

## CZĘŚĆ II – PODSUMOWANIE

### A. PODSTAWOWE INFORMACJE O SPÓŁCE

Firma	MASTERS Spółka Akcyjna
Siedziba	Zamość
Adres	ul. Fabryczna 1
Numer telefonu	(084) 638 15 35
Numer faksu	(084) 638 15 36
Adres internetowy	www.masterssa.pl
e-mail	sekretariat@masterssa.pl

### ZARYS OGÓLNY DZIAŁALNOŚCI

Obecnie Grupa Kapitałowa Emitenta prowadzi dwa rodzaje działalności w oparciu o następujące podmioty:

- Masters S.A. – spółka dominująca zajmująca się zarządzaniem Grupą Kapitałową,
- MULTISERWIS Sp. z o.o. – spółka prowadzi sprzedaż obuwia w punktach handlu detalicznego, zlokalizowanych jako samodzielne salony oraz sklepy obuwnicze przy ważnych ciągach komunikacyjnych miast lub na terenie dużych centrów handlowych w południowo-wschodniej Polsce.
- MST Deweloper Sp. z o.o. – podstawowym przedmiotem działalności spółki jest zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości. Obecnie spółka realizuje dwa projekty deweloperskie.

Grupa Kapitałowa Emitenta rozpoczęła działalność operacyjną obejmującą dystrybucję obuwia, przewidzianą postanowieniami Statutu. Emitent ze środków uzyskanych z emisji akcji serii D zakupił udziały w spółce MULTISERWIS Sp. z o.o. zajmującej się dystrybucją obuwia.

Sklepy i salony MULTISERWIS Sp. z o.o. prowadzone są w ramach umów franczyzowych zawartych z NG2 S.A. MULTISERWIS Sp. z o.o. prowadzi na dzień 15.10.2007 r. 31 sklepów i salonów, spośród których 26 są to salony CCC a 5 są to sklepy BOTI. Spółka na dzień 15.10.2007 r. prowadzi również 3 sklepy z obuwem poza umową franczyzowa tzw. kiermasze.

Salony i sklepy prowadzone przez MULTISERWIS Sp. z o.o. stanowią 7,3% ogólnej ilości sklepów w sieci sprzedaży NG2 S.A (według stanu na dzień 30.06.2007 r.).

MST Deweloper Sp. z o.o., spółka zależna Emitenta, prowadzi działalność deweloperską. Obecnie realizowane są dwa projekty inwestycyjne – Lublin Bluszczowa oraz Krynica Apartamenty.

### STRATEGIA GRUPY KAPITAŁOWEJ EMITENTA

#### Struktura organizacyjna

Nadrzędnym celem strategicznym Grupy MASTERS S.A. jest budowa wartości dla akcjonariuszy poprzez wykorzystanie istniejącego potencjału oraz identyfikację i realizację okazji inwestycyjnych.

MASTERS S.A. zamierza rozbudowywać Grupę Kapitałową. Strategicznymi segmentami działalności Grupy będą działalność deweloperska oraz dystrybucja obuwia.

Działalność dystrybucji obuwia prowadzona jest przez MULTISERWIS Sp. z o.o.

Działalność deweloperska będzie prowadzona przez spółki celowe zależne od MST Deweloper Sp. z o.o. oraz opcjonalnie przez MASTERS S.A. Struktura własnościowa spółek celowych będzie uzależniona od sposobu finansowania danej inwestycji. Nazwy oraz ilość spółek celowych uzależnione będą od ostatecznych decyzji inwestycyjnych.

Podmiot dominujący będzie zajmował się zarządzaniem grupą i dodatkowo działalnością związaną z najmem powierzchni komercyjnych.

#### Działalność deweloperska.

##### *Identyfikacja przewagi konkurencyjnej*

Grupa MASTERS S.A. posiada prostą strukturę organizacyjną, co pozwala na podejmowanie szybkich decyzji inwestycyjnych. Procedury nabywania nieruchomości pod projekty deweloperskie obowiązujące w Grupie nie są rozbudowane.

Grupa MASTERS S.A. ma zamiar realizować projekty deweloperskie, które przede wszystkim przyniosą wysoką stopę zwrotu. Ponadto, jednym z najważniejszych kryteriów doboru inwestycji będzie ich bardzo dobra lokalizacja i nowatorski charakter. Grupa zamierza realizować przede wszystkim takie projekty, które staną się punktem odniesienia dla innych projektów deweloperskich na danym obszarze.

##### *Cele biznesowe*

Główne cele w zakresie działalności deweloperskiej to:

- Uzyskanie pozycji największego dewelopera w południowo-wschodniej Polsce.
- Kontynuowanie procesu pozyskiwania nowych gruntów w celu zwiększenia skali działalności spółki i dalszego jej rozwoju.

- Zapewnienie optymalnych warunków finansowania, umożliwiających realizację planów rozwojowych Grupy.
- Wprowadzenie do 2009 roku do obrotu na rynku regulowanym MST Deweloper Sp. z o.o. (po przekształceniu na spółkę akcyjną).

#### **Pozyskiwanie nowych gruntów (bank ziemi)**

Jednym z najważniejszych działań strategicznych jest nabywanie gruntów, które zapewnią wzrost skali działalności. Grupa regularnie monitoruje swoje projekty deweloperskie oraz monitoruje rynek nieruchomości w poszukiwaniu projektów, które mogą potencjalnie zapewnić jeszcze wyższą stopę zwrotu. Monitorowaniu podlegają inwestycje w trakcie realizacji jak również grunty na których inwestycje można zrealizować. Są to grunty, które posłużą do realizacji inwestycji w następnym roku oraz grunty stanowiące tzw. „bank ziemi”, zabezpieczające możliwość realizacji projektów w latach następnych.

Bank ziemi budowany będzie w ramach podmiotu dominującego tj. MASTERS S.A. W przypadku przystąpienia do natychmiastowej realizacji projektu inwestycję lub nieruchomość będzie nabywała MST Deweloper Sp. z o.o.

Przed podjęciem decyzji o zakupie nieruchomości (przyszłej inwestycji) lub też inwestycji w trakcie realizacji, każdorazowo przeprowadzana jest szczegółowa analiza, która pozwala na zidentyfikowanie najważniejszych obszarów ryzyka odnośnie realizacji procesów deweloperskich. Obszary te dotyczą zwłaszcza:

- Nasilenia konkurencji.
- Trudności z pozyskaniem kolejnych gruntów.
- Istotnego wzrostu kosztów realizacji projektów.
- Zależności od wykonawców robót budowlanych.
- Wystąpienia nieprawidłowości technicznych przy realizacji projektu.
- Przewlekłości procesów administracyjnych związanych z wydaniem pozwolenia na budowę.
- Koncentracji działalności na ograniczonym geograficznie rynku.

#### **Sprzedaż i marketing**

Skuteczny system sprzedaży oraz marketing są kluczowymi elementami dla działalności i rozwoju Grupy MASTERS S.A. Dlatego też od początku swojej działalności Grupa nadaje działalności marketingowej i funkcjonowaniu sprzedaży priorytetowy charakter.

W realizacji celów marketingowych i sprzedażowych Emitent będzie wykorzystywał następujące techniki i rozwiązania z obszaru marketingu i sprzedaży:

- Rozbudowa i utrzymywanie własnych Biur Sprzedaży dostępnych dla klientów 6 dni w tygodniu.
- Stałe podnoszenie kwalifikacji kadry odpowiedzialnej za proces sprzedaży i działania marketingowe poprzez organizowanie odpowiednich szkoleń.
- Wykorzystywanie profesjonalnie przygotowanych materiałów promocyjno-informacyjnych, prezentujących ofertę spółki.
- Uczestnictwo w targach mieszkaniowych,
- Profesjonalna reklama w prasie, radiu a także na internetowych portalach poświęconych rynkowi nieruchomości.
- Profesjonalna strona internetowa spółki z pełną prezentacją aktualnej oferty rynkowej.
- Reklama zewnętrzna na nośnikach własnych i wynajętych.
- Konsultacje dla klientów prowadzone w Salonach Sprzedaży w zakresie pozyskania finansowania na zakup mieszkań.
- Specjalna oferta kredytowa dla klientów opracowana z bankami współpracującymi ze spółką.
- Programy sprzedaży mieszkań 10/90 i 20/80.

#### **Finansowanie**

Do tej pory źródłem finansowania realizowanych przez MST Deweloper Sp. z o.o. inwestycji były środki własne oraz pożyczki od udziałowca mniejszościowego tej spółki, WIKANA Sp. z o.o. (WIKANA Sp. z o.o. posiada 10% udziałów w MST Deweloper Sp. z o.o.). Generalną zasadą finansowania inwestycji deweloperskich jest zakup nieruchomości oraz projektu budowlanego ze środków własnych. Pozostałe finansowanie inwestycji pochodzi z wpłat klientów z tytułu zaliczek na zakup lokali mieszkalnych oraz z kredytów inwestycyjnych.

W celu pozyskania środków na sfinansowanie inwestycji MASTERS S.A. zamierza przeprowadzić w IV kwartale 2007 roku emisję akcji serii E. Pozyskane środki w kwocie około 24,9 mln złotych zostaną przeznaczone na zakup nieruchomości lub inwestycji w trakcie realizacji.

Każdy rozpoczynany projekt ma szczegółowo opracowany model finansowania uwzględniający planowane przepływy gotówkowe. Stanowi on podstawę dla umowy kredytowej określającej warunki finansowania projektu. Spółka będzie pozyskiwała kredyty najczęściej w formie odnawialnych linii kredytowych. Finansowaniu podlegać mogą roboty budowlano-montażowe. Grupa nie wyklucza częściowego finansowania zakupu nieruchomości z kredytu inwestycyjnego.

#### **Zarządzanie inwestycją**

Spółka prowadzi stały monitoring działalności w zakresie realizacji projektów deweloperskich. Obejmuje on wszystkie aspekty związane realizacją projektów, w tym w szczególności kwestie finansowe (przede wszystkim kontrola kosztów) oraz zgodność prowadzonych prac z założonym harmonogramem.

Realizacja poszczególnych inwestycji zlecona jest firmom budowlanym na zasadzie Generalnego Wykonawstwa. Monitoring inwestycji prowadzony jest przez menadżera kontraktu zatrudnionego przez spółkę lub przez renomowaną firmę zewnętrzną. Na każdym etapie realizacji przedsięwzięcia spółka podejmuje wszelkie niezbędne kroki mające na celu ograniczenie wpływu negatywnych czynników na rozwój danego projektu. W tym celu spółka, jej pracownicy i wykwalifikowane podmioty współpracujące ze spółką prowadzą efektywny nadzór inwestorski nad realizacją projektów, który pozwala na kontrolę kosztów wykonawstwa i ogranicza ryzyko wystąpienia wad technicznych obiektu. Ponadto, w celu minimalizacji ryzyka poniesienia zwiększonych kosztów z tytułu realizacji inwestycji, spółka zawiera w umowach wykonawstwa zabezpieczające klauzule

kontraktowe, pozwalające na transfer tego ryzyka na podmiot faktycznie realizujący daną inwestycję. Spółka wypracowuje trwałe powiązania biznesowe z podmiotami świadczącymi usługi w zakresie tworzenia projektu architektonicznego oraz wykonawstwa. Spółka unika projektów, dla których istnieją przesłanki niewydania pozwolenia na budowę lub ich wydanie wiąże się z długim oczekiwaniem.

#### **Produkt**

Zgodnie z obecnymi trendami rynkowymi i popytem na lokale mieszkalne, Grupa MASTERS zamierza koncentrować się na mieszkaniowych projektach deweloperskich. W ramach realizacji tej strategii Grupa będzie budować zarówno mieszkania o średnim standardzie jak i apartamenty o podwyższonym standardzie. Wybór jednego z wyżej wymienionych segmentów rynku będzie uzależniony każdorazowo od poziomu zyskowności, który będzie on w stanie zapewnić. Realizując tę strategię, Grupa nie zamierza zrezygnować z bieżącego monitorowania rynku domów mieszkalnych, powierzchni usługowych, handlowych i biurowych i realizowania projektów deweloperskich w tym zakresie, o ile projekty takie w ocenie Grupy będą oferować podobny lub wyższy poziom zyskowności niż projekty mieszkaniowe.

#### **Zakres terytorialny działalności.**

Spółka ma zamiar prowadzić działalność deweloperską w południowo-wschodniej Polsce. Większość renomowanych firm deweloperskich pomija ten rynek, przez co konkurencja jest mniejsza. Ceny mieszkań są niższe, przez co większy jest potencjał wzrostu cen ale również koszty realizacji inwestycji są znacząco niższe.

Spółka dostrzega również wysoki potencjał rozwojowy innych rynków lokalnych i monitoruje te rynki. W przypadku wystąpienia okazji inwestycyjnych spółka nie wyklucza działalności na terenie całej Polski.

#### **Dystrybucja obuwia.**

##### **Modyfikacja strategii MULTISERWIS Sp. z o.o.**

W momencie przeprowadzania analizy działalności spółki przed jej przejściem oraz w trakcie przeprowadzania transakcji zakupu zakładano, że nastąpi połączenie spółek MASTERS S.A. i MULTISERWIS Sp. z o.o. Jednakże ze względu na planowany rozwój działalności deweloperskiej odstępiono od tych zamierzeń.

Zmianie uległa również koncepcja rozwoju sieci sklepów. W związku ze strategiczną decyzją NG2 S.A. o rozwoju kanału dystrybucji BOTI, spółka postanowiła uczestniczyć w rozwoju tego kanału. Tym samym plany rozwoju sieci sklepów na Ukrainie uległy przesunięciu w czasie.

#### **Aktualne cele biznesowe**

Główne cele działalności MULTISERWIS Sp. z o.o. to:

- uczestnictwo w rozwoju kanału dystrybucji BOTI na zasadzie franczyzy i otwarcie do 2010 roku 40 sklepów,
- coroczny wzrost przychodów w dotychczas funkcjonujących sklepach na poziomie równym inflacji,
- utrzymanie pozycji lidera w zakresie dystrybucji obuwia w poszczególnych miastach, w których są zlokalizowane sklepy,
- usytuowanie sklepów w ciągach komunikacyjnych miast lub na terenie dużych centrów handlowych,
- utrzymanie wysokiej jakości towarów poprzez stałą współpracę z NG2,
- wyprzedzanie i spełnianie oczekiwań klientów poprzez ciągłą analizę rynku potrzeb i upodobań klientów wspólnie z NG2 S.A.

#### **STRUKTURA ORGANIZACYJNA**

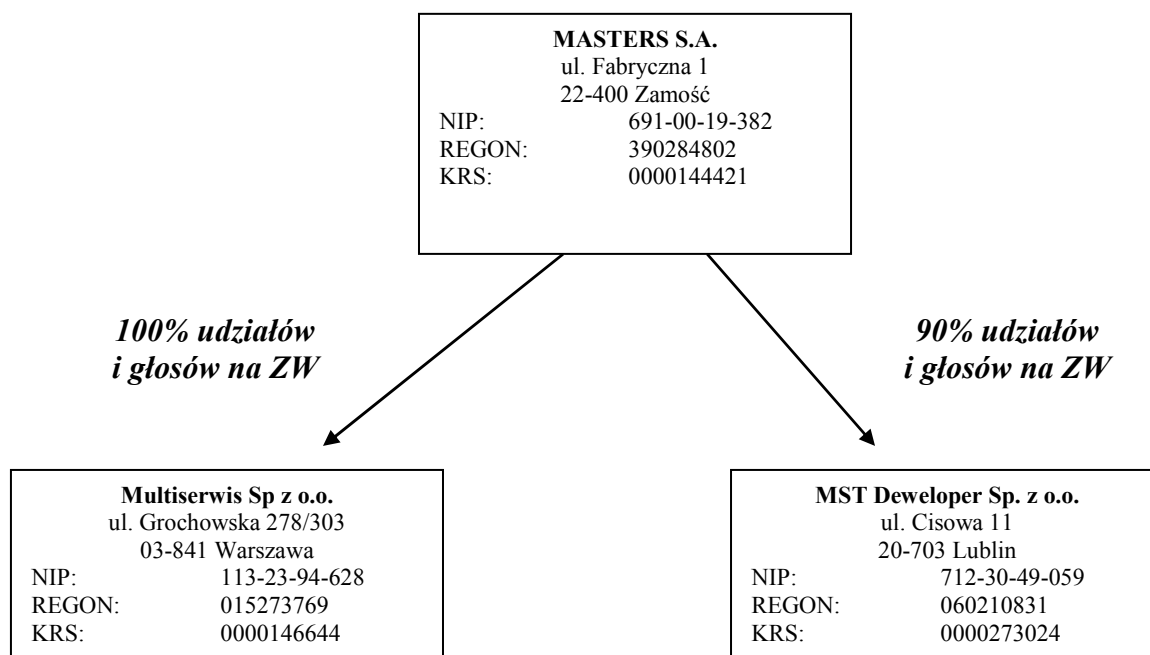
W skład Grupy Kapitałowej MASTERS S.A. wchodzi: MST Deweloper Sp. z o.o. z siedzibą w Lublinie zajmująca się działalnością deweloperską, MULTISERWIS Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie prowadząca detaliczną dystrybucję obuwia oraz MASTERS S.A. spółka zarządzająca Grupą.

MULTISERWIS Sp. z o.o. prowadzi działalność o charakterze handlowym. Podstawowym przedmiotem działania spółki jest (według PKD) 52.43Z – Sprzedaż detaliczna obuwia i wyrobów skórzanych.

Spółka prowadzi sprzedaż w punktach handlu detalicznego, zlokalizowanych jako samodzielne salony oraz sklepy obuwnicze przy ważnych ciągach komunikacyjnych miast lub na terenie dużych centrów handlowych w południowo-wschodniej Polsce. Sklepy i salony prowadzone są w ramach umowy franczyzowej zawartej z NG2 S.A. Charakteryzuje je jednolity wystrój wewnętrzny i zewnętrzna reklama.

MST Deweloper Sp. z o.o. prowadzi działalność deweloperską. Podstawowym przedmiotem działania spółki jest (według PKD) 70.11Z – Zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek.

Poniżej przedstawiamy wykaz jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej MASTERS S.A.



#### KAPITAŁ ZAKŁADOWY

Kapitał zakładowy spółki akcyjnej tworzący jest zgodnie z przepisami Kodeksu Spółek Handlowych oraz postanowieniami Statutu i powinien wynosić, co najmniej 500 tysięcy złotych.

Na dzień 30 czerwca 2007 r. kapitał zakładowy Emitenta wynosił 6 811 tys. zł.

**Tabela 1.** Wielkość i wartość natychmiastowego rozwodnienia akcji Emitenta.

Akcje	Liczba akcji	% ogólnej liczby akcji	Liczba głosów	% ogólnej liczby głosów
Akcje na okaziciela serii A	1 465 500	0,29%	1 465 500	0,29%
Akcje na okaziciela serii B	22 044 000	4,32%	22 044 000	4,32%
Akcje na okaziciela serii C	90 000 000	17,62%	90 000 000	17,62%
Akcje na okaziciela serii D	227 019 000	44,44%	227 019 000	44,44%
Akcje na okaziciela serii E	170 264 250	33,33%	170 264 250	33,33%
<b>Liczba akcji wszystkich emisji z uwzględnieniem akcji serii E</b>	<b>510 792 750</b>	<b>100,00%</b>	<b>510 792 750</b>	<b>100,00%</b>
<b>Aktualna liczba akcji wszystkich emisji bez uwzględnienia akcji serii E</b>	<b>340 528 500</b>		<b>340 528 500</b>	

Źródło: Emitent.

#### HISTORIA I ROZWÓJ PRZEDSIĘBIORSTWA

Spółka została zawiązana 13 stycznia 1994 r. jako ZPO ELPO S.A. Założycielami było 457 osób fizycznych - pracowników likwidowanego przedsiębiorstwa państwowego: Zakłady Przemysłu Odzieżowego „ELPO” w Legnicy. W momencie utworzenia kapitał akcyjny Spółki wynosił 3 850 000 000,- starych złotych, opłacony został gotówką i dzielił się na 77 000 akcji imiennych o wartości nominalnej 50 000 starych złotych każda. Spółka powstała w celu przejęcia oraz kontynuowania i rozwijania działalności gospodarczej likwidowanych Zakładów Przemysłu Odzieżowego „ELPO” w Legnicy - Przedsiębiorstwo Państwowe, w trybie ustawy z 13 lipca 1990 r. o prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych (Dz.U. Nr 51, póź. 298 z późn. zmian.). Likwidowane przedsiębiorstwo, pod zmieniającymi nazwami, działało w Legnicy od 1946 r. Przez cały okres istnienia miało ono status przedsiębiorstwa państwowego i działało w branży odzieżowej. Z dniem 1 stycznia 1975 r. przedsiębiorstwo otrzymało nazwę Zakłady Przemysłu Odzieżowego „ELPO”, pod którą istniało do czasu likwidacji. Przedsiębiorstwo wpisane było do rejestru przedsiębiorstw państwowych w Sądzie Rejonowym w Legnicy Wydział V Gospodarczy pod numerem PP -167.

1 czerwca 1994 r. nastąpiło przejęcie mienia zlikwidowanego przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania przez Spółkę, natomiast umowę notarialną w tym zakresie podpisano 13 lutego 1995 r. W dniu 31 marca 2000 r. Spółka podpisała ze Skarbem Państwa reprezentowanym przez Dyrektora Delegatury Skarbu Państwa we Wrocławiu Aneks do umowy z 13 lutego 1995 r. o oddanie mienia Skarbu Państwa do odpłatnego korzystania.

W dniu 2 sierpnia 1996 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki podjęło uchwałę o emisji akcji w trybie subskrypcji publicznej.

Na podstawie uchwały Komisji Papierów Wartościowych nr 383 oraz decyzją nr RF-411-31/96-55/96 18 października 1996 r. Komisja Papierów Wartościowych dopuściła Spółkę do obrotu publicznego. Spółka zadebiutowała na GPW w Warszawie na rynku wolnym 20 lutego 1997 r., a 11 czerwca 1997 r. na rynku równoległym.

23 sierpnia 1999 r. Walne Zgromadzenie aktem notarialnym, sporządzonym w Kancelarii Notarialnej w Legnicy przy ul. Wojska Polskiego nr 4 przez notariusza Teresę Elżbietę Wołyniec, Rep. A nr 7721/99 podjęło uchwałę o zmianie firmy z ZPO ELPO S.A. na MASTERS S.A. W/w zmiana została wpisana w do rejestru handlowego 1 grudnia 1999 r.

15 maja 2006 r. nastąpiła zmiana systemu notowań akcji MASTERS SA z systemu jednolitego na system notowań ciągłych.

30 czerwca 2006 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło uchwałę o nowej emisji akcji serii D z zachowaniem prawa poboru. Podwyższenie kapitału zakładowego zostało zarejestrowane 10 stycznia 2007 r.

W dniu 24 stycznia 2007 r. MASTERS S.A. wraz ze spółką WIKANA Sp. z o.o. podpisały akt założycielski spółki pod firmą „MST Deweloper” Sp. z o.o. z siedzibą w Lublinie, w której MASTERS S.A. objęła 90,1% udziałów w kapitale zakładowym, tj. 901 udziałów o wartości nominalnej 50 zł jeden udział, za łączną kwotę 45 050 złotych, uprawniających do 90,1% głosów na Walnym Zgromadzeniu.

W dniu 25 stycznia 2007 r. MASTERS S.A. na podstawie dwóch umów kupna – sprzedaży nabyła 100 % udziałów w spółce MULTISERWIS Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie. Cena zakupu udziałów wyniosła łącznie 15 900 000 zł, tj. 159 000 zł za jeden udział.

Założenie spółki MST Deweloper Sp. z o.o. oraz nabycie udziałów w spółce MULTISERWIS Sp. z o.o. spowodowało powstanie Grupy Kapitałowej.

19 lutego 2007 r. Spółka otrzymała postanowienie Sądu Rejonowego dla Wrocławia – Fabrycznej we Wrocławiu, IX Wydział Gospodarczy KRS o zmianie siedziby Spółki. Siedziba Spółki została przeniesiona z Legnicy do Zamościa.

W dniu 11 maja 2007 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło uchwałę o nowej emisji akcji serii E z zachowaniem prawa poboru.

## ŚRODKI TRWAŁE

**Tabela 2.** Rzeczowe aktywa trwałe Grupy Kapitałowej Emitenta na dzień 30 września 2007 r.

Wyszczególnienie	w tys. zł	%
Grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	112	3,7%
Budynki, lokale i obiekty inż. ląd. i wodnej	1 820	60,7%
Urządzenia techniczne i maszyny	83	2,8%
Środki transportu	248	8,3%
Inne środki trwałe	313	10,4%
Środki trwałe w budowie	423	14,1%
<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>2 999</b>	<b>100,0%</b>

Zródło: Emitent.

## B. CZYNNIKI RYZYKA

Czynniki ryzyka związane z Emitentem i oferowanymi papierami wartościowymi można podzielić na trzy grupy:

a.) związane z działalnością Grupy Kapitałowej Emitenta:

- Ryzyko związane z tendencjami w modzie;
- Ryzyko związane z sezonowością sprzedaży;
- Ryzyko nietrafionych lokalizacji salonu;
- Ryzyko rozwiązania umowy franczyzowej;
- Ryzyko związane z możliwością nabycia kolejnych gruntów i identyfikacją zyskownych projektów deweloperskich;
- Ryzyko związane z decyzjami administracyjnymi;
- Ryzyko związane z realizacją projektów deweloperskich;
- Ryzyko związane z uzależnieniem od wykonawców robót budowlanych;
- Ryzyko związane z lokalizacją nieruchomości

b.) Związane z otoczeniem, w jakim emitent prowadzi działalność:

- Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną polski;
- Ryzyko związane z niskimi barierami wejścia na rynek dystrybucji obuwia oraz dużą konkurencją;
- Ryzyko związane z działalnością konkurencji na rynku deweloperskim;
- Ryzyko związane ze zmianami stóp procentowych;

- Ryzyko zmiennego otoczenia prawnego;
  - Ryzyko niestabilnej polityki podatkowej.
- c.) związane z rynkiem kapitałowym:
- Ryzyko niedostatecznej płynności rynku i wahań cen akcji;
  - Ryzyko związane z odstąpieniem od oferty publicznej;
  - Ryzyko niedojścia emisji Akcji Oferowanych do skutku;
  - Ryzyko związane z subskrypcją i opłaceniem zapisu na Akcje Oferowane;
  - Ryzyko związane z wydłużeniem czasu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane;
  - Ryzyko związane z notowaniem PDA serii E;
  - Ryzyko związane z niewykonaniem lub naruszeniem przez Emitenta obowiązków określonych przepisami prawa i Regulaminem GPW;
  - Ryzyko wstrzymania, przerwania, zakazania prowadzenia oferty publicznej lub dopuszczenia do obrotu w związku z naruszeniem lub podejrzeniem naruszenia przez Emitenta przepisów prawa;
  - Ryzyko związane z odmową wprowadzenia akcji do obrotu giełdowego lub opóźnieniem w tym zakresie.
  - Ryzyko związane z odmową zarejestrowania przez sąd rejestrowy podwyższenia kapitału zakładowego.

## C. INFORMACJE O OSOBACH ZARZĄDZAJĄCYCH, OSOBACH NADZORUJĄCYCH ORAZ DORADCACH I BIEGŁYCH REWIDENTACH

### ZARZĄD

Zarząd MASTERS S.A. jest obecnie jednoosobowy.  
Funkcję Prezesa Zarządu pełni Pan **Stanisław Ferenc**.

### RADA NADZORCZA

W skład Rady Nadzorczej Emitenta wchodzi:

**Piotr Lip** – Przewodniczący Rady Nadzorczej,  
**Jacek Rudnicki** – Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej,  
**Sylwester Bogacki** – Sekretarz Rady Nadzorczej,  
**Piotr Zawiślak** – Członek Rady Nadzorczej,  
**Marek Grzelaczyk** – Członek Rady Nadzorczej.

Podmiotem, za pośrednictwem którego oferowane będą w ramach publicznej oferty akcji serii E Emitenta jest DM IDMSA z siedzibą w Krakowie, przy Małym Rynku 7.

Badanie sprawozdania finansowego za okres od 1 stycznia 2004 r. do 31 grudnia 2004 r. przeprowadził:

Nazwa (firma): HLB Frąckowiak i Wspólnicy Sp. z o.o.

Siedziba: Poznań

Adres: 61-831 Poznań, ul. Plac Wiosny Ludów 2

Podmiot wpisany jest na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych, prowadzoną przez Krajową Izbę Biegłych Rewidentów, pod numerem 238.

Badanie sprawozdania finansowego przeprowadził:

Jan Letkiewicz – Biegły Rewident wpisany na listę biegłych rewidentów pod numerem 9530/7106

Badanie sprawozdania finansowego za okres od 1 stycznia 2005 r. do 31 grudnia 2005 r. przeprowadził:

Nazwa (firma): HLB Frąckowiak i Wspólnicy Sp. z o.o.

Siedziba: Poznań

Adres: 61-831 Poznań, ul. Plac Wiosny Ludów 2

Podmiot wpisany jest na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych, prowadzoną przez Krajową Izbę Biegłych Rewidentów, pod numerem 238.

Badanie sprawozdania finansowego przeprowadził:

Sławomir Mirkowski – Biegły Rewident wpisany na listę biegłych rewidentów pod numerem 9639/7208

Badanie sprawozdania finansowego za okres od 1 stycznia 2006 r. do 31 grudnia 2006 r. przeprowadził:

Nazwa (firma): Zakład Rachunkowości Stowarzyszenia Księgowych w Polsce INTERFIN Sp. z o.o.

Siedziba: Kraków

Adres: 31-103 Kraków, ul. Mała 1-3

Podmiot wpisany jest na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych, prowadzoną przez Krajową Izbę Biegłych Rewidentów, pod numerem 529.

Badanie sprawozdania finansowego przeprowadził:

Jan Liberacki – Biegły Rewident wpisany na listę biegłych rewidentów pod numerem 2232/970

## D. CELE EMISJI I WYKORZYSTANIE WPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

Emitent zamierza pozyskać z planowanej emisji akcji serii E wpływy netto na poziomie około 24,9 mln zł.

Środki pozyskane w ramach publicznej oferty akcji serii E przeznaczone będą na sfinansowanie działalności deweloperskiej:

### 1. Zakup gruntów pod przyszłe projekty deweloperskie – 8,3 mln zł.

W przypadku, gdy grunty będą przeznaczone do budowy banku ziemi, inwestycje będą realizowane przez MASTERS S.A. Jeśli grunty będą przeznaczone do bezpośredniej realizacji inwestycji deweloperskiej, środki pieniężne w formie pożyczki zostaną przekazane MST Deweloper Sp. z o.o., a następnie wydatkowane na zakup gruntu.

### 2. Zakup projektów deweloperskich w trakcie realizacji – 8,3 mln zł.

Zgodnie ze strategią Emitenta opisaną w pkt 6.2.3. Dokumentu Rejestracyjnego, środki na zakup projektów deweloperskich będą wydatkowane przez MST Deweloper Sp. z o.o. Dofinansowanie spółki zależnej zostanie przeprowadzone poprzez podwyższenie kapitału zakładowego MST Deweloper Sp. z o.o., lub w formie pożyczki.

### 3. Realizacja przyszłych projektów deweloperskich – 8,3 mln zł.

Środki na realizację przyszłych projektów deweloperskich będą wydatkowane przez MST Deweloper Sp. z o.o. Dofinansowanie spółki zależnej zostanie przeprowadzone tak jak opisano powyżej.

Cele emisji będą realizowane zgodnie z kolejnością wskazaną powyżej.

Zakupy gruntów i projektów deweloperskich w trakcie realizacji dokonywane będą przede wszystkim w południowo-wschodniej Polsce zgodnie z przyjętą strategią rozwoju Emitenta opisaną w 6.2.3 Dokumentu Rejestracyjnego. Emitent nie wyklucza zakupów deweloperskich w innych rejonach Polski. W przypadku, gdy środki z emisji akcji serii E okażą się niewystarczające, pozostała część środków niezbędnych do sfinansowania powyższych zakupów będzie pozyskana z kredytów inwestycyjnych.

W chwili obecnej Emitent rozważa możliwość zakupu szeregu działek inwestycyjnych. Analizowane są również inwestycje deweloperskie będące w trakcie realizacji co do których aktualny inwestor wyraził chęć sprzedaży. Na tym etapie Emitent nie jest w stanie dokładnie określić czy rozpatrywane transakcje zakupu zostaną ostatecznie zawarte. Nie jest możliwe również określenie terminu i ostatecznych warunków wyżej wymienionych transakcji.

Emitent zakłada, że środki pozyskane z planowanej emisji akcji serii E zostaną wydatkowane w następujących terminach:

- środki na zakup gruntów pod przyszłe projekty deweloperskie w okresie do końca kwietnia 2008 roku
- środki na zakup projektów deweloperskich w trakcie realizacji w okresie do końca sierpnia 2008 roku
- środki na realizację przyszłych projektów deweloperskich w okresie do końca grudnia 2008 roku.

Do momentu wykorzystania środków z emisji akcji serii E, pozyskane środki będą inwestowane w formie bezpiecznych instrumentów finansowych, w tym w szczególności lokat bankowych, bonów skarbowych, obligacji państwowych, komercyjnych dłużnych papierów wartościowych z gwarancją wykupu bezpośrednio lub za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych lub wyspecjalizowanych instytucji zarządzających aktywami lub też w sposób naturalny zmniejszając krótkoterminowe zadłużenia w rachunku bieżącym.

W przypadku nie uzyskania z emisji Akcji serii E środków pieniężnych do zrealizowania celów emisji, Emitent:

- może podjąć decyzję o ograniczeniu środków finansowych przeznaczonych na zasilenie potencjalnych inwestycji;
- może dodatkowo wykorzystać dla finansowania inwestycji środki finansowe generowane z własnych bieżących przepływów pieniężnych, lub obce środki finansowe, a w szczególności kredyty inwestycyjne.

Zarząd Emitenta może podjąć decyzję o zmianie celów emisji w trybie art. 371 § 3 Kodeksu spółek handlowych. Zarówno Statut Emitenta, jak i przepisy Kodeksu spółek handlowych nie przewidują innego trybu zmiany przeznaczenia środków pochodzących z emisji. Emitent poinformuje o ewentualnych zmianach celów emisji w następujący sposób:

- w okresie obowiązywania Prospektu w formie aneksu do Prospektu,
- po okresie obowiązywania Prospektu w formie raportu bieżącego.

Dokonywanie zmian w zakresie celów emisji opisanych w Prospekcie nie jest intencją Emitenta.

## E. INFORMACJE FINANSOWE, WYNIKI PRZEDSIĘBIORSTWA, SYTUACJA FINANSOWA ORAZ PERSPEKTYWY

Ocena zarządzania zasobami finansowymi MASTERS S.A. przeprowadzona została w oparciu o:

- zbadane jednostkowe sprawozdania finansowe za lata 2004, 2005 (wg PSR);
- zbadane jednostkowe sprawozdania finansowe za lata 2005, 2006 (przekształcone na MSR na potrzeby Prospektu emisyjnego);
- niezbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe za III kwartały 2007 r. wraz z danymi porównywalnymi za III kwartały 2006 r.

Emitent sporządza skonsolidowane sprawozdania finansowe począwszy od sprawozdania za I kwartał 2007 r., w związku z czym przedstawione dane porównywalne za III kwartały 2006 r. są danymi Masters S.A. – podmiotu, który wówczas nie tworzył grupy kapitałowej.

**Tabela 3** Wyniki Emitenta za okres 2004 – III kwartały 2007 r. (w tys. zł).

Wyszczególnienie	III kwartały 2007 MSR	III kwartały 2006 MSR	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
<b>A. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym:</b>	<b>17 609</b>	<b>4 486</b>	<b>4 692</b>	<b>14 479</b>	<b>14 479</b>	<b>16 083</b>
I. Przychody ze sprzedaży produktów i usług	192	3 987	4 107	13 577	13 577	14 561
II. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	17 417	499	585	902	902	1 522
<b>B. Koszty sprzedanych towarów i produktów</b>	<b>11 386</b>	<b>4 225</b>	<b>4 787</b>	<b>12 236</b>	<b>12 236</b>	<b>13 529</b>
I. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	11 386	581	809	894	894	1 501
II. Koszt wytworzenia sprzedanych produktów i usług	0	3 644	3 978	3 978	11 342	12 028
<b>C. Zysk (strata) brutto ze sprzedaży</b>	<b>6 223</b>	<b>261</b>	<b>-95</b>	<b>2 243</b>	<b>2 243</b>	<b>2 554</b>
<b>D. Koszt sprzedaży</b>	<b>4 341</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>954</b>	<b>954</b>	<b>1 504</b>
<b>E. Koszt ogólnego zarządu</b>	<b>1 531</b>	<b>1 429</b>	<b>1 705</b>	<b>1 733</b>	<b>1 915</b>	<b>2 549</b>
<b>F. Zysk (strata) na sprzedaży</b>	<b>351</b>	<b>-1 468</b>	<b>-2 100</b>	<b>-444</b>	<b>-626</b>	<b>-1 499</b>
G. Pozostałe przychody operacyjne	124	683	1 287	539	608	709
H. Pozostałe koszty operacyjne	213	343	621	2 253	1 035	474
<b>I. Zysk (strata) na działalności operacyjnej (EBIT)</b>	<b>262</b>	<b>-1 128</b>	<b>-1 434</b>	<b>-2 158</b>	<b>-1 053</b>	<b>-1 264</b>
G. EBITDA (wynik operacyjny + amortyzacja)	458	-894	-1 188	-1 891	-604	-804
<b>H. Zysk (strata) na działalności gospodarczej</b>	<b>57</b>	<b>-1 200</b>	<b>-1 094</b>	<b>-2 728</b>	<b>-1 462</b>	<b>-1 356</b>
<b>J. Zysk (strata) netto</b>	<b>-273</b>	<b>-871</b>	<b>-1 094</b>	<b>-2 728</b>	<b>-1 623</b>	<b>-1 356</b>

Źródło: Emitent

Przedstawiona powyżej tabela pokazuje, że wyniki Emitenta w ostatnich latach były ujemne. W latach 2004 - 2006 Emitent osiągał stratę, która w 2004 r. wynosiła 1,4 mln zł, a w 2005 r. wzrosła do poziomu 2,7 mln zł (dane przekształcone wg MSR). W okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi Spółka zanotowała również spadek przychodów z 16 mln zł w 2004 r. do 4,6 mln zł w 2006 r. Spadek przychodów był wynikiem zmniejszenia się liczby zamówień przerobowych, co spowodowane było przede wszystkim wzrostem konkurencji ze strony tańszych produktów pochodzących z rynków azjatyckich, a także z wygaszaniem podstawowej działalności związanej z produkcją odzieży.

W 2007 r. Spółka rozpoczęła działalność związaną z dystrybucją obuwia poprzez spółkę zależną MULTISERWIS Sp. z o.o., dzięki czemu znacząco wzrosły przychody ze sprzedaży towarów i materiałów. Zmniejszeniu uległa także strata finansowa netto, która na koniec III kwartału 2007 r. wyniosł - 273 tys. zł.

**Tabela 4.** Źródła finansowania Emitenta za okres 2004 – III kwartały 2007 r. (w tys. zł).

P A S Y W A (w tys. zł)	III kwartały 2007 MSR	III kwartały 2006 MSR	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
<b>A. Kapitał własny</b>	<b>18 996</b>	<b>3 982</b>	<b>19263</b>	<b>3373</b>	<b>3 477</b>	<b>5 147</b>
I. Kapitał zakładowy	6 811	2 270	2270	2270	2 270	3 784
II. Kapitał zapasowy	12 386	2 607	2607	3102	3 109	2 944
III. Kapitał z aktualizacji wyceny					73	80
IV. Akcje własne		-47		-352	-352	-305
V. Kapitał rezerwowy			15504			
VI. Niepodzielony wynik finansowy z lat ubiegłych	59	-24	-24	1081		
VII. Zysk (strata) netto	-259	-871	-1094	-2728	-1 623	-1 356
<b>B. Kapitały mniejszości</b>	<b>186</b>					
<b>C. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>26 687</b>	<b>1 536</b>	<b>1 250</b>	<b>5 438</b>	<b>5 439</b>	<b>5 485</b>
I. Rezerwy na zobowiązania	16	194	177	574	659	997
II. Zobowiązania długoterminowe	10 217	0	5	65	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	16 454	1 336	1068	4700	4 616	4 423



IV. Rozliczenia międzyokresowe	0	6		99	164	65
<b>Kapitały własne i obce razem</b>	<b>45 870</b>	<b>5 518</b>	<b>20 513</b>	<b>8 811</b>	<b>8 916</b>	<b>10 632</b>

*Źródło: Emitent*

W okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi suma pasywów Grupy Kapitałowej Emitenta wzrosła po III kwartałach 2007 r. do 45 870 tys. zł. z poziomu 10 632 tys. zł w 2004 roku. Spadek wielkości pasywów w latach 2004 -2005 był spowodowany przede wszystkim spadkiem wartości kapitałów własnych, które obniżyły się o 34,47% w 2005 r. (dane przekształcone wg MSR). W związku z szybkim spadkiem kapitałów własnych w Spółce zmieniła się również struktura kapitałów Emitenta. Wzrost kapitałów własnych na koniec 2006 r. związany był z wpływem środków z emisji akcji serii D. Zobowiązania Grupy Kapitałowej wzrosły po przejściu MULTISERWIS Sp. z o.o. prowadzącej działalność dystrybucji obuwia. Od momentu publikacji sprawozdań finansowych za III kwartał 2007 r., zasoby kapitałowe Emitenta oraz ich struktura nie uległy znaczącej zmianie. Polityka finansowania działalności Grupy Kapitałowej Emitenta została opisana w pkt 6.2.3 niniejszego Dokumentu rejestracyjnego.

## ANALIZA ZADŁUŻENIA

**Tabela 5.** Wskaźniki zadłużenia Emitenta za okres 2004 – III kwartały 2007 r.

WYSZCZEGÓLNIENIE	j.m.	III kwartały 2007 MSR	III kwartały 2006 MSR	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Wskaźnik struktury kapitału <sup>a)</sup>	%	53,78	0,00	0,03	1,93	0,00	0,00
Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych <sup>b)</sup>	%	140,49	38,57	6,49	161,22	156,43	106,57
Wskaźnik ogólnego zadłużenia <sup>c)</sup>	%	58,18	27,84	6,09	61,72	61,00	51,59
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego <sup>d)</sup>	%	22,27	0,00	0,02	0,74	0,00	0,00

*Źródło: Obliczenia DM IDMSA na podstawie danych Emitenta*

- wskaźnik struktury kapitału – stosunek zadłużenia długoterminowego do kapitału własnego,
- wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych – stosunek zobowiązań ogółem do kapitału własnego,
- wskaźnik ogólnego zadłużenia – stosunek zobowiązań ogółem do ogólnej sumy pasywów,
- wskaźnik zadłużenia długoterminowego – stosunek zobowiązań długoterminowych do pasywów ogółem,

W okresie 2004 -2006 Emitent w znikomym stopniu finansował swoją działalność kapitałem długoterminowym. Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych oraz wskaźnik ogólnego zadłużenia w badanym okresie uległy zwiększeniu. Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych wzrósł z 106,57% w 2004 r. do 140,49% po III kwartałach 2007 r. Wzrost tego wskaźnika powyżej 100% oznacza większe zaangażowanie obcych źródeł finansowania w stosunku do źródeł własnych. Natomiast wskaźnik ogólnego zadłużenia obrazuje strukturę finansowania majątku Spółki, której w 2005 r. kapitały obce stanowiły 61,72% (dane przekształcone wg MSR) całości źródeł finansowania majątku. Po III kwartałach 2007 r. wskaźniki zadłużenia Emitenta uległy zwiększeniu, co było spowodowane zmniejszeniem zobowiązań w związku z wygaszeniem działalności i zmianą profilu działalności.

## TENDENCJE

Od daty zakończenia ostatniego roku obrotowego do daty dokumentu rejestracyjnego można zaobserwować tendencje rosnącej sprzedaży. Wzrost sprzedaży związany jest głównie dystrybucją obuwia, która prowadzona jest przez spółkę MULTISERWIS Sp. z o.o. Popyt na obuwie w dużej mierze uzależniony jest od warunków pogodowych. Drugi kwartał, a zwłaszcza jego pierwsza połowa jest okresem, który charakteryzuje się zwiększonym popytem na obuwie wiosenne i letnie, dzięki czemu Spółka osiąga większe przychody. Wraz z rozwojem działalności następuje wzrost zapasów oraz kosztów sprzedaży. W odniesieniu do dnia zakończenia 2006 r. nastąpił skokowy wzrost tych wielkości z uwagi na rozpoczęcie dystrybucji obuwia w 2007 r.

Ponieważ do daty dokumentu rejestracyjnego Emitent nie zanotował przychodów z działalności deweloperskiej, od daty zakończenia ostatniego roku obrotowego nie występowały dające się określić tendencje w produkcji, sprzedaży zapasach oraz kosztach i cenach sprzedaży związane z tym obszarem działalności.

## F. ZNACZNI AKCJONARIUSZE ORAZ TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI

### ZNACZNI AKCJONARIUSZE

**Tabela 6.** Znaczeni akcjonariusze Emitenta.

Akcjonariusz	Liczba akcji	% ogólnej liczby akcji	Liczba głosów na WZA	% ogólnej liczby głosów na WZA
Adam Buchajski	34.040.790	10,00 %	34.040.790	10,00 %

Agnieszka Buchajska	40.552.850	11,91 %	40.552.850	11,91 %
---------------------	------------	---------	------------	---------

*Źródło: Emitent*

#### TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI

W okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi, do daty zatwierdzenia Prospektu, Emitent nie zawierał transakcji z podmiotami powiązanymi poza wymienionymi poniżej.

- W dniu 26 stycznia 2007 r. została podpisana umowa pożyczki pomiędzy MASTERS S.A. (pożyczkodawca) i MST Deweloper Sp. z o.o. w organizacji z siedzibą w Lublinie (pożyczkobiorca) w wysokości 2.000.000 zł (dwa miliony złotych). Pożyczka została udzielona na okres od dnia 26.01.2007 r. do dnia 31.12.2008 r. Ustalenia w/w umowy były następujące: a) Pożyczka oprocentowana jest według indeksu WIBOR 3 miesiące powiększonego o 1 punkt procentowy, b) Oprocentowanie liczone będzie od kwoty niespłaconego kapitału na koniec każdego kwartału, c) Zwrot pożyczki powiększonej o należne oprocentowanie będzie odbywał się w pięciu równych ratach kwartalnych, z terminem zwrotu kapitału ustalonym na dzień 31 grudnia 2008 r., z okresem karencji w spłacie do dnia 31 grudnia 2007 r. W dniu 17 kwietnia 2007 r. dokonano podwyższenia kapitału zakładowego spółki MST Deweloper Sp. z o.o. z siedzibą w Lublinie. MASTERS S.A. objęła 35.099 udziałów o wartości nominalnej 50,00 zł jeden udział, za łączną kwotę 1.754.950 zł. Udziały te zostały opłacone z konwersji w/w pożyczki.
- W dniu 29 stycznia 2007 r. spółka zależna MST Deweloper Sp. z o.o. w organizacji, z siedzibą w Lublinie, weszła w drodze cesji dokonanej przez MASTERS S.A., w prawa i obowiązki wynikające z przedwstępnej umowy zakupu nieruchomości (działek gruntu) położonych w Lublinie przy ul. Bluszczowej. Przedwstępna umowa zakupu nieruchomości została zawarta przez MASTERS S.A. w dniu 28 listopada 2006 r. Łączna cena zakupu w/w działek gruntu wyniosła 1,1 mln zł.
- 17 kwietnia 2007 r. została podpisana umowa pożyczki pomiędzy MST Deweloper Sp. z o.o. z siedzibą w Lublinie (pożyczkobiorca) – podmiot zależny od MASTERS S.A. i WIKANA Sp. z o.o. z siedzibą w Zamościu (pożyczkodawca) w wysokości 3.804.950 zł. Pożyczka została udzielona na okres od dnia 17.04.2007 r. do dnia 31.12.2008 r. Pożyczka oprocentowana jest według indeksu WIBOR 3 miesiące powiększonego o 0,5 punkt procentowy. Oprocentowanie liczone będzie od kwoty niespłaconego kapitału na koniec każdego kwartału. Zwrot pożyczki powiększonej o należne oprocentowanie będzie odbywał się w 4 równych ratach kwartalnych, z terminem zwrotu kapitału ustalonym na dzień 31 grudnia 2008 r., z okresem karencji w spłacie do dnia 31 grudnia 2007 r.
- W dniu 23 lipca 2007 r. WIKANA Sp. z o.o., z siedzibą w Lublinie, udzieliła spółce MST Deweloper Sp. z o.o. pożyczki w kwocie 450.000 (czteryście pięćdziesiąt tysięcy) złotych. Termin zwrotu pożyczki wraz z odsetkami ustalono na dzień 30 września 2007 r. Pożyczka oprocentowana jest według indeksu WIBOR 3 miesiące powiększonego o 0,5 punktu procentowego. W dniu 2 października 2007 roku po MST Deweloper Sp. z o.o. spłaciła tą pożyczkę wraz z odsetkami.

## G. SZCZEGÓŁY OFERTY I DOPUSZCZENIA DO OBROTU

### OFEROWANIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH EMITENTA

Niniejszym Prospektem oferowanych jest do objęcia **170.264.250** Akcji zwykłych na okaziciela serii E. Akcjonariusze Emitenta, którzy mieli zaksięgowane na rachunkach inwestycyjnych w dniu ustalenia prawa poboru, tj. **15 czerwca 2007 r.** akcje Emitenta, otrzymali prawo poboru w liczbie odpowiadającej liczbie posiadanych akcji Emitenta.

Zgodnie z uchwałą emisyjną Walnego Zgromadzenia Emitenta dwa prawa poboru uprawniają do objęcia jednej Akcji serii E.

#### ZAPIS PODSTAWOWY

Osobami uprawnionymi do subskrybowania Akcji Oferowanych w wykonaniu prawa poboru (**Zapis Podstawowy**) są:

- akcjonariusze Emitenta, którzy **w dniu ustalenia prawa poboru** posiadali zaksięgowane na rachunku inwestycyjnym akcje i którzy nie dokonali zbycia praw poboru do momentu złożenia zapisu na Akcje Oferowane;
- osoby, które nabyły prawa poboru w obrocie na rynku oficjalnych notowań giełdowych i nie dokonały ich zbycia do momentu złożenia zapisu na Akcje Oferowane.

#### ZAPIS DODATKOWY

Osoby, będące akcjonariuszami Emitenta (tzn. mające zaksięgowane na rachunkach inwestycyjnych akcje Emitenta) na koniec dnia ustalenia prawa poboru, mogą w terminie jego wykonania dokonać zapisu dodatkowego na Akcje Oferowane w liczbie nie większej niż wielkość emisji Akcji Oferowanych (**Zapis Dodatkowy**).

#### ZAPIS W RAMACH ZAPROSZENIA ZARZĄDU EMITENTA

W przypadku, gdy w terminie wykonania prawa poboru osoby, którym przysługują jednostkowe prawa poboru lub osoby uprawnione do złożenia dodatkowego zapisu nie obejmą wszystkich Akcji Oferowanych, Zarząd Emitenta może zaoferować niesubskrybowane Akcje Oferowane według swojego uznania, wytypowanym przez siebie Inwestorom w ramach indywidualnych zaproszeń.

#### WPROWADZENIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH EMITENTA

Na podstawie niniejszego Prospektu Emitent zamierza ubiegać się o dopuszczenie do obrotu na rynku oficjalnych notowań giełdowych:

- **340.528.500** praw poboru Akcji serii E,
- **170.264.250** praw do Akcji zwykłych na okaziciela serii E,
- **170.264.250** Akcji zwykłych na okaziciela serii E o wartości nominalnej 2 gr każda.

## HARMONOGRAM OFERTY

<b>Publikacja Prospektu emisyjnego</b>	Nie później niż 2 tygodnie przed zakończeniem przyjmowania zapisów w wykonaniu prawa poboru .
<b>Pierwszy dzień notowania praw poboru</b>	Data zostanie określona komunikatem Zarządu GPW.
<b>19 grudnia 2007 r.</b>	Rozpoczęcie subskrypcji Akcji Oferowanych.
<b>27 grudnia 2007 r.</b>	Ostatni dzień notowania praw poboru.
<b>19 grudnia 2007 r. – 2 stycznia 2008 r.</b>	Przyjmowanie zapisów w wykonaniu prawa poboru, tj. Zapisów Podstawowych oraz Zapisów Dodatkowych; termin, do którego akcjonariusze mogą wykonywać prawo poboru nie może być krótszy niż dwa tygodnie od dnia udostępnienia do publicznej wiadomości Prospektu emisyjnego.
<b>11 stycznia 2008 roku</b>	Przydział akcji w wykonaniu prawa poboru. Jeżeli jednak po rozpoczęciu Publicznej Oferty zostanie udostępniony aneks dotyczący zdarzenia lub okoliczności zaistniałych przed dokonaniem przydziału Akcji serii E, o których Emitent powziął wiadomość przed przydziałem, termin przydziału nie może przypaść wcześniej niż 2 dni po dniu podania do publicznej wiadomości tego aneksu.
<b>Dzień dokonania przydziału w wykonaniu prawa poboru</b>	Zamknięcie subskrypcji Akcji Oferowanych w przypadku subskrybowania w wykonaniu prawa poboru wszystkich Akcji Oferowanych
<b>14 stycznia 2008 roku – 28 stycznia 2008 roku</b>	Przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane nieobjęte w ramach wykonywania prawa poboru, tj. Zapisami Podstawowymi oraz Zapisami Dodatkowymi;
<b>29 stycznia 2008 roku</b>	Przydział Akcji Oferowanych nie objętych w ramach wykonania prawa poboru i zamknięcie subskrypcji Akcji Oferowanych (w przypadku nieobjęcia wszystkich Akcji Oferowanych w wykonaniu prawa poboru). Jeżeli jednak po rozpoczęciu Publicznej Oferty zostanie udostępniony aneks dotyczący zdarzenia lub okoliczności zaistniałych przed dokonaniem przydziału Akcji serii E, o których Emitent powziął wiadomość przed przydziałem, termin przydziału nie może przypaść wcześniej niż 2 dni po dniu podania do publicznej wiadomości tego aneksu.

Emitent zastrzega sobie prawo do zmiany podanych wyżej terminów. W przypadku zmiany terminu Publicznej Oferty oraz terminu składania zapisów na Akcje Oferowane, zostanie podana do publicznej wiadomości stosowna informacja, poprzez udostępnienie zatwierdzonego przez KNF aneksu do Prospektu. Aneks zostanie przekazany do publicznej wiadomości w sposób, w jaki został opublikowany Prospekt, przed upływem danego terminu.

Po rozpoczęciu przyjmowania zapisów, Emitent zastrzega sobie prawo do wydłużenia terminu przyjmowania zapisów, w sytuacji, gdy łączna liczba Akcji Oferowanych objętych złożonymi zapisami będzie mniejsza, niż liczba Akcji Oferowanych w ramach Publicznej Oferty. Dotyczy to zarówno zapisów w wykonaniu prawa poboru, jak i zapisów na Akcje Oferowane nieobjęte w ramach wykonania prawa poboru. Termin subskrypcji Akcji Oferowanych nie może być dłuższy, niż trzy miesiące od dnia otwarcia Publicznej Subskrypcji.

W przypadku wydłużeniu terminów zapisów zostanie podana do publicznej wiadomości stosowna informacja, poprzez udostępnienie zatwierdzonego przez KNF aneksu do Prospektu. Aneks zostanie przekazany do publicznej wiadomości w sposób, w jaki został opublikowany Prospekt. Przedłużenie terminu przyjmowania zapisów może nastąpić wyłącznie w terminie ważności Prospektu. W przypadku zmiany terminu przydziału Akcji Oferowanych, stosowna informacja zostanie podana do publicznej wiadomości w ww. trybie nie później, niż przed terminem przydziału Akcji Oferowanych.

Skrócenie terminu przyjmowania zapisów nie jest możliwe.

W przypadku gdy nie wszystkie Akcje Oferowane zostaną objęte w wykonania prawa poboru, Zarząd Emitent roześle do wytypowanych przez siebie inwestorów zaproszenia do składania zapisów w ramach zaproszeń. Informację o zakończeniu subskrypcji i zestawienie zapisów złożonych w ramach zapisów podstawowych, dodatkowych i w oparciu o zaproszenia Zarządu, Spółka przekaze do publicznej wiadomości w terminie 24 godzin od zamknięcia Oferty bieżącego drodze komunikatu bieżącego.

Przydział Akcji Oferowanych zostanie dokonany przez Zarząd Emitenta w terminie wskazanym w pkt 5.1.2. Przydział Akcji Oferowanych nastąpi w oparciu o przyjęte zapisy z zastrzeżeniem pkt 5.1.5.

Jeżeli w wyniku wykonania prawa poboru na podstawie złożonych Zapisów Podstawowych pozostaną nieobjęte Akcje Oferowane, Emitent przydzieli Akcje Inwestorom składającym Zapisy Dodatkowe. Jeżeli suma Akcji Oferowanych, na jaką zostaną złożone Zapisy Dodatkowe przekroczy liczbę nieobjętych Akcji Oferowanych, Emitent dokona proporcjonalnej redukcji Zapisów Dodatkowych. Ułamkowe części Akcji Oferowanych nie będą przydzielane podobnie jak nie będą przydzielane Akcje Oferowane kilku Inwestorom łącznie. Akcje Oferowane nie przyznane w wyniku zaokrąglenia zostaną przydzielone Inwestorowi, który złożył Zapis Dodatkowy na największą liczbę Akcji Oferowanych, a następnie Inwestorowi, który złożył Zapis Dodatkowy na następną w kolejności największą liczbę Akcji. W przypadku równych zapisów o przydziale zadecyduje losowanie.

Jeżeli nie wszystkie Akcje zostaną objęte w ramach realizacji prawa poboru (Zapis Podstawowy oraz Zapis Dodatkowy), Zarząd Emitenta będzie mógł zaoferować nieobjęte Akcje wytypowanym przez siebie Inwestorom, z którymi podpisał list intencyjny w sprawie objęcia przez Akcjonariuszy akcji w podwyższanym kapitale zakładowym w liczbie zapewniającej dojsię emisji do skutku.

Jeżeli w wyniku przydziału Akcji Oferowanych dojdzie do nieprzydzielenia całości lub części Akcji, na które Inwestor złożył zapis, na skutek redukcji Zapisów Dodatkowych, złożenia Zapisu Podstawowego na liczbę Akcji większą niż wynikająca z liczby posiadanych jednostkowych praw poboru lub złożenia przez Inwestora nieważnego zapisu, jak również w przypadku wystąpienia innej przyczyny powodującej konieczność zwrotu części lub całości wpłaconej kwoty, wpłacona przez Inwestora kwota zostanie zwrócona zgodnie z § 118 ust. 2 Szczegółowych Zasad Działania KDPW.

W przypadku, gdy po dopuszczeniu PDA do obrotu giełdowego okaże się, że emisja Akcji Oferowanych nie doszła do skutku, np. w przypadku wydania przez sąd rejestrowy postanowienia o odmowie zarejestrowania akcji nowej emisji, zwrot wpłat dokonany zostanie na rzecz Inwestorów, na rachunkach których będą zapisane PDA w dniu rozliczenia transakcji dokonanych w ostatnim dniu notowań PDA. Kwota zwracanych wpłat stanowić będzie iloczyn liczby PDA znajdujących się na rachunku papierów wartościowych Inwestora oraz ceny emisyjnej Akcji Oferowanych. Emitent zwraca uwagę, że w takim przypadku 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.

Zarząd Emitenta szacuje, że w przypadku objęcia przez Inwestorów wszystkich Oferowanych Akcji koszty Publicznej Oferty wyniosą 0,64 mln zł.

Emitent oczekuje, że w przypadku objęcia przez Inwestorów wszystkich Oferowanych Akcji wpływy netto z emisji Akcji serii E wyniosą 24,9 mln zł.

## H. INFORMACJE DODATKOWE

### DOKUMENTY DO WGLĄDU

W okresie ważności Prospektu emisyjnego w siedzibie Emitenta można zapoznawać się z następującymi dokumentami lub ich kopiami:

- 1) Statut Emitenta,
- 2) Regulamin Rady Nadzorczej,
- 3) Regulamin Walnego Zgromadzenia
- 4) Historyczne informacje finansowe Emitenta za każdy z trzech lat obrotowych, poprzedzających publikację Prospektu emisyjnego oraz śródroczne informacje finansowe za I kwartał, II kwartał, I półrocze oraz III kwartały 2007 r.

### OSTRZEŻENIE

Podsumowanie powinno być traktowane jako wprowadzenie do prospektu emisyjnego.

Każda decyzja o inwestycji w papiery wartościowe powinna być oparta na rozważeniu przez inwestora całości prospektu emisyjnego.

W przypadku wystąpienia do sądu z roszczeniem odnoszącym się do prospektu emisyjnego, skarżący inwestor może na mocy ustawodawstwa Państwa Członkowskiego Unii Europejskiej mieć obowiązek poniesienia kosztów przetłumaczenia prospektu emisyjnego przed rozpoczęciem postępowania sądowego.

Osoby sporządzające podsumowanie będące częścią Prospektu emisyjnego sporządzonego w formie jednolitego dokumentu, łącznie z każdym jego tłumaczeniem, ponoszą odpowiedzialność jedynie za szkodę wyrządzoną w przypadku, gdy podsumowanie wprowadza w błąd, jest niedokładne lub sprzeczne z innymi częściami prospektu emisyjnego.