



# ROZDZIAŁ I – Podsumowanie i czynniki ryzyka

## 1.1. Charakterystyka działalności Emitenta i jego Grupy Kapitałowej

### 1.1.1. Specyfika i charakter działalności Emitenta i jego Grupy Kapitałowej

Spółka Eurofaktor S.A. została utworzona 21 marca 1996 roku. W początkowym okresie swojej działalności Eurofaktor S.A. pełnił funkcję brokera banków w zakresie wykupu wierzytelności niewymagalnych. Na przełomie lat 1998/1999 nastąpiła zmiana funkcjonowania firmy. Eurofaktor S.A., wykorzystując swoje dotychczasowe doświadczenie i szanse rynkowe sukcesywnie zwiększył zakres swojego działania, wykupując wierzytelności w ramach umów faktoringowych. Obecnie Spółka mieści się w ścisłej czołówce największych firm faktoringowych w Polsce (wg „Materiały Konferencji Instytucji Faktoringowych”, styczeń 2004 r. oraz wrzesień 2004).

Zgodnie ze Statutem Emitent może prowadzić działalność w następujących zakresach działania:

- Faktoring jako pozostałe formy udzielania kredytów;
- Pośrednictwo finansowe pozostałe, gdzie indziej niesklasyfikowane;
- Zarządzanie rynkiem finansowym;
- Pośrednictwo pieniężne pozostałe, gdzie indziej niesklasyfikowane;
- Doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania;
- Działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej niesklasyfikowana;
- Działalność holdingów.

Pomimo tak szerokiego potencjalnego zakresu aktywności gospodarcza Emitenta w praktyce ogranicza się do prowadzenia działalności faktoringowej i z tego powodu tylko ten rodzaj działalności został opisany w dalszych częściach Prospektu.

Faktoring jest usługą, w ramach której faktor (Emitent) finansuje działalność klienta, oceniając ryzyko zawieranych przez niego transakcji handlowych, zarządza powstałymi w wyniku tych transakcji należnościami i dyscyplinuje dłużników do płacenia należności. W ramach transakcji faktoringowych Klient przenosi na Faktora (cesja) wierzytelności powstałe w wyniku zawartych transakcji handlowych. Faktoring jest zatem narzędziem finansowym umożliwiającym elastyczne finansowanie działalności gospodarczej klientów przy jednoczesnym ograniczeniu wynikających z niej ryzyk.

Rynek faktoringowy w Polsce ukształtowany został przez afiliacje banków, sprzedające swe produkty głównie poprzez sieci oddziałów swoich właścicieli, którzy finansują ich działalność zapewniając im niskie koszty finansowania. Pomimo mniejszego zaplecza finansowego Eurofaktor S.A. od 6 lat stabilnie się rozwija, na koniec 2003 roku zajmował szóstą pozycję na rynku usług faktoringowych\*, a po I półroczu 2004 zajmuje już piątą pozycję w kraju pod względem wolumenu skupionych wierzytelności\*\*, będąc zarazem największą firmą niebankową.

Emitent jest jednostką dominującą Grupy Kapitałowej. Emitent posiada bezpośrednie zaangażowanie kapitałowe w następujących podmiotach:

Nazwa spółki	Przedmiot działalności	Udział Eurofaktor S.A. (% głosów)	Siedziba spółki
Górnośląski Fundusz Restrukturyzacyjny S.A.	Zarządzanie przedsiębiorstwami	51,3%	Katowice, ul. Roździeńskiego 91
Kopex Construction Sp. z o.o.	Handel i serwis maszyn przemysłu górnictwa	49,0%	Katowice, ul. Francuska 70

Górnośląski Fundusz Restrukturyzacyjny S.A. (GFR S.A.) – jest funduszem typu private equity. Podstawowym celem działania GFR S.A. jest:

- pozyskiwanie i przygotowanie atrakcyjnych projektów inwestycyjnych, szczególnie w województwie śląskim;
- uczestnictwo w procesach restrukturyzacyjnych śląskiej gospodarki;
- pozyskiwanie kapitałów obcych celem ich inwestowania, wraz z kapitałami własnymi, w przygotowane projekty inwestycyjne;
- zarządzanie aktywami obcymi i własnymi będącymi wynikiem inwestycji kapitałowych;
- podnoszenie wartości aktywów Funduszu w sposób satysfakcjonujący akcjonariuszy i powiększający inwestowane kapitały własne.

źródło: \*, „Materiały Konferencji Instytucji Faktoringowych”, 26 stycznia 2004 r.

\*\* „Materiały Konferencji Instytucji Faktoringowych” z 30 września 2004 r.



Pozostałymi akcjonariuszami GFR S.A. są Górnśląski Bank Gospodarczy S.A. posiadający 9,5% akcji oraz Fundusz Górnśląski posiadający 39,2% akcji.

Kopex Construction Sp. z o.o. prowadzi działalność w zakresie handlu hurtowego maszynami i serwisu urządzeń dla przemysłu górnictwa. Pozostałe 51% akcji posiada notowana na GPW spółka Kopex S.A.

### 1.1.2. Podstawowe produkty, towary lub usługi i rynki działalności Emitenta i jego Grupy Kapitałowej

#### 1.1.2.1. Emitent

Podstawowym przedmiotem działalności Spółki Eurofaktor S.A. jest świadczenie usług faktoringowych. W początkowym okresie działalności Emitent był brokerem banków w zakresie wykupu wierzytelności niewymagalnych. Na przełomie lat 1998/1999 nastąpiła zmiana sposobu funkcjonowania firmy. Od tego czasu Spółka jest faktorem, który wykupuje wierzytelności w ramach podpisanych umów faktoringowych. W tym zakresie Spółka współpracuje z bankami na stałych zasadach. Działalność Spółki opiera się na elastycznym podejściu do rozwiązywania problemów, czym udaje się pozyskać wielu klientów o dużym potencjale rozwoju jej usług. Dynamiczny rozwój Spółki jest efektem profesjonalizmu, doświadczenia oraz kreatywności pracowników, wywodzących się w znacznej mierze z kadr bankowych. Spółka oferuje usługi faktoringowe z regresem (klient ponosi ryzyko uchybienia lub niewypłacalności dłużnika) i bez regresu, a każda umowa jest indywidualnie negocjowana z klientem. Pozwala to na dostosowanie usługi do potrzeb danego klienta i daje możliwość wyboru spośród różnorodnych opcji oferowanych w ramach usługi faktoringowej. Na przestrzeni ostatnich lat stałe wzbogacanie i elastyczność oferty faktoringowej oraz konsekwentne rozszerzanie bazy obsługiwanych klientów skutkowało dynamicznym rozwojem Spółki. W chwili obecnej Spółka plasuje się w czołówce największych firm faktoringowych w kraju, a w grupie podmiotów niebankowych, świadczących tego typu usługi, jest największą w kraju.

Eurofaktor koncentruje się na świadczeniu usług faktoringowych. Około 80% przychodów Emitenta pochodzi z faktoringu krajowego z prawem regresu.

W latach 2001-2003 łączne obroty Emitenta, mierzone wartością wykupionych faktur, wyniosły 1 798 mln zł. W pierwszym półroczu 2004 r. wartość wykupionych faktur wyniosła 569 mln zł.

Wartość wykupionych przez Emitenta faktur w ostatnich trzech latach i I półroczu 2004 r. jest następująca (w mln zł):

	I półrocze 2004 r.	2003 r.	2002 r.	2001 r.
wartość wykupionych faktur	569	582	619	597

Tabela 1.1. Struktura przychodów ze sprzedaży Eurofaktor S.A. (tys. zł)

Rodzaj działalności	Przychody ze sprzedaży (tys. zł)							
	I półrocze 2004 r.		2003 r.		2002 r.		2001 r.	
	wartość	udział (%)	wartość	udział (%)	wartość	udział (%)	wartość	udział (%)
– sprzedaż usług faktoringowych	9 606,0	99,4%	11 479,0	98,0%	15 909,1	94,5%	27 493,8	98,7%
– sprzedaż pozostałych usług	59,0	0,6%	239,0	2,0%	926,3	5,5%	365,6	1,3%
<b>przychody ze sprzedaży</b>	<b>9 665,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>11 718,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>16 835,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>27 859,4</b>	<b>100,0%</b>

Źródło: Emitent

Emitent całość przychodów ze sprzedaży realizuje w obrocie krajowym. Nie jest realizowana sprzedaż poza granicami Polski. Największą część przychodów ze sprzedaży Emitent osiąga w województwie śląskim.

Tabela 1.2. Struktura terytorialna przychodów ze sprzedaży Eurofaktor S.A. (tys. zł)

Struktura terytorialna	I półrocze 2004 r.	2003 r.	2002 r.	2001 r.
woj. śląskie	6 770	7 528	7 144	22 993
woj. łódzkie	299	1 231	2 817	679
woj. mazowieckie	2 475	2 717	6 741	4 173
woj. małopolskie	50	67	48	15
woj. świętokrzyskie	0	91	85	0
woj. opolskie	14	84	0	0
	<b>9 665</b>	<b>11 718</b>	<b>16 835</b>	<b>27 859</b>

Źródło: Emitent

Emitent działa obecnie przede wszystkim w obrębie branży energetycznej: elektrownie, operator krajowy, firmy zajmujące się dystrybucją energii elektrycznej. Łączne zaangażowanie w branży energetycznej pod względem wartości skupionych wierzytelności wyniosło w 2003 roku około 53,8% wartości wszystkich wierzytelności skupionych przez Emitenta.



Tabela 1.3. Struktura należności Emitenta (tys. zł)

Branża	I półrocze 2004 r.		2003 r.		2002 r.		2001 r.	
	należności	udział (%)	należności	udział (%)	należności	udział (%)	należności	udział (%)
Energetyka	129 877	55,11%	106 335	53,81%	81 074	68,32%	151 076	75,22%
Przemysł	80 056	35,75%	65 890	33,34%	6 582	5,55%	3 825	1,90%
Hutnictwo	10 964	4,65%	14 566	7,37%	5 724	4,82%	7 840	3,90%
Usługi	5 631	2,39%	4 008	2,03%	5 630	4,74%	496	0,25%
Handel	3 664	1,55%	3 674	1,86%	3 760	3,17%	17 259	8,59%
Rolnictwo	1 161	0,49%	2 999	1,52%	661	0,56%	100	0,05%
Obrót wierzycelności	0	0,00%	148	0,07%	9 761	8,23%	3 042	1,51%
Górnictwo	106	0,04%	0	0,00%	4 940	4,16%	9 406	4,68%
Pozostałe	0	0,00%	0	0,00%	529	0,45%	7 797,8	3,88%

Źródło: Emitent

**1.1.2.2. Grupa Kapitałowa****1.1.2.2.1. Górnośląski Fundusz Restrukturyzacyjny S.A.**

Górnośląski Fundusz Restrukturyzacyjny S.A. (GFR S.A.) jest funduszem typu private equity. Kapitał własny GFR S.A. na 31 sierpnia 2004 roku wynosi 25 116 tys. zł. GFR S.A. inwestuje własne kapitały i samodzielnie zarządza nabytymi za nie aktywami. W stosunku do kilkudziesięciu tego typu funduszy działających na rynku polskim GFR S.A. jest jednym z nielicznych, bazujących na polskich źródłach kapitałowych.

Priorytetem działalności GFR S.A. są inwestycje kapitałowe w przedsiębiorstwa działające na dynamicznie rozwijających się rynkach. Znaczące ekspozycje kapitałowe GFR S.A. lokuje wyłącznie w akcje i udziały przedsiębiorstw o charakterze produkcyjnym. GFR S.A. koncentruje swoją działalność przede wszystkim w województwie śląskim.

GFR S.A. jest spółką zależną Emitenta, konsolidowaną metodą pełną.

Z uwagi na specyfikę działalności podmiotu bezpośrednio zależnego od Emitenta – GFR S.A., dynamicznie zmienia się ilość i status podmiotów grupy kapitałowej.

Poniższe zestawienie wskazuje na jednostki zaliczone do grupy kapitałowej z uwagi na reżim konsolidacyjny:

Tabela 1.4. Zestawienie jednostek grupy z uwzględnieniem ich statusu na dany dzień

	13.10.04 r.	31.03.04 r.	31.12.03 r.
Górnośląski Fundusz Restrukturyzacyjny S.A.	Zależna	Zależna	Zależna
Technologie Buczek S.A.	Zależna	Zależna	Zależna (od 30.11.03)
P.U.T. Samkol sp. z o.o.	Zależna	Zależna	Zależna (od 30.11.03)
P.U.R.M. Remebud sp. z o.o.	Zależna	Zależna	Zależna (od 30.11.03)
Buczek Elen w likwidacji sp. z o.o.	Zależna	Zależna	Zależna (od 30.11.03)
Buczek HB Zakład Produkcji Rur sp. z o.o.			
Vitapol sp. z o.o.	Zależna	Zależna (od 31.01.04)	
Videograf Edukacja sp. z o.o.	Zależna	Zależna	Zależna
FAMA sp. z o.o.	Zależna	Zależna	Zależna (od 31.05.03)
Nowe Technologie sp. z o.o.	Zależna	Zależna	Zależna
IP Chip sp. z o.o.	Zależna	Zależna	Zależna
Fob-Daim sp. z o.o.	Zależna (od 23.06.04)	Stowarzyszona	Stowarzyszona
Cerkolor sp. z o.o. (skonsolidowane sprawozdania finansowe)	Stowarzyszona	Stowarzyszona	Stowarzyszona
Ceramika Avanti sp. z o.o.	Stowarzyszona	Stowarzyszona	Stowarzyszona
Ceramika Skarbek sp. z o.o.	Stowarzyszona	Stowarzyszona	Stowarzyszona
Zakłady Gumowe Bytom S.A.	Zależna (od 30.07.2004)	Stowarzyszona	Stowarzyszona
Kopex Construction sp. z o.o.	Stowarzyszona	Stowarzyszona	Stowarzyszona

Zależna – konsolidowana m. pełną

Zależna – nie konsolidowana m. pełną, wycena metodą praw własności ze względu na nieistotność (art. 58 ust. 1 pkt 1)

Stowarzyszona

Brak powiązań

Wyłączona z konsolidacji (art. 58 ust. 1 pkt 1)

Źródło: Emitent



Poniższa tabela przedstawia przychody ze sprzedaży GFR S.A.:

**Tabela 1.5. Przychody ze sprzedaży Górnośląskiego Funduszu Restrukturyzacyjnego S.A.**

	I półrocze 2004 r.		2003 r.		2002 r.		2001 r.	
	wartość tys. zł	udział %	wartość tys. zł	udział %	wartość tys. zł	udział %	wartość tys. zł	udział %
Przychody finansowe, w tym:	2 638,44	97,36%	7 403,20	98,6%	1 453,50	96,8%	3 627,80	99,3%
Odsetki	648,18	23,92%	1 210,40	16,1%	971,3	64,7%	655	17,9%
Zysk ze zbycia inwestycji	30,49	1,12%	3 830,80	51%	311,9	20,8%	2 972,80	81,4%
Aktualizacja wartości inwestycji	1 959,78	72,32%	2 362,00	31,5%	170,2	11,3%	0	0,0%
Przychody netto ze sprzedaży produktów	71,61	2,64%	102,6	1,4%	48,1	3,2%	25,5	0,7%
Pozostałe	0,00	0,00%	0	0,0%	0,1	0,0%	0	0,0%
<b>Razem</b>	<b>2 710,05</b>	<b>100%</b>	<b>7 505,80</b>	<b>100%</b>	<b>1 501,50</b>	<b>100%</b>	<b>3 653,30</b>	<b>100%</b>

Źródło: Emitent

Spółki wchodzące w skład portfela inwestycyjnego GFR S.A.:

– **Technologie Buczek S.A.** z siedzibą w Sosnowcu

Firma Technologie Buczek S.A. specjalizuje się w wytwarzaniu rur konstrukcyjnych ze szwem o średnicy 12 – 76,1 mm oraz rur ze szwem i bez szwu.

Firma oferuje wyroby o dużym stopniu przetworzenia: rury lekkie, cienkie, profilowe, specjalne małych średnic. Technologie Buczek S.A. oferują rury, które mają zastosowanie prawie we wszystkich gałęziach przemysłu krajowego, np. w motoryzacji, sprzęcie sportowo-turystycznym, rusztowaniach, meblach. Firma jest jedyną fabryką w Europie Środkowej, która produkuje elementy do układów wydechowych w samochodach.

Technologie Buczek S.A. jest spółką zależną GFR S.A. konsolidowaną z Emitentem metodą pełną.

– **Przedsiębiorstwo Usług Transportowych Samkol Sp. z o.o.** z siedzibą w Sosnowcu

Spółka o charakterze usługowym, świadcząca usługi w zakresie:

- transportu drogowego towarów i przewozu osób;
- obsługi bocznicy kolejowej dla Spółki Technologie Buczek S.A.;
- wewnątrzzakładowego transportu kolejowego.

Samkol Sp. z o.o. jest spółką zależną Technologie Buczek S.A. Samkol Sp. z o.o. jest wyłączona z konsolidacji z Emitentem na podstawie art. 58 ust. 1 pkt 1 ustawy o rachunkowości.

– **Przedsiębiorstwo Usług Remontowo-Mechanicznych Remebud Sp. z o.o.** z siedzibą w Sosnowcu

Spółka o charakterze usługowym, świadcząca usługi w zakresie:

- bieżących, średnich i kapitalnych remontów maszyn i urządzeń produkcyjnych;
- produkcji i regeneracji części zamiennych, osprzętu i oprzyrządowania;
- usług ogólnobudowlanych, remontowych i modernizacyjnych;
- prac instalacyjnych, naprawy i konserwacji maszyn ogólnego przeznaczenia.

Remebud Sp. z o.o. jest spółką zależną Technologie Buczek S.A. Remebud Sp. z o.o. jest wyłączona z konsolidacji z Emitentem na podstawie art. 58 ust. 1 pkt 1 ustawy o rachunkowości.

– **Buczek–Elen Sp. z o.o.** z siedzibą w Sosnowcu

Spółka w likwidacji i nie prowadzi działalności operacyjnej.

Buczek–Elen Sp. z o.o. jest spółką zależną Technologie Buczek S.A. Buczek–Elen Sp. z o.o. jest wyłączona z konsolidacji z Emitentem na podstawie art. 58 ust. 1 pkt 1 ustawy o rachunkowości.

– **Buczek HB Zakład Produkcji Rur Sp. z o.o.** z siedzibą w Sosnowcu

Spółka specjalizuje się w produkcji rur stalowych bez szwu.

Technologie Buczek S.A. posiadają 18,51% w kapitale zakładowym Buczek HB Zakład Produkcji Rur Sp. z o.o. Buczek HB Zakład Produkcji Rur Sp. z o.o. nie podlega konsolidacji z Emitentem.

– **Vitapol Sp. z o.o.** z siedzibą w Krzętlach

Vitapol Sp. z o.o. działa na rynku spożywczym od 1991 roku. Firma specjalizuje się w przetwórstwie rolno-spożywczym. Oferuje produkty z następujących grup: przetwory z warzyw i owoców, przyprawy do zup i potraw, koncentraty i octy. Spełnia normy oraz wymagania Unii Europejskiej.

Vitapol Sp. z o.o. jest spółką zależną GFR S.A. konsolidowaną z Emitentem metodą pełną, począwszy od I kwartału 2004 roku.





– **Videograf-Edukacja Sp. z o.o.** z siedzibą w Chorzowie

Videograf-Edukacja Sp. z o.o. jest spółką prowadzącą działalność wydawniczą w zakresie podręczników do nowego zreformowanego programu nauczania dla liceum. Spółka działa głównie na terenie Śląska. Działalność Videograf-Edukacja jest ściśle powiązana z działalnością spółki FAMA Sp. z o.o.

Videograf-Edukacja Sp. z o.o. jest spółką zależną GFR S.A. konsolidowaną z Emitentem metodą pełną.

– **Ogólnopolska Dystrybucja Podręczników Fama Sp. z o.o.** z siedzibą w Katowicach

Fama Sp. z o.o. powstała w 2002 roku w wyniku połączenia firm PH Fama (specjalizującej się w sprzedaży podręczników wydawnictw innych niż wydawane przez Wydawnictwa Szkolne i Pedagogiczne S.A.) oraz spółki MarKa (dystrybutora Wydawnictw Szkolnych i Pedagogicznych S.A.).

Fama Sp. z o.o. zajmuje się dystrybucją podręczników szkolnych, konkurując głównie z firmami dystrybutorскими oraz z wydawnictwami rozwijającymi własną sieć przedstawicieli handlowych i prowadzących sprzedaż bezpośrednio poprzez szkoły.

Fama Sp. z o.o. jest spółką zależną GFR S.A. konsolidowaną z Emitentem metodą pełną.

– **Nowe Technologie Sp. z o.o.** z siedzibą w Katowicach

Spółka prowadzi działalność w zakresie handlu maszynami i urządzeniami dla przemysłu.

Nowe Technologie Sp. z o.o. jest spółką zależną GFR S.A. Nowe Technologie Sp. z o.o. jest wyłączona z konsolidacji z Emitentem na podstawie art. 58 ust. 1 pkt 1 ustawy o rachunkowości.

– **IP Chip Sp. z o.o.** z siedzibą w Katowicach

Spółka nie prowadzi działalności operacyjnej.

IP Chip Sp. z o.o. jest spółką zależną GFR S.A. IP Chip Sp. z o.o. została ujęta metodą praw własności w sprawozdaniu skonsolidowanym Emitenta na podstawie art. 58 ust. 1 pkt 1 ustawy o rachunkowości.

– **Fob-Daim Sp. z o.o.** z siedzibą w Zawierciu

Spółka o charakterze produkcyjnym, wytwarzająca zamknięcia do butelek i słoików, w tym:

- zakrywki aluminiowe z pierścieniem zabezpieczającym typu „Pilfer-Proof” do butelek,
- zakrywki aluminiowe z ogranicznikami wlewu,
- zakrywki aluminiowe typu „Roll-on” bez pierścienia zabezpieczającego,
- zakrywki aluminiowe z wkładkami polietylenowymi typu „Roll-on”.

Jedynym poważnym konkurentem przedsiębiorstwa na rynku krajowym jest spółka DGS Włocławek.

Fob-Daim Sp. z o.o. jest spółką zależną GFR S.A. i podlega konsolidacji z Emitentem metodą pełną, począwszy od III kwartału 2004 roku.

– **Cerkolor Sp. z o.o.** z siedzibą w Parczówku

Grupę Cerkolor Sp. z o.o. tworzą trzy spółki:

- Cerkolor Sp. z o.o.,
- Ceramika Skarbek Sp. z o.o. z siedzibą w Żelazowicach koło Opoczna,
- Ceramika Avanti Sp. z o.o. z siedzibą w Czeladzi.

Cerkolor Sp. z o.o. i jej udziałowcy w 100% kontrolują kapitałowo Ceramikę Skarbek Sp. z o.o. i Ceramikę Avanti Sp. z o.o.

Oferta grupy obejmuje listwy ceramiczne ścienne i podłogowe oraz płytki o wymiarach 10 x 10 cm mających zastosowanie w kuchniach i łazienkach, jak również nietypowe elementy wykończeniowe z ceramiki i gresu, będąc jedynym producentem tego rodzaju detali na polskim rynku.

Na odbiorców produktów grupy Cerkolor składają się odbiorcy kooperacyjni uzupełniający ofertę swoich wyrobów produktami Cerkoloru (Opoczno, Paradyż, Cersanit itd.), jak i odbiorcy detaliczno-hurtowi.

Cerkolor Sp. z o.o. jest spółką stowarzyszoną GFR S.A. i nie podlega konsolidacji z Emitentem.

– **Zakłady Gumowe Bytom S.A.** w Bytomiu

Spółka prowadzi działalność produkcyjno-usługową w zakresie:

- produkcji taśm przenośnikowych: tkaninowo-gumowych i tkaninowych z udziałem tworzyw sztucznych,
- produkcji: mieszanek gumowych, klejów, płyt gumowych, folii PCV,
- usług związanych z zagospodarowywaniem odpadów,
- produkcji wyrobów na bazie surowców pochodzących z odzysku w szczególności: przemysłowych wykładzin podłogowych oraz elementów tzw. inżynierii drogowej.

Zakłady Gumowe Bytom S.A. są spółką zależną GFR S.A. i podlegają konsolidacji z Emitentem od III kwartału 2004r.



#### 1.1.2.2.2. Kopex Construction Sp. z o.o.

Spółka prowadzi działalność wyłącznie na polskim rynku górniczym, oferując pośrednictwo w sprzedaży maszyn i urządzeń górniczych, jak również pośrednictwo w sprzedaży usług remontów i serwisu maszyn i urządzeń górniczych dla spółek górniczych i samodzielnych kopalń. Główne grupy maszyn i urządzeń będących przedmiotem transakcji handlowych firmy to: kombajny górnicze ścianowe i przenośniki zgrzeblowe. Odbiorcą usług jest Kompania Węglowa S.A.

Działalność jaką prowadzi firma nie cechuje się sezonowością produkcji ani zbytu, a wartość sprzedaży za lata 2001-2003 wyniosła odpowiednio: w 2001 roku – 27 931 tys. zł, w 2002 roku – 16 633 tys. zł, w 2003 roku – 11 280 tys. zł.

Kopex Construction Sp. z o.o. jest spółką stowarzyszoną Emitenta i nie podlega konsolidacji z Emitentem.

Strukturę skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży Grupy Kapitałowej Eurofaktor S.A. w latach 2001-2003 przedstawia poniższa tabela:

**Tabela 1.6. Struktura skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży Grupy Kapitałowej Eurofaktor S.A. (tys. zł)**

Rodzaj działalności	Przychody ze sprzedaży (tys. zł)							
	I półrocze 2004 r.		2003 r.		2002 r.		2001 r.	
	wartość	udział (%)	wartość	udział (%)	wartość	udział (%)	wartość	udział (%)
– sprzedaż usług faktoringowych	8 901	8,94%	11 479	36,3%	15 909	81,9%	27 494	98,6%
– sprzedaż towarów i materiałów	2 506	2,52%	8 171	25,8%	330	1,7%	0	0,0%
– sprzedaż rur	83 005	83,37%	6 944	21,9%	0	0,0%	0	0,0%
– produkcja wyrobów z drewna, tworzyw szt. i metali	3 238	3,25%	3 722	11,8%	1 735	8,9%	0	0,0%
– wydawanie podręczników	309	0,31%	393	1,2%	419	2,2%	0	0,0%
– sprzedaż produktów spożywczych	1 433	1,44%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
– sprzedaż pozostałych usług	0	0,00%	300	0,9%	940	4,8%	365	1,3%
– usługi przemysłowe i refaktury		0,00%	265	0,8%	0	0,0%	0	0,0%
– najem maszyn i urządzeń	130	0,13%	256	0,8%	55	0,3%	0	0,0%
– usługi doradcze i zarządzania	45	0,05%	87	0,3%	48	0,2%	26	0,1%
– usługi wydziałów pomocniczych	0	0,00%	23	0,1%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>99 567</b>	<b>100,0%</b>	<b>31 640</b>	<b>100,0%</b>	<b>19 436</b>	<b>100,0%</b>	<b>27 885</b>	<b>100,0%</b>

Źródło: Emitent

#### 1.1.3. Plany i przewidywania w zakresie czynników wpływających na przyszłe wyniki

Na przyszłe wyniki Emitenta i jego Grupy kapitałowej wpływ będą miały czynniki zewnętrzne, związane przede wszystkim z otoczeniem rynkowym i regulacjami prawnymi, jak również czynniki wewnętrzne, związane ze zdolnością Spółki do realizacji założonej strategii rozwoju.

##### 1.1.3.1. Czynniki zewnętrzne

- Dalsza kontynuacja wzrostu gospodarczego Polski. Na wyniki działających w Polsce przedsiębiorstw znaczący wpływ ma tempo rozwoju gospodarczego. Obserwowana obecnie poprawa koniunktury gospodarczej pozwala oczekiwać w dłuższym okresie poprawy sytuacji finansowej przedsiębiorstw oraz ich możliwości inwestycyjnych. Oczekiwany wraz z poprawą koniunktury wzrost obrotów handlowych przedsiębiorstw powinien zatem w bezpośredni sposób przełożyć się na wzrost zapotrzebowania na usługi faktoringowe Emitenta.
- Stabilność systemu regulacji prawnych. Dla dalszego rozwoju Emitenta istotnym czynnikiem jest stabilność systemu prawnego. Obecnie system prawny w Polsce charakteryzuje się dużą zmiennością i w niektórych przypadkach brakiem spójności przepisów prawnych. Dotyczy to w szczególności przepisów podatkowych. Brak stabilności systemu prawnego związany jest również z ciągłym dostosowywaniem prawa polskiego do wymogów Unii Europejskiej. Należy ponadto zauważyć, że obecnie w prawie polskim brak jest uwarunkowań prawnych dotyczących prowadzenia działalności faktoringowej.
- Wprowadzenie przez grupy bankowe jednolitych zasad oceny ryzyka. Poprzez całkowitą implementację przez grupy bankowe jednolitych zasad oceny ryzyka, afiliacje banków świadczące usługi faktoringowe doznają licznych ograniczeń w możliwości obsługi ich dotychczasowych klientów, jak i pozyskiwania nowych klientów. Zaostrzone zasady oceny ryzyka przez banki („zalecenia bazylejskie”) przekładane są na zależne od nich spółki faktoringowe, co powoduje, że coraz większa liczba potencjalnych klientów „nie mieści się” w kryteriach bankowych i nie może być przez nich obsłużona. Emitent nie jest zobligowany do stosowania „zaleceń bazylejskich”, może skupić się na budowie bezpiecznych modeli biznesowych (faktoringowych), wzbogacając produkt o usługi dodatkowe, które nie mieszczą się w profilu działania grup bankowych.
- Bariery prawne. Rozwój faktoringu w Polsce ograniczają również przepisy prawne. Brak szczegółowych rozwiązań prawnych przysparza problemów, w tym nawet związanych z definicją faktoringu oraz sposobem traktowania



rozliczeń z nim związanych. Do najistotniejszych kwestii wymagających stworzenia regulacji prawnych uwzględniających specyfikę usług faktoringowych należą:

- Niejednoznaczne zapisy ustawy o podatku od towarów i usług z dnia 11 marca 2004 roku (Dz.U. z 2004 r. Nr 54, poz. 535) dotyczące opodatkowania usług faktoringowych;
- Niekorzystne zapisy Ustawy o podatku od osób prawnych (CIT), która w obecnej formie nie pozwala zaliczać strat powstałych w wyniku prowadzenia działalności faktoringowej w koszty uzyskania przychodów (z takiego prawa mogą m.in. korzystać firmy faktoringowe w Niemczech, Holandii, Czechach);
- Ustawa o przeciwdziałaniu wprowadzenia do obrotu finansowego wartości majątkowych, pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł, która wprowadza nowe obowiązki dla faktorów w zakresie budowy systemów zarządzania informacją;
- Brak jednoznacznej opinii w zakresie konieczności stosowania przez faktorów ustawy o terminach zapłaty w transakcjach handlowych, która ma chronić wierzycieli w obrocie gospodarczym, dając prawo żądania od dłużnika odsetek ustawowych już od 31. dnia po spełnieniu świadczenia przez wierzyciela.

Nie bez znaczenia są również stosowane w obrocie prawnym, przez np. sieci handlowe, zakazy cesji wierzytelności w umowach z dostawcami, co wprost uniemożliwia dostawcom korzystanie z usług faktoringowych i eliminuje tę grupę jako potencjalnych klientów firm faktoringowych.

### **1.1.3.2. Czynniki wewnętrzne**

- Utrzymanie obecnych oraz pozyskanie nowych klientów. W obliczu dużej konkurencji ze strony firm faktoringowych należących do banków, najważniejszym wewnętrznym czynnikiem, który może wpływać na rozwój oraz realizowane przez Spółkę przychody, jest umiejętność utrzymania obecnych klientów i pozyskanie nowych. Realizacja tego celu możliwa jest m.in. poprzez ciągłą poprawę poziomu obsługi klientów oraz rozwój produktów Emitenta.
- Stabilność akcjonariatu. Stabilny akcjonariat znacząco ułatwia realizowanie założonej strategii rozwoju. Ponadto stabilny akcjonariat przekłada się również na poziom i stabilność wyceny rynkowej Spółki. Skład akcjonariatu Emitenta co najmniej w okresie najbliższych 24 miesięcy będzie stabilny, o czym świadczy statut Emitenta oraz porozumienie akcjonariuszy z dnia 30 czerwca 2004 roku zawarte w celu stworzenia mechanizmu wspólnego wykonywania prawa głosu w kluczowych dla Emitenta sprawach.
- Utrzymanie i pozyskanie wykwalifikowanych pracowników. Czynnikiem, który wpływa na rozwój i wyniki finansowe uzyskiwane przez Eurofaktor S.A. jest utrzymanie wysoko wykwalifikowanej kadry menedżerskiej, bezpośrednio odpowiedzialnej za wprowadzenie i realizację strategii rozwoju Emitenta.

### **1.1.4. Strategia rozwoju Emitenta i jego Grupy Kapitałowej**

- Długoterminowa strategia rozwoju Emitenta zakłada osiągnięcie po roku 2006 trzeciego miejsca w rankingu firm faktoringowych w Polsce pod względem wykupionych wierzytelności i powiększanie udziału w rynku w następnych latach.
- Emitent zamierza ją realizować w wyniku:
  - Ekspansji rynkowej w segmencie energetycznym poprzez maksymalizację obrotów, jak również rozszerzanie oferty usług.
  - Rozszerzenie rynków zbytu w segmentach:
    - Styk energetyki z podmiotami przemysłowymi,
    - Grupa kapitałowa, tj. firmy zależne od GFR,
    - Średnie przedsiębiorstwa.
  - Zwiększenie źródeł finansowania działalności w roku 2004, 2005 i 2006 oraz zmiana ich struktury poprzez zwiększenie emisji dłużnych papierów wartościowych w roku 2004, 2005, 2006.
  - Zwiększenie kapitału własnego do poziomu ok. 90 mln zł w wyniku emisji publicznej akcji Spółki na regulowanym rynku giełdowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie o wartości ok. 48,3 mln zł.
- Długoterminowa strategia rozwoju Grupy Kapitałowej Emitenta zakłada utrzymanie pozycji Eurofaktor S.A. jako wiodącego akcjonariusza w Górnośląskim Funduszu Restrukturyzacyjnym S.A. (GFR) do czasu zamknięcia i rozliczenia Funduszu.
- Działanie Górnośląskiego Funduszu Restrukturyzacyjnym S.A. (GFR) będzie ograniczone w czasie, a jego zamknięcie i rozliczenie przewidywane jest na rok 2009.
- Ekspozycja kapitałowa dotychczasowych akcjonariuszy GFR pozostanie na dotychczasowym poziomie, jak również nie przewiduje się podniesienia kapitału zakładowego do objęcia przez nowych akcjonariuszy.
- Środki ze sprzedaży spółek portfelowych Funduszu pozyskane w latach 2004–2006 będą przez GFR reinwestowane na dotychczasowych zasadach.
- Dystrybucja środków z Funduszu do akcjonariuszy planowana jest na lata 2007–2009.



- Dzięki bezpośredniej kontroli GFR Emitent będzie odnosił korzyści:
  - Bieżące w postaci możliwości bezpiecznego świadczenia usług na rzecz spółek portfelowych,
  - Długoterminowe w postaci inwestycji kapitałowej w fundusz typu private equity (fundusz inwestycyjny podwyższonego ryzyka).
- Emitent przewiduje powołanie w 2004 roku spółki zależnej świadczącej dla podmiotów Grupy Kapitałowej usługi w zakresie księgowości, rachunkowości i sprawozdawczości; planowanym terminem powołania spółki jest IV kwartał 2004 r.
- Emitent planuje zbycie udziałów w Kopex Construction sp. z o.o. w IV kwartale 2004 r.

### 1.1.5. Osoby zarządzające Emitentem

Tabela 1.7. Skład Zarządu Emitenta

Imię, nazwisko	Funkcja
Bogdan Fiszer	Prezes Zarządu
Mirosław Nowicki	Wiceprezes Zarządu

Źródło: Emitent

### 1.1.6. Akcjonariusze posiadający co najmniej 5% głosów na WZ

Według stanu na dzień sporządzenia Prospektu następujący akcjonariusze posiadali co najmniej 5% głosów na Walnym Zgromadzeniu Emitenta:

Tabela 1.8. Akcjonariusze posiadający co najmniej 5% głosów na WZ

Akcjonariusz	Liczba akcji	Procentowy (%) udział w kapitale zakładowym	Liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu	Procentowy (%) udział w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu
Bonum Sp. z o.o.	1 847 754	62,40%	4 752 573	73,90%
Stabilo Grup Sp. z o.o.	333 346	11,26%	858 527	13,35%
Zakłady Metalowe Polmetal Sp. z o.o.	769 846	26,00%	769 846	11,97%
Henryk Hermann	10 000	0,34%	50 000	0,78%
<b>Razem</b>	<b>2 960 946</b>	<b>100,00%</b>	<b>6 430 946</b>	<b>100,00%</b>

Źródło: Emitent

Pan Henryk Hermann posiada bezpośrednio 0,34% akcji Emitenta. Łącznie – bezpośrednio i pośrednio poprzez spółkę Bonum Sp. z o.o. Pan Henryk Hermann kontroluje 62,74% kapitału zakładowego Emitenta oraz 74,68% głosów na Walnym Zgromadzeniu. Pan Henryk Hermann jest przewodniczącym Rady Nadzorczej Emitenta.

Spółka Bonum sp. z o.o. poza czerpaniem korzyści z posiadanych akcji Emitenta nie prowadzi działalności gospodarczej.

Spółka Zakłady Metalowe Polmetal Sp. z o.o. jest firmą handlową, zajmującą się produkcją i handlem wyrobami hutniczymi i metalowymi. Spółka należy w 100% do Pana Jarosława Małlisza – zastępcy przewodniczącego Rady Nadzorczej Emitenta.

Spółka Stabilo Grup Sp. z o.o. prowadzi działalność w zakresie inwestycji kapitałowych, doradztwa w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej, pomocniczych usług finansowych, kupna i sprzedaży realizowanej na zlecenie, wynajmu nieruchomości. Pan Bogdan Fiszer – prezes zarządu Emitenta jest podmiotem dominującym w stosunku do spółki Stabilo Sp. z o.o., której spółką zależną jest Stabilo Grup Sp. z o.o.

## 1.2. Czynniki ryzyka

Inwestorzy zamierzający nabyć Akcje Eurofaktor S.A. powinni mieć na uwadze wysoki poziom ryzyka inwestycyjnego, który jest związany z działalnością Emitenta oraz specyfiką rynku, na którym on działa. Potencjalni inwestorzy, dokonując analizy informacji zamieszczonych w niniejszym Prospekcie, powinni każdorazowo uwzględniać wszystkie poniżej zamieszczone czynniki ryzyka oraz ewentualne inne, dodatkowe, o charakterze losowym lub niezależne od Spółki, niezamieszczone w treści Prospektu ryzyka związane z działalnością Emitenta i jego Grupy, dotychczasowymi akcjonariuszami, osobami nią zarządzającymi i nadzorującymi, oraz rynku papierów wartościowych.

W dniu 30 czerwca 2004 roku zostało zawarte porozumienie akcjonariuszy, na mocy którego akcjonariusze zobowiązali się m.in. do wspólnego głosowania w następujących sprawach: powołania i odwołania pozostałych członków Rady Nadzorczej, podziału zysku lub pokrycia straty, zmiany Statutu oraz regulaminu obrad Walnego Zgromadzenia, nabywania akcji własnych przez Spółkę, podwyższenia kapitału zakładowego, także w ramach kapitału docelowego albo w trybie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego, obniżenia kapitału zakładowego, połączenia z inną Spółką, podziału Spółki lub utworzenia nowej, zbycia przedsiębiorstwa Spółki, istotnej zmiany przedmiotu przedsiębiorstwa Spółki, wyboru przewodniczącego Rady Nadzorczej. Porozumienie to stanowić może potencjalne ograniczenie możliwości podejmowania decyzji przez nowych akcjonariuszy.





Należy podkreślić, że spełnienie się któregokolwiek z wymienionych poniżej czynników ryzyka może potencjalnie mieć istotny, negatywny wpływ na działalność Spółki, uzyskiwane przez nią wyniki finansowe oraz kształtowanie się rynkowego kursu Akcji. W takim wypadku potencjalni inwestorzy mogą utracić część lub nawet całość zainwestowanych środków finansowych.

### **1.2.1. Czynniki ryzyka związane z działalnością Emitenta**

#### **1.2.1.1. Ryzyko związane z uzyskiwanymi przez Emitenta wynikami finansowymi oraz z możliwością finansowania dalszego rozwoju Emitenta**

W przypadku gdy Eurofaktor S.A. nie będzie w stanie uzyskać poziomu zakładanych dodatknych przepływów pieniężnych z prowadzonej obecnie działalności, realizacja przyjętej strategii rozwoju może być utrudniona. W takim przypadku – w celu realizacji założonej strategii – Emitent będzie zmuszony w większym zakresie korzystać z zewnętrznych źródeł finansowania działalności i pokrywać koszty tego finansowania.

#### **1.2.1.2. Ryzyko związane z utratą najlepszych osób zarządzających oraz wysoko wykwalifikowanych pracowników**

Dalszy dynamiczny rozwój Emitenta uzależniony jest od efektywności i jakości pracy Zarządu oraz kluczowych dla rozwoju Spółki osób, które podejmują najważniejsze decyzje dotyczące jej bieżącej działalności oraz uczestniczą w realizowanych przez Emitenta projektach. Zatrudnienie nowych wysokiej klasy specjalistów może spowodować poniesienie przez Emitenta dodatkowych kosztów między innymi z tytułu: rekrutacji, szkoleń oraz świadczeń na rzecz pracowników, powstałych w wyniku wykonywania pracy poza miejscem ich zamieszkania. W celu zmniejszenia zagrożenia utraty kluczowych pracowników w IV kwartale 2004 roku w Spółce wdrażany będzie system premii.

#### **1.2.1.3. Ryzyko odzyskania niektórych należności**

Według stanu na koniec 2003 roku około 53,8% należności Emitenta pochodziło od podmiotów z sektora energetycznego. Tak wysoka koncentracja może mieć negatywny wpływ na wyniki Emitenta w przypadku pogorszenia się sytuacji finansowej podmiotów tego sektora.

Na dzień 31 grudnia 2003 roku Emitent wykazał należności w kwocie 64 896 tys. złotych od podmiotów, z którymi Emitenta łączą istotne powiązania właścicielskie, gospodarcze i finansowe. Pełna realizowalność tych należności uzależniona jest od sytuacji finansowej powyższych podmiotów, w tym od powodzenia procesów restrukturyzacyjnych realizowanych przez niektóre z nich. Z uwagi na fakt, iż wyniki finansowe tych przedsięwzięć uległy w 2003 roku znaczącej poprawie w stosunku do roku 2002 i utrzymują tendencję rosnącą również w 2004 roku zarząd Emitenta uznał, że nie istnieje konieczność tworzenia odpisów aktualizujących wartość należności od tych podmiotów.

Podmiot zależny od Emitenta – GFR S.A. zakupił za 7,35 mln złotych akcje Technologie Buczek S.A. oraz udzielił tej spółce pożyczek na łączną kwotę 4,22 mln złotych. Biegły rewident badający sprawozdania finansowe Technologie Buczek S.A. zwrócił uwagę na niepewność związaną z możliwością kontynuowania działalności przez tę spółkę. W przypadku braku możliwości kontynuowania działalności przez ten podmiot możliwość odzyskania zaangażowanych środków przez GFR S.A. będzie zagrożona.

Na dzień 31 grudnia 2003 roku Emitent wykazał należności w kwocie 2 999 tys. zł od grupy przedsiębiorstw z branży rolnej, które w 2004 roku zaprzestały regularnej obsługi swoich zobowiązań. W związku z tym na dzień 31 grudnia 2003 roku zostały utworzone odpisy aktualizacyjne na należności (rezerwy) w wysokości 50%, tj. na kwotę 1 499,5 tys. zł. W dniu 24 czerwca 2004 roku Emitent dokonał cesji wierzytelności na kwotę należności głównej 1 999,7 tys. zł. Na dzień 13 października 2004 roku wartość wierzytelności głównych wobec grupy przedsiębiorstw z branży rolnej wynosi 999,1 tys. zł, na którą zostały utworzone w 100% odpisy aktualizacyjne.

#### **1.2.1.4. Skala działania**

Zwiększenie skali działania może spowodować brak możliwości efektywnej oceny wierzycieli, co może być przyczyną późniejszych trudności w odzyskaniu należności od wybranych podmiotów. Emitent postanowił ograniczyć to ryzyko, zawężając grupę swych klientów do podmiotów z sektora energetycznego oraz podmiotów współpracujących z tym sektorem, poszerzając ją jedynie o klientów z segmentu średnich przedsiębiorstw, których rynki zbytu bezpośrednio lub pośrednio kontrolowane są przez spółki należące do GFR.

#### **1.2.1.5. Ryzyko związane z działalnością grupy kapitałowej**

Z charakteru działalności podstawowej spółki grupy GFR wynika duża zmienność aktywów, którymi są udziały i akcje spółek portfelowych funduszu. W konsekwencji tej zmienności istnieje ryzyko związane z częstą zmianą wartości aktywów, gdyż dokonywana zgodnie z obowiązującymi w GFR standardami ocena wartości godziwej poszczególnych składników ich majątku wykazuje bardzo duże wahania. GFR, inwestując w kapitał spółek, ponosi ryzyko inwestycyjne, a dodatkowo kondycja nabywanych przedsiębiorstw z dnia inwestycji w sposób bezpośredni wpływa na wynik skonsolidowany GFR. Z punktu widzenia Emitenta ryzyko związane z działalnością Grupy Kapitałowej jest ograniczone do wysokości ekspozycji kapitałowej w GFR. Wyniki poszczególnych spółek wpływają na Emitenta tylko jako suma wyników przedstawiona w wyniku skonsolidowanym GFR. Ryzyko to jest dodatkowo ograniczone poprzez pełny dostęp do informacji związanych z bieżącą działalnością i planami poszczególnych podmiotów oraz wykształconym systemem przepływu informacji określonych przez Emitenta.



### **1.2.1.6. Koncentracja ryzyka kredytowego**

Działalność Emitenta w znacznym stopniu uzależniona jest od pozyskiwania środków finansowych ze źródeł bankowych. Wiąże się to z oceną Emitenta przez instytucje finansowe, oceną branży faktoringowej, jak również oceną branż, w których funkcjonują kontrahenci Emitenta. Powyższa ocena oprócz kryteriów obiektywnych, takich jak ocena sytuacji ekonomiczno-finansowej zawiera również ryzyko polityki instytucji finansowych wobec branż (preferowania lub wycofywania się z niektórych branż). Emitent minimalizuje ryzyko kredytowe poprzez korzystanie z różnych produktów bankowych oraz współpracę z różnymi instytucjami finansowymi.

### **1.2.2. Czynniki ryzyka związane z otoczeniem, w którym działa Emitent**

#### **1.2.2.1. Ryzyko spadku tempa wzrostu gospodarczego w Polsce**

Przychody Emitenta są realizowane w całości na rynku krajowym, dlatego też działalność Spółki jest w dużej mierze uzależniona od sytuacji makroekonomicznej Polski. Obecną sytuację makroekonomiczną Polski charakteryzuje wzrost gospodarczy, silny wzrost eksportu przy równoczesnym wysokim deficycie budżetowym, wysokim bezrobociu oraz koniecznych cięciach w wydatkach publicznych. Związana z tym możliwość zmian polityki Rady Polityki Pieniężnej (RPP) w zakresie kształtowania wysokości stóp procentowych może mieć w przyszłości negatywny wpływ na wyniki osiągane przez Emitenta i jego Grupę Kapitałową. Ewentualne podwyżki stóp procentowych i związane z tym możliwe zmiany kursu PLN wobec walut obcych mogą być przyczyną wzrostu kosztów finansowych ponoszonych przez Emitenta i spółki należące do jego Grupy Kapitałowej. Ponadto w przypadku dalszego wzrostu deficytu budżetowego można oczekiwać wzrostu fiskalizmu ze strony Skarbu Państwa, tj. wprowadzania nowych podatków, wzrostu obecnych stawek podatkowych i stawek na ubezpieczenie społeczne.

#### **1.2.2.2. Ryzyka związane z regulacjami prawnymi**

Istotnym zagrożeniem dla działalności Emitenta są zmieniające się nieustannie przepisy prawa oraz różne jego interpretacje. Ewentualne zmiany przepisów prawa, a w szczególności przepisów podatkowych, przepisów prawa pracy i ubezpieczeń społecznych, mogą zmierzać w kierunku powodującym wystąpienie negatywnych skutków dla działalności Emitenta.

Kolejnym ryzykiem związanym ze zmianami prawnymi jest akcesja Polski do Unii Europejskiej. Przystąpienie Polski do Unii Europejskiej pociąga za sobą istotne zmiany w zakresie prawa obowiązującego w Polsce. Dotyczy to w szczególności zmian w prawie podatkowym, celnym oraz przepisach prawa konsumenckiego. Związane z tym ryzyko dotyczy częstotliwości, ilości i zakresu zmian regulacji prawnych związanych z wejściem do UE. Zmiana obowiązujących przepisów prawa pociąga za sobą m.in. wprowadzanie okresów przejściowych. Szereg nieścisłości we wprowadzanych przepisach powoduje, że nie są wciąż jasne warunki prowadzenia działalności gospodarczej w najbliższych latach. Wszelkie zmiany przepisów, w szczególności dotyczące podatków i prawa ubezpieczeń społecznych, mogą być ponadto przyczyną wzrostu kosztów działalności Emitenta i jego Grupy Kapitałowej.

#### **1.2.2.3. Ryzyko stóp procentowych**

Wyniki finansowe Emitenta są w dużym stopniu uzależnione od wysokości stóp procentowych oraz dostępności finansowania działalności. Obniżanie w ostatnich latach nominalnych stóp procentowych w tempie przekraczającym spadek inflacji doprowadziło do spadku realnej stopy procentowej. Obecnie wraz z szybkim tempem wzrostu gospodarczego, mierzonego przyrostem PKB oraz spodziewanym wzrostem inflacji zaczynają się pojawiać oczekiwania podwyżki stóp procentowych. Ewentualne podwyżki stóp procentowych mogą negatywnie wpłynąć na obciążenia Emitenta związane z kosztami finansowymi. Podwyżka stóp procentowych zwiększy koszty finansowe ponoszone przez Emitenta poprzez wzrost kosztu kredytów zaciąganych przez Emitenta na finansowanie podstawowej działalności. Emitentowi może nie udać się w pełni przenieść wzrostu kosztów finansowania na klientów. Ponadto podwyżka stóp procentowych wpływa niekorzystnie na skłonność przedsiębiorców do zaciągania zobowiązań kredytowych, wzrasta również ryzyko ich spłaty. Jednocześnie jednak podwyżka stóp procentowych i związany z tym wzrost kosztów finansowych, przy cenie pieniądza opartej na stawce WIBOR, rekompensowany jest poprzez wzrost przychodów.

#### **1.2.2.4. Ryzyko związane z wysoką konkurencyjnością branży, w której działa Emitent**

Jest to bardzo istotny czynnik ryzyka w dalszej działalności Emitenta. Głównymi konkurentami Emitenta są spółki faktoringowe należące do grup kapitałowych należących do banków. Obecnie Emitent jest piątą spółką faktoringową pod względem wolumenu skupionych należności\*. Pierwszych pięć podmiotów faktoringowych należy do grup kapitałowych kontrolowanych przez banki. Przewaga konkurencyjna spółek faktoringowych kontrolowanych przez banki polega przede wszystkim na łatwiejszym dostępie do tanich źródeł finansowania oraz dużej sieci oddziałów pozwalających na ułatwiony dostęp do klienta. Obecnie z uwagi na przystąpienie Polski do Unii Europejskiej i związaną z tym liberalizację rynków finansowych należy liczyć się z rozpoczęciem działalności przez nieobecne jeszcze w Polsce banki i związane z nimi podmioty, oferujące kompleksową ofertę finansową obsługi przedsiębiorstw. Powyższa sytuacja spowoduje również wzrost konkurencji na rynku usług faktoringowych po wejściu na polski rynek zagranicznych firm niebankowych. Ryzyka te są jednak minimalizowane przez wielkość polskiego rynku, który w dalszym ciągu jest rynkiem o słabym stopniu nasycenia usługami faktoringowymi.

\*źródło: „Materiały Konferencji Instytucji Faktoringowych”, 30 września 2004 r.



### **1.2.3. Czynniki ryzyka związane ze specyfiką obrotu papierami wartościowymi**

#### **1.2.3.1. Ryzyko związane z niedojściem emisji Akcji serii G do skutku**

Emisja Akcji serii G może nie dojść do skutku w przypadku, jeśli:

- w terminach określonych w Prospekcie nie zostanie objęta i należycie opłacona co najmniej 1 Akcja serii G, lub
- Zarząd Emitenta nie zgłosi do Sądu Rejestrowego w terminie 6 miesięcy od daty udzielenia przez KPWiG zgody na wprowadzenie Akcji serii G do publicznego obrotu wniosku o zarejestrowanie podwyższenia kapitału zakładowego, lub
- uprawomocni się postanowienie Sądu Rejestrowego odmawiające zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji serii G, a ponadto
- Zarząd nie dokona przydziału Akcji serii G w terminach określonych w Prospekcie.

W powyższych przypadkach może to spowodować zamrożenie środków finansowych na pewien czas i utratę potencjalnych korzyści przez inwestorów, bowiem wpłacone kwoty zostaną zwrócone subskrybentom bez żadnych odsetek i odszkodowań.

#### **1.2.3.2. Ryzyko związane z dokonywaniem inwestycji w Akcje serii G**

W przypadku nabywania Akcji serii G należy zdawać sobie sprawę, że ryzyko bezpośredniego inwestowania w Akcje na rynku kapitałowym jest nieporównywalnie większe od ryzyka związanego z inwestycjami w papiery skarbowe czy też jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych ze względu na trudną do przewidzenia zmienność kursów akcji zarówno w krótkim, jak i długim terminie.

#### **1.2.3.3. Ryzyko kształtowania się przyszłego kursu Akcji Emitenta w obrocie giełdowym i płynności obrotu**

Nie ma żadnej pewności co do przyszłego kształtowania się ceny Akcji Emitenta po ich wprowadzeniu do obrotu giełdowego – cena transakcji rynkowych może być niższa od ceny emisyjnej Akcji serii G ustalonej w ramach oferty publicznej. Ponadto kurs rynkowy Akcji Spółki może podlegać znaczącym wahaniom w związku z licznymi czynnikami, które nie są uzależnione od Spółki. Nie można wobec tego zapewnić, że inwestor nabywający Akcje serii G będzie mógł je zbyć w dowolnym terminie po satysfakcjonującej cenie.

#### **1.2.3.4. Struktura akcjonariatu. Uprzywilejowanie akcji**

Należy zwrócić uwagę na fakt, że Pan Henryk Hermann posiada znaczącą pozycję w akcjonariacie Emitenta. Na dzień sporządzenia Prospektu posiada bezpośrednio oraz pośrednio poprzez spółkę Bonum Sp. z o.o. akcje stanowiące 62,73% kapitału zakładowego Emitenta i uprawniające do 74,68% głosów na WZA. Szczegółowe informacje o Bonum Sp. z o.o. zamieszczone zostały w Rozdziale VII pkt 1.15 Prospektu.

Po przeprowadzeniu emisji Akcji serii G w maksymalnej wielkości, tj. 2 mln Akcji oraz pierwszej oferty sprzedaży Akcji serii F, Akcje będące w posiadaniu Pana Henryka Hermanna będą stanowiły 34,17% kapitału zakładowego i będą uprawniały do 55,04% głosów na WZA. Łącznie obecni akcjonariusze Emitenta po emisji Akcji serii G oraz po pierwszej ofercie sprzedaży Akcji serii F będą posiadać Akcje stanowiące 51,61% kapitału akcyjnego oraz uprawniające do 71,52% głosów na WZA.

Na mocy porozumienia z dnia 30 czerwca 2004 roku akcjonariusze Emitenta zobowiązali się, że jeżeli łączna liczba Akcji serii G, objętych w ramach publicznej subskrypcji oraz Akcji serii F sprzedanych przez wprowadzających w ramach pierwszej oferty sprzedaży będzie mniejsza niż 2 200 000, to najpóźniej do dnia 31 grudnia 2004 roku zgodnie zgłoszą na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy ze wszystkich posiadanych przez siebie akcji Spółki za podjęciem uchwały w sprawie zmiany Statutu, na mocy której dotychczasowe akcje imienne uprzywilejowane serii E, zostaną zamienione na akcje na okaziciela w takiej części, aby procentowy udział dotychczasowych Akcjonariuszy w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu nie był wyższy od 70%.

#### **1.2.3.5. Ryzyko niedopuszczenia Akcji do obrotu giełdowego**

Dopuszczenie akcji wprowadzanych do obrotu giełdowego wymaga spełnienia warunków określonych w Regulaminie Giełdy i uzyskania stosownej zgody Zarządu Giełdy. Emitent zamierza wystąpić z wnioskiem o dopuszczenie do obrotu giełdowego Akcji serii G niezwłocznie po zamknięciu Subskrypcji Akcji serii G. W przypadku odmowy dopuszczenia Akcji serii F, G oraz H do obrotu giełdowego, nie będą one mogły być wprowadzone do obrotu giełdowego, co miałoby negatywny wpływ na ich płynność.

#### **1.2.3.6. Cofnięcie decyzji o dopuszczeniu do publicznego obrotu lub nałożenie kar przez KPWiG**

W sytuacji gdy spółka publiczna nie dopełnia określonych obowiązków wymaganych prawem, w szczególności obowiązków informacyjnych wynikających z Ustawy Prawo o Publicznym Obrocie Papierami Wartościowymi, lub wykonuje je nienależycie, KPWiG może wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z publicznego obrotu albo nałożyć karę pieniężną do wysokości 500 tys. zł, albo zastosować łącznie wyżej wymienione sankcje.





### 1.2.3.7. Ryzyko zawieszenia notowań

W przypadku uznania, że Emitent narusza przepisy obowiązujące na GPW lub wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu, Zarząd Giełdy może zawiesić obrót akcjami Spółki na okres od jednego do trzech miesięcy.

### 1.2.3.8. Ryzyko wykluczenia akcji z obrotu giełdowego

Zgodnie z przypadkami opisanymi w §29 Regulaminu GPW, Zarząd Giełdy może wykluczyć papiery wartościowe z obrotu giełdowego.

### 1.2.3.9. Ryzyko związane z notowaniem Praw do Akcji serii G

Ryzyko to związane jest zarówno z możliwością niedopuszczenia Praw do Akcji (PDA) Serii G do obrotu giełdowego, jak również z charakterem obrotu PDA na rynku giełdowym. Dopuszczenie Praw do Akcji wymaga szczegółowych ustaleń pomiędzy Emitentem, Oferującym, KDPW i GPW. Niedopuszczenie PDA do obrotu giełdowego może oznaczać dla inwestorów brak możliwości zbywania przydzielonych papierów wartościowych do dnia debiutu Akcji Serii G na GPW.

Charakter obrotu PDA rodzi ryzyko, iż w sytuacji niedojścia do skutku emisji Akcji Serii G posiadacz PDA otrzyma jedynie zwrot środków w wysokości iloczynu liczby PDA znajdujących się na rachunku inwestora oraz ceny emisyjnej Akcji Serii G. Dla inwestorów, którzy nabędą PDA na GPW może oznaczać to poniesienie straty w sytuacji, gdy cena, jaką zapłacą oni na rynku wtórnym za PDA będzie wyższa od ceny emisyjnej Akcji Serii G.

### 1.2.3.10. Ryzyko związane z niedojściem emisji Akcji serii H do skutku

Emisja Akcji serii H może nie dojść do skutku w przypadku, jeśli:

- nie zostanie objęta żadna Obligacja, lub
- nie zostaną spełnione warunki do realizacji Programu Motywacyjnego, lub
- nie zostanie objęta i należycie opłacona przynajmniej jedna Akcja serii H.

### 1.2.3.11. Ryzyko opóźnienia we wprowadzeniu Akcji Serii H do obrotu giełdowego lub odmowa wprowadzenia Akcji Serii H do obrotu giełdowego

Emitent będzie wprowadzał Akcje Serii H do obrotu giełdowego w sposób sukcesywny, po zakończeniu przyjmowania zapisów w poszczególnych okresach przyjmowania zapisów. Każdorazowo Zarząd Emitenta wystąpi z odpowiednimi wnioskami do KDPW i GPW w celu zarejestrowania i wprowadzenia Akcji Serii H w możliwie krótkim terminie po zakończeniu danego okresu przyjmowania zapisów. Emitent dołoży wszelkich starań, aby wprowadzanie Akcji Serii H do obrotu giełdowego następowało płynnie i bez nieuzasadnionego opóźnienia. Zważywszy na długi okresu trwania subskrypcji i powtarzającą się cyklicznie procedurę Emitent nie może zagwarantować, że nie wystąpią żadne okoliczności opóźniające płynne wprowadzanie Akcji Serii H do notowań giełdowych.

## 1.3. Wybrane dane finansowe za okres ostatnich trzech lat obrotowych

Podstawowe dane finansowe Emitenta oraz Grupy Kapitałowej przedstawiono w poniższych tabelach.

Tabela 1.9. Wybrane dane finansowe Emitenta (tys. zł)

	I półrocze 2004 r.	2003 r.	2002 r.	2001 r.
Przychody ze sprzedaży	9 665	11 718	16 835	27 859
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	4 363	8 076	13 307	21 312
Zysk (strata) brutto	3 450	4 158	2 009	8 139
Zysk (strata) netto	2 001	2 711	958	5 688
Aktywa razem	255 526	227 255	147 475	221 663
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	215 259	187 617	110 548	207 385
Zobowiązania długoterminowe	0	0	3 000	6 000
Zobowiązania krótkoterminowe	214 053	185 643	106 721	198 194
Kapitał własny (aktywa netto)	40 267	39 638	36 927	14 278
Kapitał zakładowy	29 609	29 609	29 609	4 900
Liczba akcji (szt.)	2 960 946	2 960 946	2 960 946	490 000
Średnia ważona liczba akcji (szt.)	2 960 946	2 960 946	1 096 259	490 000
Zysk (strata) na jedną akcję zwykłą* (zł)	1,35	0,92	0,87	11,61
Rozwodniony zysk (strata) na jedną akcję zwykłą*	1,35	0,92	0,87	11,61
Wyplacona dywidenda na jedną akcję	0,00	0,00	6,77	5,91

\*Dla wyliczenia wskaźnika – sumę zysku netto za I półrocze 2004 pomnożono razy dwa.

Źródło: Emitent; Obliczono na podstawie zbadanego sprawozdania finansowego Emitenta za rok zakończony 31 grudnia 2003 roku zawierającego dane porównywalne za lata 2001 i 2002 oraz na podstawie raportu kwartalnego za II kw. 2004 (dane niepodlegające badaniu lub przeglądowi).





Tabela 1.10. Wybrane dane finansowe Grupy Kapitałowej Emitenta, skonsolidowane (tys. zł)

	I półrocze 2004 r.	2003 r.	2002 r.	2001 r.
Przychody ze sprzedaży	99 567	31 640	19 406	27 885
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	1 892	4 564	10 734	19 760
Zysk (strata) brutto	392	8 198	885	9 733
Zysk (strata) netto	1 267	5 059	580	6 549
Aktywa razem	386 130	334 517	161 453	225 992
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	298 366	248 913	107 961	202 837
Zobowiązania długoterminowe	1 933	4 354	3 036	6 000
Zobowiązania krótkoterminowe	285 971	236 149	104 034	193 543
Kapitał własny (aktywa netto)	42 178	42 282	37 223	14 937
Kapitał zakładowy	29 609	29 609	29 609	4 900
Liczba akcji (szt.)	2 960 946	2 960 946	2 960 946	490 000
Średnia ważona liczba akcji (szt.)	2 960 946	2 960 946	1 073 412	490 000
Zysk (strata) na jedną akcję zwykłą* (zł)	0,86	1,71	0,20	13,37
Rozwodniony zysk (strata) na jedną akcję zwykłą*	0,86	1,71	0,54	13,37
Wyplacona dywidenda na jedną akcję	0,00	0,00	6,77	5,91

\*Dla wyliczenia wskaźnika – sumę zysku netto za I półrocze 2004 pomnożono razy dwa.

Źródło: Emitent; Obliczono na podstawie zbadanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Emitenta za rok zakończony 31 grudnia 2003 roku zawierającego skonsolidowane dane porównywalne za lata 2001 i 2002 oraz na podstawie skonsolidowanego raportu kwartalnego za II kw. 2004 (dane niepodlegające badaniu lub przeglądowi).

#### 1.4. Wskaźniki charakteryzujące efektywność działalności gospodarczej i zdolność regulowania zobowiązań Emitenta

Wskaźniki charakteryzujące efektywność działalności gospodarczej i zdolność regulowania zobowiązań Emitenta oraz Grupy Kapitałowej przedstawiono w poniższych tabelach.

Tabela 1.11. Wskaźniki charakteryzujące efektywność działalności gospodarczej i zdolność regulowania zobowiązań Emitenta

	I półrocze 2004 r.	2003 r.	2002 r.	2001 r.
Stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału (ROE)	5,0%	6,8%	2,6%	39,8%
Stopa zwrotu z aktywów (ROA)	0,8%	1,2%	0,6%	2,6%
Rentowność sprzedaży	77,9%	69,0%	82,1%	85,4%
Rentowność działalności operacyjnej	45,1%	68,9%	79,0%	76,5%
Rentowność netto	20,7%	23,1%	5,7%	20,4%
Stopa wypłaty dywidendy	0,0%	0,0%	59,2%	50,9%
Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych	534,6%	473,3%	299,4%	1452,5%

Źródło: Emitent; Obliczono na podstawie sprawozdań finansowych Emitenta za lata 2001, 2002 i 2003 zbadanych przez biegłego rewidenta oraz raportu kwartalnego za II kw. 2004.

Tabela 1.12. Wskaźniki charakteryzujące efektywność działalności gospodarczej i zdolność regulowania zobowiązań Grupy Kapitałowej Emitenta (skonsolidowane)

	I półrocze 2004 r.	2003 r.	2002 r.	2001 r.
Stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału (ROE)	3,0%	12,0%	1,6%	43,8%
Stopa zwrotu z aktywów (ROA)	0,3%	1,5%	0,4%	2,9%
Rentowność sprzedaży	7,1%	13,3%	59,3%	79,8%
Rentowność działalności operacyjnej	1,9%	14,4%	55,3%	70,9%
Rentowność netto	1,3%	16,0%	3,0%	23,5%
Stopa wypłaty dywidendy	0,0%	0,0%	51,5%	44,3%
Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych	707,4%	588,7%	290,0%	1358,0%

Źródło: Emitent; Obliczono na podstawie sprawozdań finansowych Emitenta za lata 2001, 2002 i 2003 zbadanych przez biegłego rewidenta oraz raportu kwartalnego za II kw. 2004.

#### Zasady wyliczania wskaźników:

$$\text{stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału} = \frac{\text{zysk netto za okres ostatnich}}{\text{stan kapitałów własnych na koniec okresu}}$$

$$\text{stopa zwrotu z aktywów} = \frac{\text{zysk netto za okres ostatnich}}{\text{stan aktywów na koniec okresu}}$$



<i>Rentowność sprzedaży</i>	=	$\frac{\text{zysk ze sprzedaży w okresie}}{\text{przychody ze sprzedaży w okresie}}$
<i>Rentowność działalności operacyjnej</i>	=	$\frac{\text{zysk na działalności w okresie}}{\text{przychody ze sprzedaży w okresie}}$
<i>rentowność netto</i>	=	$\frac{\text{zysk netto w okresie}}{\text{przychody ze sprzedaży w okresie}}$
<i>stopa wypłaty dywidendy</i>	=	$\frac{\text{wartość wypłaconej dywidendy w okresie}}{\text{zysk netto w okresie poprzednim}}$
<i>Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych</i>	=	$\frac{\text{stan zobowiązań ogółem na koniec okresu}}{\text{stan kapitałów własnych na koniec okresu}}$

## 1.5. Rating przyznany Emitentowi i emitowanym przez niego papierom wartościowym

Emitent nie posiada informacji o dokonanej ocenie ryzyka inwestycyjnego związanego z papierami wartościowymi emitowanymi przez Spółkę. Ponadto Emitentowi nie jest znany fakt przyznania oficjalnego ratingu przez jakąkolwiek wyspecjalizowaną instytucję.

## 1.6. Cele emisji

### 1.6.1. Cele emisji Akcji serii G

Planowane wpływy Spółki z tytułu emisji Akcji Serii G, po odliczeniu kosztów emisji (planowanych w wysokości 1 700 tys. złotych), wyniosą około 48 300 tys. złotych. Spółka planuje wykorzystać pozyskane środki na następujące cele:

#### – **Rozwój działalności podstawowej Spółki**

Rozwój działalności podstawowej jest priorytetowym celem emisji Eurofaktor S.A. Na ten cel Spółka zamierza przeznaczyć ponad 96% wpływów z emisji. Rozwój działalności podstawowej – opisaną szerzej w Rozdziale V Prospektu – polegał będzie na zwiększeniu wolumenu świadczonych usług faktoringowych zawierających finansowanie działalności klientów oraz świadczenie usług dodatkowych w postaci administrowania i dochodzenie należności, oraz oceny wiarygodności ich kontrahentów. Dzięki środkom z emisji Spółka będzie mogła osiągnąć cel, jakim jest uzyskanie przez Eurofaktor S.A. po 2006 roku pozycji jednej z trzech największych instytucji faktoringowych w Polsce pod względem wykupionych faktur.

Spółka, współpracując z klientami operującymi na rynku energetycznym oraz na styku rynku energetycznego i przemysłu, wielokrotnie stawała przed szansą zwiększenia wolumenu obrotów. Prowadząc działalność faktoringową, Spółka refinansuje zawarte przez nią umowy w instytucjach bankowych, dla których wielkość kapitałów własnych Spółki jest niezwykle istotnym czynnikiem wpływającym na wielkość środków udostępnianych Spółce. Zwiększenie kapitałów Spółki – w wyniku emisji publicznej – pozwoli na istotne zwiększenie refinansowania jej działalności, wykorzystania potencjału, jakim dysponują klienci operujący na rynkach obsługiwanych przez Spółkę i w efekcie umożliwi ulokowanie na tych rynkach finansowania na poziomie kilkukrotnie przewyższającym dotychczasowe ekspozycje. Zwiększenie ekspozycji umożliwi efektywne uruchomienie projektów mających na celu dywersyfikację źródeł finansowania Spółki poprzez emisję obligacji strukturyzowanych. Spółka będzie mogła w większym zakresie korzystać z instrumentów dłużnych rynku kapitałowego, co w konsekwencji pozwoli na ograniczenie ryzyka związanego z finansowaniem jej działalności przez instytucje bankowe. Pozyskane na rozwój działalności podstawowej środki będą w pełni przeznaczone na finansowanie umów faktoringowych zawieranych przez Emitenta.

#### – **Utworzenie spółki prowadzącej księgowość zewnętrzną dla podmiotów Grupy Eurofaktor S.A.**

Na ten cel Spółka zamierza przeznaczyć 1000 tys. zł wpływów z emisji. Rozwój Grupy Kapitałowej Spółki i sprostanie obowiązkowi informacyjnym wymagają wdrożenia nowoczesnych systemów gromadzenia i zarządzania danymi.

Podmioty Grupy Eurofaktor S.A. posiadają odmienne systemy rachunkowo-księgowość, a część ze Spółek w roku 2005 lub w 2006 przewidywało ich zmianę. Mając powyższe na uwadze, jak również konieczność wdrożenia przez Grupę Eurofaktor z dniem 1 stycznia 2005 roku Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej, oraz konieczność sprostania wymogom sprawozdawczym obowiązującym na Giełdzie Papierów Wartościowych, podjęta została decyzja o centralizacji księgowości podmiotów grupy poprzez wydzielenie jej do zewnętrznej spółki. Inwestycja kapitałowa będzie realizowana przez Spółkę w IV kwartale 2004 roku. Kapitał powoływanej spółki pokryje koszty jej założenia, koszty nabycia infrastruktury technicznej, informatycznej i oprogramowań, stworzenia niezbędnych procedur oraz pozyskania i przeszkolenia pracowników. W wyniku realizacji inwestycji nastąpi ujednoclenie systemu rachunkowości podmiotów Grupy Eurofaktor S.A., a także powstaną scentralizowane: księgowość i system sprawozdawczości Grupy.

#### – **Sfinansowanie rozbudowy infrastruktury**

Na ten cel Spółka zamierza przeznaczyć 1000 tys. zł wpływów z emisji. Rozwój działalności Spółki i utrzymanie pozycji konkurencyjnej wymagają inwestycji w nowoczesne technologie teleinformatyczne oraz w struktury dystrybucji.



Spółka postanowiła w dwóch etapach dokonać zmiany dotychczas wykorzystywanej infrastruktury teleinformatycznej na technologie nowych generacji. W I kwartale 2004 roku ze środków własnych Spółka przeprowadziła wymianę sprzętu informatycznego oraz dokonała zakupu oprogramowania na łączną kwotę 366 tys. złotych. Środki z emisji zostaną przeznaczone na przeprowadzenie drugiej fazy inwestycji, obejmującej zakup sprzętu informatycznego w kwocie 360 tys. złotych i oprogramowania w kwocie 19 tys. złotych, na potrzeby rozwoju produktów Spółki, zwiększenia bezpieczeństwa przetwarzanych danych oraz na potrzeby nowo zatrudnianych pracowników. Inwestycja ta będzie realizowana przez Spółkę w IV kwartale 2004 roku i w roku 2005.

Mając na uwadze okoliczność, iż najwięksi klienci Spółki oraz instytucje finansujące Spółkę zlokalizowane są w Warszawie, podjęta została decyzja o powołaniu Biura w Warszawie. Środki z emisji umożliwią Spółce sfinansowanie nakładów adaptacyjnych w kwocie 350 tys. złotych oraz wyposażenia i sprzętu informatycznego na potrzeby nowo powoływanej jednostki w kwocie ogółem 100 tys. złotych. Inwestycja ta będzie realizowana przez Spółkę w IV kwartale 2004 roku.

Przygotowując się do realizacji celów emisji, Emitent przedsięwziął szereg czynności z tym związanych, a w szczególności:

- przeprowadził cykl spotkań z największymi klientami, w trakcie których uzyskał potwierdzenie gotowości kontynuowania i rozszerzenia współpracy z Emitentem w 2005 roku, co powinno pozwolić na szybkie uruchomienie transakcji faktoringowych z pozyskanych w wyniku emisji środków,
- dokonał przeglądów systemów księgowych funkcjonujących w Grupie Emitenta oraz zatrudnionej kadry, co pozwoliło na przygotowanie wstępnej rekomendacji wyboru systemu informatycznego oraz na wytypowanie kluczowej kadry, niezbędnych dla sprawnego wyodrębnienia spółki prowadzącej księgowość zewnętrzną dla podmiotów Grupy Eurofaktor S.A.,
- rozpoczął – z własnych środków – realizację rozbudowy infrastruktury spółki, na podstawie zaakceptowanych kosztorysów i zamówień, co powinno zapewnić szybkie i prawidłowe uruchomienie pozyskanych na ten cel środków z emisji.

Z uwagi na stan przygotowań Emitent zakłada, że okres do rozpoczęcia realizacji celów emisji będzie krótki, a pozyskane środki z emisji będą – w tym okresie – lokowane w papiery dłużne Skarbu Państwa.

Pozyskanie przez Emitenta mniejszej od zakładanej ilości środków z publicznej emisji akcji spółki, może wpłynąć przejściowo (w 2005 roku) na zmniejszenie zakładanej dynamiki rozwoju działalności podstawowej, gdyż wielkość kapitałów, jakimi dysponuje Spółka przekłada się obecnie na wielkość finansowania pozyskiwanego w tej chwili głównie od instytucji bankowych. W dłuższym horyzoncie czasowym (po roku 2005) zmiana ta nie będzie znacząca dla rozwoju działalności podstawowej, gdyż w planach Emitenta założono zmianę głównego źródła finansowania działalności z finansowania kredytowego na finansowanie papierami wartościowymi, którymi – będąc Spółką publiczną – Emitent zamierza zainteresować inwestorów instytucjonalnych. Pozyskanie mniejszej od zakładanej ilości środków z publicznej emisji akcji spółki nie wpłynie natomiast na realizację pozostałych celów emisji, które – jeżeli taka zajdzie potrzeba – będą zrealizowane z środków własnych Spółki.

### 1.6.2. Cele emisji Akcji serii H

Celem emisji Akcji serii H jest realizacja uchwały ZWZ nr 17 z dnia 28 czerwca 2004 roku wprowadzającej program motywacyjny dla członków Zarządu Emitenta. Emisja Akcji serii H skierowana zostanie do obligatariuszy posiadających Obligacje z prawem pierwszeństwa. Nabycie Obligacji z prawem pierwszeństwa będzie uzależnione od posiadania statusu Osoby Uprawnionej w rozumieniu programu motywacyjnego oraz od spełnienia pozostałych przesłanek określonych w ww. uchwale. Obejmowanie Akcji serii H w wykonaniu prawa pierwszeństwa będzie dokonywane w trybie określonym w art. 451 Kodeksu Spółek Handlowych, w drodze pisemnych oświadczeń Obligatariuszy składanych na formularzach przygotowanych przez Spółkę. Oświadczenia o objęciu Akcji serii H mogą być składane przez Obligatariuszy w terminie do dnia 30 września 2008 roku, zgodnie z warunkami emisji obligacji.

Szacowane wpływy z emisji Akcji serii H wyniosą do 1 344 tys. zł i zostaną przeznaczone na finansowanie bieżącej działalności Emitenta.

Przez finansowanie bieżącej działalności Emitent rozumie finansowanie transakcji faktoringowych zawieranych przez Emitenta.

### 1.6.3. Stopień realizacji założonych celów emisji Akcji Istniejących

Tabela 1.13. Wartość emisji Akcji serii A, B, D, E i F (zł)

Seria Akcji	Liczba akcji	Łączna wartość nominalna	Łączne wpływy z emisji akcji
seria A	10 000	100 000,00	110 000,00
seria B	80 000	800 000,00	800 000,00
seria D	400 000	4 000 000,00	4 000 000,00
seria E	1 510 000	15 100 000,00	15 100 000,00
seria F	960 946	9 609 460,00	9 993 838,40

Źródło: Emitent





Celem emisji Akcji serii A było wyposażenie Emitenta w kapitał umożliwiający rozpoczęcie działalności gospodarczej spółki.

Cel emisji został zrealizowany. Dzięki wpływom z emisji Akcji serii A Emitent rozpoczął działalność gospodarczą jako broker banków w zakresie nabywania wierzytelności i osiągnął w pierwszym pełnym roku prowadzenia działalności (rok 1997) zysk netto wynoszący 282,44 tys. zł.

Celem emisji Akcji serii B było podwyższenie kapitału akcyjnego Emitenta.

Cel emisji został zrealizowany. Podwyższenie kapitału w wyniku emisji Akcji serii B poskutkowało istotnym zwiększeniem przez banki finansowania działalności Emitenta, co pozwoliło na zwiększenie zysków z działalności i osiągnięcie przez Emitenta na koniec 1999 roku sumy bilansowej na poziomie 107 726,21 tys. zł.

Celem emisji Akcji serii D było podwyższenie kapitału akcyjnego Emitenta.

Cel emisji został zrealizowany. Wpływy z emisji Akcji serii D umożliwiły Emitentowi znaczące zwiększenie skali działalności, co w konsekwencji przełożyło się na zwiększenie zyskowności prowadzonej przez Emitenta działalności gospodarczej, czego wyrazem było osiągnięcie zysku na koniec 2000 roku w wysokości 5 454,47 tys. zł.

Celem emisji Akcji serii E było wzmocnienie kapitału akcyjnego Emitenta i zwiększenie jego wiarygodności finansowej.

Cel emisji został zrealizowany. Podwyższenie kapitału w wyniku emisji Akcji serii E umożliwiło Emitentowi pozyskanie dodatkowych źródeł finansowania i rozwój działalności, w wyniku którego Emitent na koniec 2002 roku osiągnął rekordowe obroty wynoszące 619 236,68 tys. zł.

Celem emisji Akcji serii F było wzmocnienie kapitału akcyjnego Emitenta i zwiększenie jego wiarygodności finansowej.

Cel emisji został zrealizowany. Skala działalności Emitenta wymagała podwyższenia kapitału akcyjnego, toteż emisja Akcji serii F była oczekiwana i została pozytywnie przyjęta przez instytucje finansujące działalność bieżącą Emitenta. Podwyższenie kapitałów pozwoliło na zwiększenie wiarygodności finansowej Emitenta, czego wyrazem było utrzymanie podstawowych i pozyskanie nowych źródeł finansowania, w wyniku których – rok po podwyższeniu kapitału – Emitent rozwinął swą działalność, a jego suma bilansowa na koniec 2003 roku osiągnęła rekordową wartość 227 255 tys. zł.

#### **1.6.4. Zmiana celu emisji Akcji serii G**

Spółka nie przewiduje możliwości zmiany celów emisji. Środki z emisji pozyskane na rozwój działalności podstawowej spółki oraz rozbudowę infrastruktury będą całkowicie wykorzystane na te cele. W przypadku środków pozyskanych na utworzenie spółki prowadzącej księgowość zewnętrzną dla podmiotów Grupy Eurofaktor S.A., Spółka dopuszcza możliwość częściowej zmiany ich przeznaczenia, jednakże w bardzo wąskim i ściśle sprecyzowanym zakresie. W przypadku jeżeli koszty utworzenia spółki prowadzącej księgowość zewnętrzną okażą się mniejsze od zakładanych – w wyniku partycypacji innych podmiotów zainteresowanych rozwojem tego typu usług – Spółka przeznaczy powstałą w ten sposób nadwyżkę środków na cel priorytetowy emisji, jakim jest rozwój działalności podstawowej Emitenta. W przypadku pozyskania przez Emitenta mniejszych wpływów z emisji niż zakładane, całość wpływów z emisji zostanie przeznaczona na cel priorytetowy emisji, jakim jest rozwój działalności podstawowej Spółki.

Jeżeli realizacja poszczególnych celów emisji będzie zagrożona, Zarząd Spółki będzie organem uprawnionym do dokonania zmian celów emisji. Ewentualna zmiana celów emisji odbędzie się na podstawie Uchwały Zarządu, której projekt zostanie poddany ocenie przez Radę Nadzorczą Spółki. Informacja o zmianie celów emisji wraz z opinią Rady Nadzorczej w tym przedmiocie, zostaną podane do publicznej wiadomości w trybie określonym w art. 81 ustawy prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi.

#### **1.6.5. Zmiana celu emisji Akcji serii H**

Emitent nie planuje zmiany celów emisji akcji serii H. Strategicznym celem emisji akcji serii H jest zapewnienie Obligatariuszom posiadającym obligacje z prawem pierwszeństwa nabyte w ramach realizacji przez Spółkę trzyletniego programu motywacyjnego, przysługującego im prawa subskrybowania i objęcia Akcji serii H. Prawo to zostało określone uchwałą ZWZ z dnia 28 czerwca 2004 roku, poprzez umożliwienie osobom uprawnionym obejmowania obligacji i umożliwienie tym osobom prawa obejmowania Akcji serii H w drodze publicznej subskrypcji z wyłączeniem prawa poboru. Zmiana celu emisji akcji serii H wymaga więc zmiany stosownych uchwał. Ponadto wszelkie zmiany zasad subskrypcji akcji serii H, zgodnie z art. 81 ust. 4a Prawo o Publicznym Obrocie Papierami Wartościowymi, wymagają zgody KPWiG.

### **1.7. Podstawowe czynniki mające wpływ na cenę emisyjną Akcji serii G**

Zgodnie z Uchwałą nr 15 ZWZ z dnia 28 czerwca 2004 roku w sprawie emisji Akcji serii G Zarząd został upoważniony do ustalenia ceny emisyjnej Akcji serii G.

Przy ustalaniu ceny emisyjnej Akcji serii G Zarząd uwzględni m.in. następujące czynniki:

- wycenę akcji Spółki, uwzględniającą bieżące wyniki finansowe Spółki;
- poziom cen akcji spółek notowanych na GPW, w tym przede wszystkim spółek działających w tym samym sektorze co Emitent; uwzględniony będzie również poziom cen akcji porównywalnych z Emitentem spółek, notowanych na zagranicznych giełdach;





- bieżącą i przewidywaną koniunkturę na rynku kapitałowym;
- czynniki ryzyka i inne informacje dotyczące działalności Emitenta zamieszczone w Prospekcie.

Przy ustalaniu Ceny Emisyjnej Akcji serii G Zarząd weźmie pod uwagę informacje uzyskane podczas budowy Księgi Popytu. Zgodnie z pkt 3.11.1.3 Rozdziału III Cena Emisyjna Akcji serii G zostanie ustalona przez Zarząd Emitenta wspólnie z Wprowadzającymi z uwzględnieniem rekomendacji Oferującego, na podstawie wyników budowy Księgi Popytu.

## 1.8. Podstawowe czynniki mające wpływ na cenę emisyjną Akcji serii H

Zgodnie z Uchwałą nr 17 ZWZ z dnia 28 czerwca 2004 roku warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego Spółki dokona się poprzez emisję Akcji serii H. Cena emisyjna Akcji serii H będzie równa wartości nominalnej Akcji i wyniesie 10 zł (dziesięć złotych).

Ustalenie ceny emisyjnej Akcji serii H na poziomie wartości nominalnej Akcji wynika z założeń Programu Motywacyjnego.

## 1.9. Stopień obniżenia wartości księgowej na jedną akcję dla nowych nabywców

**Tabela 1.14. Stopień obniżenia wartości księgowej na jedną akcję dla nowych nabywców przy założeniu, że objętych zostanie 2 000 000 Akcji serii G**

Cena emisyjna 1 akcji serii G	–
Wartość księgowa netto na 1 akcję przed emisją (na dzień 30.06.2004 r.)	13,60 zł
Wzrost wartości księgowej na 1 akcję w wyniku emisji	–
Wartość księgowa netto na 1 akcję po emisji (pro forma)	–
Obniżenie wartości księgowej netto na 1 nabywaną akcję serii G	–

Źródło: Emitent

**Tabela 1.15. Stopień obniżenia wartości księgowej na jedną akcję dla nowych nabywców przy założeniu, że objętych zostanie 134 400 Akcji serii H**

Cena emisyjna 1 akcji serii H	10,00 zł
Wartość księgowa netto na 1 akcję przed emisją (na dzień 30.06.2004 r.)	13,60 zł
Obniżenie wartości księgowej na 1 akcję w wyniku emisji	0,17 zł
Wartość księgowa netto na 1 akcję po emisji (pro forma)	13,43 zł
Wzrost wartości księgowej netto na 1 nabywaną akcję serii H	3,43 zł

Źródło: Emitent

**Tabela 1.16. Proporcje wkładu pieniężnego dotychczasowych i nowych akcjonariuszy**

	Nabyte akcje		Łączny wkład pieniężny do kapitału Spółki		Średnia cena zapłacona za 1 akcję (w zł)
	liczba	procent	wartość w zł	procent	
Dotychczasowi akcjonariusze (Akcje Serii A-F)	2 960 946	58,11%	30 003 838,40*	•	10,00
– Akcje Serii A	10 000	0,20%	110 000,00	•	11,00
– Akcje Serii B	80 000	1,57%	800 000,00	•	10,00
– Akcje Serii D	400 000	7,85%	4 000 000,00	•	10,00
– Akcje Serii E	1 510 000	29,63%	15 100 000,00	•	10,00
– Akcje Serii F	960 946	18,86%	9 993 838,40	•	10,40
Nowi nabywcy (Akcje Serii G)	2 000 000	39,25%	•	•	•
Nowi nabywcy (Akcje Serii H)	134 400	2,64%	1 344 000,00	•	10,00
<b>Razem (Akcje Serii A-H)</b>	<b>5 095 346</b>	<b>100,00%</b>	<b>•</b>	<b>•</b>	<b>•</b>

Źródło: Emitent

\* Łączna wartość wkładów pieniężnych wniesionych przez akcjonariuszy wynosi 30 003 838,40 zł i odpowiada sumie środków pieniężnych wniesionych przy emisjach Akcji serii A, B, D, E i F.

## 1.10. Dane finansowe dotyczące wartości księgowej i zobowiązań Emitenta

Na dzień 30 czerwca 2004 roku wartość księgowa Emitenta (kapitały własne) wyniosła 40 267 tys. złotych, zaś wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania 215 259 tys. złotych. Suma bilansowa wyniosła 255 526 tys. złotych.