych branżach. Poza tym, instrumenty finansowe nabywane będą przede wszystkim w obrocie niepublicznym, co do momentu wprowadzenia ich do obrotu giełdowego znacznie ograniczy ich płynność i spowoduje pojawienie się ryzyka braku możliwości szybkiego zbycia posiadanych przez Spółkę walerów.

Spółka ogranicza to ryzyko poprzez dywersyfikację swojej działalności. Przychody z działalności konsultingowej pokrywają z nadwyżką koszty prowadzenia działalności pozainwestycyjnej Spółki. Inwestycje kapitałowe w spółki z sektora MSP każdorazowo poprzedzone zostaną wnikliwą analizą finansową oraz analizą prawną, tak aby minimalizować ryzyko błędnej inwestycji.

Ryzyko skali działania

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

Spółki będzie przeciwdziałać wspomnianemu czynnikowi ryzyka poprzez podpisywanie umów z potencjalnymi nowymi pracownikami na zasadach uzależniających ich wynagrodzenie od zwiększenia przychodów Spółki.

Środki własne, którymi dysponuje Spółka (uwzględniając ich ewentualne zwiększenie poprzez publiczną emisję akcji), mogą okazać się niewystarczające w przypadku szybkiego rozwoju Spółki i pojawienia się nowych atrakcyjnych projektów inwestycyjnych. **Ponadto w**



przeciągu 2-3 lat Spółka zamierza rozpocząć na większą skalę inwestycje w komunalne instrumenty finansowe. W przypadku nie wystarczającej ilości środków inwestycyjnych Spółka dopuszcza możliwość zwiększenia kapitałów własnych poprzez nową publiczną emisję akcji.

Ryzyko związane ze specyfiką świadczenia usług dla jednostek samorządu terytorialnego

Działalność INWEST CONSULTING S.A. od 1996 roku związana była głównie z doradztwem dla jednostek samorządu terytorialnego. W związku z powyższym do ryzyk związanych z funkcjonowaniem Spółki należy zaliczyć ryzyka właściwe dla jednostek samorządu terytorialnego. Ryzyka właściwe dla jednostek samorządu terytorialnego mają wpływ na ich sytuację finansową oraz pośrednio na skłonność do korzystania z usług firm doradczych. Do tych ryzyk można zaliczyć:

- 1) Ryzyko związane z niekorzystnymi zmianami podatkowymi i prawnymi. Wynika to z faktu, że jednostki samorządu terytorialnego pozostają osobami prawnymi prawa publicznego, zaś zakres ich zadań oraz poziom dochodów określone są przez ustawodawcę. Wprowadzenia zmian regulacji prawnych i podatkowych ma bezpośredni wpływ na kształtowanie się poziomu dochodów jednostek samorządu terytorialnego. Np. zwiększenie zadań realizowanych przez JST wiąże się ze zwiększonymi nakładami środków finansowych na bieżące funkcjonowanie. W ślad za nowymi zadaniami powinny być przekazywane środki na ich finansowanie. Jak pokazuje praktyka bardzo często wydatki na przekazywane zadania są niedoszacowane przez państwo. W efekcie jednostki podejmują się dofinansowania nowych zadań kosztem ograniczenia wydatków na inne dziedziny działalności.
- 2) Ryzyko kadencyjności. Na świadczenie usług doradczych dla JST duży ma kadencyjność władz samorządowych. Zgodnie z ustawami regulującymi ustrój JST, kadencja organów stanowiących (rad miejskich i gminnych, rad powiatu i sejmików wojewódzkich) oraz organów wykonawczych trwa 4 lata. **Wybory samorządowe – okres kilku miesięcy przed nimi oraz kilku miesięcy po nich – wpływały i mogą wpływać negatywnie na pozyskiwanie nowych klientów z sektora JST przez Spółkę.**
- 3) Ryzyko istotnej zmiany politycznej w organach JST. Wójtowie, Burmistrzowie i Prezydenci oraz radni - członkowie organu stanowiącego JST - wybierani są w wyborach powszechnych. Zarządy Powiatów i Województw jako organy wykonawcze wybierane są stosownie przez Radę Powiatu i Sejmik Województwa. Dlatego też na decyzje ekonomiczne oraz finansowe podejmowane przez JST mogą wpływać czynniki polityczne i społeczne. Podkreślić należy, że niezależnie od zmian politycznych spowodowanych wyborami, wszystkie zobowiązania zaciągnięte przez JST obowiązują każde kolejne władze JST.
- 4) Ryzyko braku zakładanych źródeł finansowania. Występuje w przypadku finansowania długookresowych inwestycji środkami obcymi np. z funduszy unijnych. Jako że korzystanie przez JST z usług Spółki jest nierzadko powiązane w określony sposób z realizacją inwestycji współfinansowanych z funduszy unijnych, może mieć to znaczenie dla realizacji umów ze Spółką.
- 5) Inne ryzyka związane ze specyfiką konkretnej jednostki np. ryzyko konfliktu Rady lub Sejmiku z organem wykonawczym JST, bądź konfliktu wewnątrz Rady lub Sejmiku, co może doprowadzić do utrudnień w bieżącej działalności JST i przyczynić się do opóźnień w realizacji umów ze Spółką.

Spółka ogranicza to ryzyko poprzez współpracę w każdym roku z kilkudziesięcioma JST. INWEST CONSULTING S.A. prowadzi różne usługi natury konsultingowej zarówno w zakresie inwestycji, jak i pozyskiwania środków finansowych na procedury naprawcze. Klientami Spółki są więc zarówno JST będące w dobrej sytuacji finansowej, jak JST będące w przejściowych kłopotach finansowych.

Ryzyko zmian regulacji prawnych

Poza zmianami przepisów podatkowych, które mają bezpośredni wpływ na kształtowanie się wyniku netto Spółki, z uwagi na duże zaangażowanie Spółki na rynku usług doradczych dla jednostek samorządu terytorialnego istotne znaczenie dla wyniku finansowego mają w szczególności zmiany w przepisach regulujących udzielanie zamówień publicznych. Spółka stara się tak kształtować swoje umowy z JST, aby uniknąć najdłuższych i najbardziej sformalizowanych trybów udzielania zamówień publicznych. Zmiana przepisów w zakresie progów kwotowych, od których uzależnione są poszczególne tryby udzielania zamówień publicznych, oraz w szczególności likwidacja progu, do którego nie stosuje się przy zawieraniu umów z JST reżimu zamówień publicznych, może mieć negatywny wpływ na ilość zawieranych umów oraz szybkość pozyskiwania nowych zleceń przez Spółkę.

Należy zaznaczyć, że zmiany przepisów w zakresie zamówień publicznych mogą mieć negatywny, ale również pozytywny wpływ na wynik finansowy. I tak, np. obowiązujące od 2004 r. nowe Prawo zamówień publicznych wyłączyło emisje obligacji komunalnych spod obowiązku stosowania tej ustawy. Zmiana ta z jednej strony spowodowała, że banki zaczęły samodzielnie organizować emisje dla JST, ale z drugiej strony zmiana ta w sposób znaczący skraca procedurę emisji obligacji, a także istotnie ułatwia przyszłą działalność inwestycyjną Spółki w zakresie komunalnych papierów dłużnych.

Ryzyko związane z działalnością firm konkurencyjnych

W Polsce działa bardzo wiele firm ukierunkowanych na doradztwo finansowe dla JST. Szczególnie duże zainteresowanie tym rynkiem pojawiło się po akcesji Polski do Unii Europejskiej, z którą związany jest znaczny napływ środków pomocowych dla JST. Absolutna większość firm konkurujących ze Spółką to małe firmy działające lokalnie, często prowadzone na podstawie wpisu do ewidencji gospodarczej. Z uwagi na mniejsze doświadczenie konkurują one z INWEST CONSULTING S.A. niższą ceną za oferowane usługi. Trzeba też zwrócić uwagę, iż w zakresie przygotowywania emisji obligacji komunalnych Spółka konkuruje z bankami, którym zmiany przepisów o zamówieniach publicznych umożliwiły przygotowywanie emisji obligacji komunalnych bez stosowania procedur przetargowych.

W przypadku Spółki ryzyko walki konkurencyjnej na rynku doradztwa dla JST jest ograniczone przez uzyskaną już renomę oraz świadczenie kompleksowej usługi prawnej i finansowej. Wspecjalizowanie się Spółki w niektórych dziedzinach (np. doradztwo przy emisji komunalnych papierów wartościowych) powoduje ponadto bardzo dużą przewagę konkurencyjną, powodującą, że mimo wyższych cen oferowanych za swoje usługi, wiele JST decyduje się na współpracę ze Spółką. Z chwilą wejścia Polski do Unii Europejskiej rynek konsultingu dla JST rośnie, umożliwiając zwiększenie pozycji Spółki na tym rynku przy większej ilości firm z nim konkurujących. Warto również podkreślić, że Spółka stale monitoruje rynek doradztwa dla JST wprowadzając systematycznie nowe usługi. W trosce o wysoki poziom jakości oferowanych usług Spółka ma wdrożony Zakładowy System Zapewnienia Jakości.

Z kolei, na rynku doradztwa dla przedsiębiorstw w procesie upublicznienia akcji istnieje bardzo duża konkurencja ze strony biur maklerskich oraz wyspecjalizowanych dużych

firm doradczych, a z kolei na rynku inwestowania w spółki przygotowujące się do notowań giełdowych Spółka będzie konkutował z inwestorami kwalifikowanymi, takimi jak fundusze *private equity* oraz *venture capital*.

W przypadku Spółki ryzyko walki konkurencyjnej jest minimalizowane przez specyficzny model działania. Dzięki dobrym kontaktom z jednostkami samorządowymi ma dobre rozeznanie rynków lokalnych w Polsce oraz wysoką renomę wspartą dotychczasową współpracą z JST, na terenie których znajdują się potencjalni klienci korporacyjni. INWEST CONSULTING S.A. nie zamierza konkutować z firmami doradzającymi dużym przedsiębiorstwom. Indywidualne, a jednocześnie kompleksowe podejście do klienta z sektora małych i średnich przedsiębiorstw, stwarza przewagę konkurencyjną w stosunku do konkurentów, ograniczonych często w swoim działaniu stosowanymi procedurami.

Ryzyko związane z utratą czołowych konsultantów

Podstawową wartością firm doradczych jest zespół doświadczonych i wysoko wykwalifikowanych konsultantów. Zaprzestanie współpracy ze Spółką przez osoby należące do podstawowej kadry specjalistów Spółki spowodować może konieczność zatrudnienia nowych specjalistów. Z uwagi na specyfikę działalności Spółki w takiej sytuacji należałoby się liczyć ze stosunkowo długim okresem szkolenia nowych konsultantów niezbędnym do osiągnięcia przez nich właściwego poziomu merytorycznego. Mogłoby to spowodować w przyszłości czasowe zwiększenie kosztów działalności i negatywnie wpłynąć na wynik finansowy Spółki.

Czynnikiem ograniczającym powyższe ryzyko jest długoletnia współpraca ze Spółką wyższej i średniej kadry zarządzającej, pełniącej równocześnie funkcje wiodących konsultantów. Wynagrodzenie wiodących konsultantów uzależnione jest od efektów ich pracy, co nie ogranicza możliwości zwiększenia ich wynagrodzeń w przypadku rosnących przychodów Spółki. Dodatkowym czynnikiem redukującym to ryzyko jest przyjęty system kształcenia kadr. System kształcenia kadr w przedsiębiorstwie oparty jest na zasadzie, iż wszyscy konsultanci podlegają wewnętrznym szkoleniom, podczas których dzielą się swoją wiedzą i umiejętnościami z pozostałymi konsultantami. W wyniku wewnętrznych szkoleń zwiększa się możliwość wzajemnego zastępowania konsultantów.

Ryzyko pogorszenia się koniunktury gospodarczej kraju

Korzystna sytuacja makroekonomiczna sprzyja rozwojowi przedsiębiorstw, które chcą pozyskać środki finansowe na dalszy rozwój. Przyczynia się to do większej liczby ofert publicznych w okresach dobrej koniunktury gospodarczej i wpływa na zwiększenie się ilości potencjalnych klientów korporacyjnych Spółki. Dobra koniunktura gospodarcza przekłada się często ponadto na dobrą koniunkturę na rynku kapitałowym, przejawiającą się we wzrostach cen akcji notowanych na giełdach, co ma wpływ na rentowność inwestycji kapitałowych Spółki. Jak widać, pogorszenie koniunktury gospodarczej kraju może być ważnym czynnikiem wpływającym na wyniki finansowe Spółki zarówno z działalności konsultingowej, jak i działalności inwestycyjnej.

Spółka ogranicza to ryzyko poprzez prowadzenie usług konsultingowych zarówno dla przedsiębiorstw, jak i jednostek samorządu terytorialnego. Budżety jednostek samorządu terytorialnego, które są jednostkami sektora finansów publicznych, są mniej uzależnione – w porównaniu do budżetów przedsiębiorstw – od koniunktury gospodarczej kraju.

Ryzyko pogorszenia się koniunktury na rynku kapitałowym

Na wynik finansowy Spółki może mieć wpływ koniunktura na rynku kapitałowym, a w szczególności notowania na GPW. W okresie hossy przeprowadzanych jest najwięcej ofert

publicznych na rynku. W okresie bessy, po pierwsze trudniej będzie wprowadzać nowe spółki do obrotu giełdowego, a po drugie zwiększy się ryzyko inwestycyjne związane z kształtowaniem się cen akcji, które znajdują się w portfelu inwestycyjnym Spółki.

Spółka ogranicza to ryzyko poprzez dywersyfikację swojej działalności. Przychody z doradztwa dla jednostek samorządu terytorialnego w zakresie emisji komunalnych papierów dłużnych oraz pozostałe usługi konsultingowe nie są bezpośrednio związane z sytuacją na giełdzie. Poza tym przeważająca część docelowej grupy klientów korporacyjnych zamierzających stać się spółkami giełdowymi wymaga czasochłonnych działań przygotowawczych przed wprowadzeniem do obrotu giełdowego obejmujących m.in. przekształcenia prawne oraz opracowania i aktualizacje strategii rozwoju, które dokonywane mogą być w okresach gorszej koniunktury giełdowej.

Ryzyka związane z akcjami i rynkiem kapitałowym są typowe dla spółek w obrocie giełdowym. Obejmują one między innymi:

Ryzyko wykluczenia Akcji z obrotu na rynku regulowanym

W przypadku gdy emitent nie wykonuje albo wykonuje nienależycie obowiązki, o których mowa w art. 14 ust. 2, art. 15 ust. 2, art. 37 ust. 4 i 5, art. 38 ust. 1 i 5, art. 39 ust. 1, art. 42 ust. 1 i 6, art. 44 ust. 1, art. 45, 46, art. 47 ust. 1, 2 i 4, art. 48, 50, art. 51 ust. 4, art. 52, art. 54 ust. 2 i 3, art. 56 i 57, art. 58 ust. 1, art. 59, art. 62 ust. 2, 5 i 6, art. 63 ust. 5 i 6, art. 64, 66 i 70 Ustawy o Ofercie Publicznej lub nie wykonuje albo wykonuje nienależycie obowiązki wynikające z art. 42 ust. 5 w związku z art. 45, 46, art. 47 ust. 1, 2 i 4, art. 51 ust. 4, art. 52, art. 54 ust. 2 i 3, nie wykonuje lub wykonuje nienależycie nakaz, o którym mowa w art. 16 pkt. 1, narusza zakaz, o którym mowa w art. 16 pkt 2 Ustawy o Ofercie Publicznej, lub nie wykonuje albo wykonuje nienależycie obowiązki, o których mowa w art. 22 ust. 4 i 7, art. 26 ust. 5 i 7, art. 27, art. 29-31 i art. 33 Rozporządzenia 809/2004, Komisja może:

- 1) wydać decyzję o wykluczeniu, na czas określony lub bezterminowo, papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym albo
- 2) nałożyć, biorąc pod uwagę w szczególności sytuację finansową podmiotu, na który kara jest nakładana, karę pieniężną do wysokości 1 000 000 zł, albo
- 3) zastosować obie sankcje łącznie.

Ryzyko wykluczenia Akcji z obrotu giełdowego

Zgodnie z § 31 Regulaminu Giełdy Zarząd Giełdy może wykluczyć Akcje Spółki z obrotu giełdowego, jeśli m.in. przestały spełniać warunki określone w Regulaminie Giełdy, Spółka uporczywie narusza przepisy obowiązujące na giełdzie, na wniosek Spółki, wskutek ogłoszenia upadłości Spółki albo w przypadku oddalenia przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości z powodu braku środków w majątku Spółki na zaspokojenie kosztów postępowania, jeżeli uzna że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu, wskutek podjęcia decyzji o zmianie formy prawnej Spółki lub połączenia z innym podmiotem, jeżeli w ciągu ostatnich trzech miesięcy nie dokonano żadnych transakcji giełdowych na danym papierze wartościowym, wskutek podjęcia przez Spółkę działalności zakazanej przepisami prawa, wskutek otwarcia likwidacji Spółki.

Dodatkowo, zgodnie z art. 20 ust. 3 Ustawy o Obrocie, w przypadku gdy obrót Akcjami Spółki zagraża w sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu rynku regulowanego lub bezpieczeństwu obrotu na tym rynku albo powoduje naruszenie interesów inwestorów GPW, na żądanie KPWIG, będzie zobowiązana wykluczyć z obrotu giełdowego Akcje Spółki.

Ryzyko zawieszenia obrotu Akcjami na GPW

Zgodnie z § 30 Regulaminu Giełdy Zarząd Giełdy może zawiesić obrót Akcjami Spółki na okres do 3 miesięcy: (a) na wniosek Spółki, (b) jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu lub (c) jeżeli Spółka narusza przepisy obowiązujące na GPW. W przypadku zaistnienia takiej sytuacji w stosunku do Akcji Serii A2 i Akcji Serii B Spółki nastąpi istotne ograniczenie płynności Akcji Spółki na rynku wtórnym, co może mieć negatywny wpływ na ich wycenę rynkową.

Dodatkowo, zgodnie z art. 20 ust. 2 Ustawy o Obrocie, w przypadku gdy obrót Akcjami Spółki jest dokonywany w okolicznościach wskazujących na możliwość zagrożenia prawidłowego funkcjonowania rynku regulowanego lub bezpieczeństwa obrotu na tym rynku albo naruszenia interesu inwestorów GPW, na żądanie KPWiG, będzie zobowiązana do zawieszenia obrotu Akcji Serii A i Akcji Serii B na rynku regulowanym na okres nie dłuższy niż miesiąc.

Ryzyko wahań kursowych oraz ograniczonej płynności

Immanentną cechą obrotu giełdowego są wahania kursów akcji oraz krótkookresowe wahania wartości obrotów. Może to skutkować tym, że ewentualna sprzedaż bądź zakup większego pakietu akcji Spółki wiązać się będzie z koniecznością akceptacji znacznie mniej korzystnej ceny niż kurs odniesienia. Nie można także wykluczyć czasowych znacznych ograniczeń płynności, co może uniemożliwiać bądź znacznie utrudnić sprzedaż bądź zakup akcji Spółki. Ponadto należy wziąć pod uwagę, że notowania Akcji mogą znacznie odbiegać od ceny emisyjnej. Może to wynikać m.in. z okresowych zmian w wynikach działalności Spółki, koniunktury na GPW i zmian innych czynników ekonomicznych i politycznych.