

1.4. Ryzyko wzrostu konkurencji w sektorze działalności Emitenta

W branży Emitenta specyficzne jest rozproszenie popytu na odrębne rynki lokalne, zlokalizowane wokół większych miast, o różnym stopniu konkurencyjności. Natomiast artykuły sportowe sprzedawane są zarówno przez pojedyncze sklepy sportowe, jak też przez sieci sklepów sportowych oraz sieci sklepów wielkopowierzchniowych (hipermarkety, Makro). W ocenie Zarządu Emitenta głównymi konkurentami Emitenta są sieci sklepów sportowych, przy czym na niektórych z rynków lokalnych Emitent konkuruje z wieloma sklepami, na innych jest jedyną znaczącą siecią sklepów sportowych. Polityka części konkurentów skierowana jest na niższy i średni segment cenowy sprzedawanych artykułów, podczas gdy polityka Emitenta – na średni i wyższy. Istnieje ryzyko, że polityka innych sieci sklepów sportowych ulegnie zmianie i skoncentrują się na tym samym kliencie, do którego skierowana jest oferta Emitenta. Ponadto istnieje ryzyko rozbudowy konkurujących z Emitentem sieci sklepów sportowych lub wejścia na rynek polski nowych podmiotów zagranicznych. Powyższe procesy mogłyby spowodować zagęszczenie konkurencji na poszczególnych rynkach i obniżenie przewagi Emitenta.

Emitent planuje utrzymanie obecnej przewagi konkurencyjnej, opartej na (1) przemyślanej strategii doboru modnych wśród klientów i zapewniających odpowiedni przepływ klientów lokalizacjach sklepów, (2) kształtowaniu asortymentu zgodnie z dobrze rozpoznanymi gustami i preferencjami krajowych nabywców, (3) ciągłym podnoszeniu kwalifikacji swojego personelu, (4) wyprzedzaniu konkurencji w planach rozwoju inwestycyjnego oraz (5) pozyskaniu partnera z największej na świecie sieci handlu detalicznego artykułami sportowymi (w tym uzyskanie licencji na korzystanie ze znaku towarowego INTERSPORT). Ponadto, wraz z obserwowanym wzrostem siły nabywczej Polaków zwiększa się rynek, na którym działa Emitent, co osłabia presję ze strony konkurentów.

1.5. Ryzyko załamania koniunktury na artykuły sportowe

Źródłem 98,8% przychodów Emitenta jest sprzedaż detaliczna artykułów i odzieży sportowej. Załamanie koniunktury na rynku artykułów sportowych mogłoby wpłynąć negatywnie na przychody i wyniki Emitenta.

W ocenie Zarządu Emitenta ryzyko takie jest niewielkie, z uwagi na:

(1) modę na zdrowy, sportowy styl życia: wraz ze wzrostem zamożności Polaków zaobserwować można zmianę stylu życia oraz stopniowe zwiększanie się puli środków przeznaczanych na aktywność fizyczną. Sport, turystyka i rekreacja utożsamiane są ze zdrowym trybem życia, który jest szeroko lansowany nie tylko przez specjalistów od zdrowia, ale także przez osoby publiczne, gwiazdy telewizji i sportu. Utrwała się moda na sportowy styl ubioru na co dzień, również wśród klientów nie uprawiających czynnie żadnego sportu. Producenci odzieży sportowej proponują bardzo urozmaicone wzornictwo oraz rozszerzyli swoją ofertę o tzw. kolekcję *city wear*, czyli odzież zachowującą funkcjonalność jak dla sportowców, ale w wydaniu miejskim,

(2) rosnącą dostępność dyscyplin sportu amatorskiego: istotnym czynnikiem zwiększającym bazę klientów sklepów sportowych jest też zwiększenie atrakcyjności i bezpieczeństwa uprawiania wielu dyscyplin poprzez powszechne zastosowanie nowatorskich rozwiązań technicznych i materiałów, jeszcze niedawno wykorzystywanych wyłącznie w sporcie wyczynowym,

(3) tendencję wzrostu udziału wydatków na sport w wydatkach ogółem: statystyczny Polak przeznaczył średnio w miesiącu 2001 roku niecałe 40 zł na sport i kulturę, w roku 2003 kwota ta wzrosła do 42,50 zł, zaś w roku 2004 do 47,04 zł (tj. 7,2% wydatków) (GUS, 2005). Jednakże wartość artykułów sportowych kupowanych przez statystycznego Polaka jest wciąż kilkakrotnie niższa niż przez mieszkańca Europy Zachodniej.

Wobec powyższego pozytywna koniunktura na rynku artykułów sportowych powinna utrzymywać się przez kolejne kilkanaście lat.

1.6. Ryzyko ograniczenia czasu pracy handlu w niedziele

Wszystkie (oprócz jednego) sklepy Emitenta ulokowane są w centrach handlowych, które przyciągają klientów znacznie wydłużonymi godzinami pracy, w tym umożliwiającymi robienie zakupów w soboty i niedziele. Zmieniające się wzorce spędzania wolnego czasu i robienia zakupów powodują, iż centra handlowe odnotowują największy przepływ klientów i najwyższe obroty w weekendy. Podejmowane próby ustawowego ograniczenia bądź całkowitego zakazu prowadzenia handlu w niedziele mogą mieć wpływ na ograniczenie wzrostu przychodów i osłabienie wyników finansowych Emitenta, uzyskiwanych w tym dniu. Doświadczenia Europy Zachodniej

wskazują jednak, iż w przypadku wprowadzenia zakazu handlu w niedziele koncentracja zakupów przesuwana się na soboty.

1.7. Ryzyko likwidacji bądź upadłości firm dostawczych

Emitent narażony jest na potencjalne ryzyko utraty jednego lub kilku dostawców, zaopatrujących sieć sklepów INTERSPORT, co mogłoby spowodować brak wybranego asortymentu, a w konsekwencji obniżyć przychody Emitenta.

Emitent prowadzi następujące działania mające zminimalizować powyższe ryzyko: (1) dla danego asortymentu zamawia co najmniej trzy konkurencyjne marki, a dla każdej z nich modele na kilku poziomach cenowych, (2) współpracuje z około 280 firmami dostawczymi, (3) ma możliwość uzupełnienia zaopatrzenia w marki międzynarodowe w IDE, (4) ma możliwość uzupełnienia brakującego asortymentu markami własnymi INTERSPORT.

1.8. Ryzyko utraty partnera z Grupy INTERSPORT

Emitent poprzez zawarcie Umów Licencyjnych i Umowy Inwestycyjnej rozpoczął współpracę z Grupą INTERSPORT, zajmującą się sprzedażą detaliczną artykułów sportowych, w tym pod markami własnymi. Nie można wykluczyć sytuacji nieprzewidzianego załamania sportowego rynku europejskiego, spadku wyników finansowych Grupy INTERSPORT, czy też wycofania się INTERSPORT z rynku polskiego z innych powodów. Istnieje ryzyko utraty przez Emitenta wiodącego partnera, co oznaczałoby (1) utratę wsparcia ze strony Grupy INTERSPORT, (2) utratę możliwości posługiwania się znakiem INTERSPORT lub spadek wartości tego znaku, (3) utratę alternatywnego źródła zaopatrzenia oraz (4) zmniejszenie konkurencyjności warunków zakupu asortymentu katalogowego i ofert specjalnych.

W ocenie Zarządu Emitenta określone czynniki z roku na rok umacniają pozycję Grupy INTERSPORT, co minimalizuje ryzyko utraty partnera z przyczyn leżących po stronie partnera w zdecydowanym stopniu. Do czynników tych zaliczyć można: (1) 50 - letnie doświadczenie Grupy INTERSPORT w sprzedaży artykułów sportowych, (2) pozycja lidera w branży w skali międzynarodowej, (3) ilość sklepów, rozpoznawalność marki i udział w poszczególnych rynkach krajowych, a także (4) stałe pozyskiwanie nowych rynków zbytu na całym świecie, czego przykładem jest wejście Grupy INTERSPORT na rynek w Polsce.

2. Czynniki ryzyka związane z działalnością Emitenta

2.1. Ryzyko związane z opóźnieniem bądź nieuruchomieniem kolejnych lokalizacji sklepów

Emitent, realizując założoną strategię rozwoju, sfinalizował warunki najmu powierzchni w centrach handlowych bądź jest na etapie zaawansowanych negocjacji dla lokalizacji sklepów, których otwarcie nastąpi w latach 2006 – 2007. Istnieje ryzyko, że ewentualne opóźnienia w budowie czy oddaniu do użytku obiektów, w których mają się znaleźć sklepy Emitenta, spowodują zmniejszenie dynamiki rozwoju Emitenta lub nieosiągnięcie założonych wyników finansowych.

W ocenie Zarządu Emitenta opóźnienia w obejmowaniu sklepów nie spowodują natomiast pogorszenia płynności Emitenta (poprzez konieczność sfinansowania i magazynowania zamówionych kompletów asortymentu), gdyż Emitent zostanie poinformowany o ryzyku opóźnienia otwarcia danego centrum handlowego wcześniej, niż składałby zamówienia na asortyment sezonowy do sklepu w tym centrum.

Istnieje ryzyko, że z przyczyn niezależnych od Emitenta budowa centrum handlowego, w którym Emitent planuje otwarcie sklepu, zostanie całkowicie wstrzymana, co mogłoby spowodować opóźnienie albo brak możliwości rozszerzenia sieci sklepów Emitenta na nowy rynek, a w konsekwencji zmniejszenie dynamiki wzrostu przychodów i wyników Emitenta. Emitent na bieżąco monitoruje postęp prac przy budowie poszczególnych centrów handlowych, jak również podaż innych, potencjalnych lokalizacji sklepów Emitenta.

2.2. Ryzyko braku zaufania polskich klientów do marek własnych INTERSPORT

Emitent przez 18 lat działalności opierał politykę asortymentową na dobrze rozpoznawalnych markach międzynarodowych i krajowych artykułów i odzieży sportowej. Od 2006 roku, w związku z podpisaniem Umów Licencyjnych, Emitent będzie poszerzał asortyment o wybrane marki własne INTERSPORT. Marki te nie są praktycznie znane klientom polskim, były jedynie przez krótki czas obecne w kilku sklepach w kraju i zostały całkowicie wycofane z naszego rynku. Część klientów Emitenta, w szczególności osoby uprawiające sporty zimowe w Austrii czy Niemczech, mogła zapoznać się z ofertą marek własnych INTERSPORT, z uwagi na

znaczny udział sieci INTERSPORT w rynku artykułów sportowych tamtych krajów. Istnieje ryzyko, iż klienci sklepów INTERSPORT w Polsce początkowo mogą niechętnie kupować artykuły pod praktycznie nieznanymi im markami, pomimo korzystnej relacji ceny i jakości, mając do dyspozycji duży wybór marek o wysokiej rozpoznawalności. Mogłoby to spowodować niesprzedanie planowanej ilości asortymentu i ograniczenie płynności finansowej Emitenta.

Emitent podjął szereg działań zmierzających do ograniczenia tego ryzyka, tj: (1) planowanie szerokiej kampanii marketingowej wprowadzanych marek własnych INTERSPORT (zgodnie z Umową Inwestycyjną ITC zobowiązał się do poniesienia kosztów kampanii reklamowych i wizerunkowych marki INTERSPORT w Polsce), (2) przygotowanie atrakcyjnej oferty cenowej dla klientów, (3) szkolenie sprzedawców w celu prowadzenia marketingu bezpośredniego, (4) organizację akcji sponsoringowych, mających na celu zapoznanie klientów z właściwościami i jakością oferowanych marek własnych, (5) kształtowanie polityki asortymentowej tak, aby udział marek własnych INTERSPORT nie przekraczał 15% całości asortymentu proponowanego klientom w sklepach Emitenta.

2.3. Ryzyko utraty sublicencji INTERSPORT

W przypadku rozwiązania Umów Licencyjnych nastąpiłaby utrata praw do korzystania przez Emitenta ze znaku towarowego INTERSPORT oraz innych znaków towarowych (marek własnych INTERSPORT), Emitent oraz jego odbiorcy mogliby sprzedawać produkty oznaczone tymi znakami jedynie przez okres jednego roku od końca obowiązywania Umów Licencyjnych. Towary zamówione, ale nie dostarczone zostałyby dostarczone tylko za zgodą IDE. W przypadku wypowiedzenia Umowy sublicencyjnej INTERSPORT żadna ze stron nie ma prawa dochodzić jakichkolwiek roszczeń odszkodowawczych. Przesłanki rozwiązania Umów Licencyjnych opisane zostały w pkt 21 Części III Prospektu. W chwili obecnej ryzyko rozwiązania Umów Licencyjnych jest znikome, w 50- letniej historii INTERSPORT jeszcze nigdy żadna umowa na udzielenie licencji nie została wypowiedziana.

2.4. Ryzyko znacznego podwyższenia cen zakupu asortymentu

Specyfika sprzedaży towarów markowych, renomowanych producentów powoduje, iż Emitent nie ma znaczącego wpływu na cenę detaliczną przeważającej części asortymentu. Cena detaliczna ustalana jest przez producenta / dystrybutora i obowiązuje wszystkie punkty sprzedaży danej marki w Polsce. Istnieje ryzyko, że znaczne podwyższenie cen przez głównych dostawców może spowodować mniejsze zainteresowanie klientów daną marką i wpłynąć na wyniki finansowe Emitenta.

Jednakże, dla każdej z głównych grup towarowych asortyment w sklepach INTERSPORT obejmuje kilka różnych marek, co daje klientowi możliwość wyboru innej marki niż dotychczas preferowana i minimalizuje ryzyko znacznego zmniejszenia przychodów. Ponadto znaczne podwyższenie cen przez dostawcę bez uzasadnionej przyczyny może skłonić Emitenta do istotnego zmniejszenia udziału kolekcji tego dostawcy w asortymencie lub poszukania alternatywnego dostawcy. Podpisanie Umów Licencyjnych dodatkowo ogranicza ryzyko podwyższania cen przez dostawców z uwagi na lepszą pozycję negocjacyjną Emitenta: ma on możliwość rezygnacji z usług lokalnego dostawcy danej marki międzynarodowej i zamówienia dostawy asortymentu tej marki w IDE.

2.5. Ryzyko sprowadzenia wadliwego towaru

Z uwagi na sprowadzanie od producentów dużych partii towarów, istnieje ryzyko przyjęcia na magazyn Emitenta dużej partii towaru uszkodzonego np. na skutek wadliwej linii produkcyjnej. Sprzedanie znaczącej ilości sztuk wadliwego asortymentu mogłoby się wiązać z obniżeniem wiarygodności Emitenta jako sprzedawcy artykułów markowych wysokiej jakości. W dalszej konsekwencji mogłoby też spowodować niezrealizowanie założonej marży na danym asortymencie i spadek wyników finansowych Emitenta. Emitent ma możliwość ograniczenia powyższego ryzyka poprzez: (1) zastosowanie obniżki cen wadliwej partii produktu (towar II gatunku), (2) wycofanie wadliwego asortymentu ze sklepów i wymianę lub zwrot towaru do dostawcy, (3) sprowadzenie porównywalnego asortymentu innego dostawcy w miejsce wadliwej partii towaru.

2.6. Ryzyko związane z zapewnieniem harmonijnych dostaw pełnego asortymentu

Emitent współpracuje z około 280 dostawcami różnego rodzaju sprzętu i odzieży sportowej. Specyfiką branży jest zamawianie sezonowych kolekcji asortymentu ze znacznym wyprzedzeniem, w zależności od grupy towarów, sięgającym nawet 6 miesięcy. Istnieje ryzyko, że jedna lub kilka zamówionych kolekcji zostaną dostarczone Emitentowi z opóźnieniem, lub nie zostaną dostarczone wcale, co powodowałoby powstanie luki w asortymencie proponowanym klientom, a w konsekwencji utratę części planowanych przychodów ze sprzedaży.

Emitent ogranicza powyższe ryzyko, konstruując asortyment składający się z co najmniej kilku konkurencyjnych marek od różnych dostawców dla głównych grup towarów sezonowych. Taka polityka umożliwia zaoferowanie klientowi szerokiego wyboru nawet w przypadku ewentualnego opóźnienia czy braku jednej lub kilku dostaw.

2.7. Ryzyko związane z sezonowością sprzedaży

Branża, w której działa Emitent, charakteryzuje się dużą sezonowością sprzedaży. Zdecydowanie można wyodrębnić sezon letni i zimowy, przy czym każda z grup towarowych ma nieco inny rytm i charakter sprzedaży w ciągu roku. Istnieje ryzyko, że po sezonie w magazynie Emitenta będą zalegać towary, które nie znalazły nabywców ani w okresie sprzedaży podstawowej, ani w okresie wyprzedaży posezonowych, w kwocie przewyższającej zakładany wcześniej poziom. Spowodowałoby to obniżenie wyników finansowych Emitenta, a także dodatkowe zamrożenie środków obrotowych w towarze, co mogłoby się przyczynić do zmniejszenia płynności.

Ryzyko niesprzedania sezonowej oferty w znacznym stopniu ograniczają następujące działania, podejmowane przez Emitenta: (1) wybór towarów na podstawie rozeznania rynku, (2) wysoko wykwalifikowana, starannie dobierana kadra działu zaopatrzenia, (3) bieżąca analiza raportów sprzedaży, (4) wieloletnie doświadczenie w gospodarce magazynowej, (5) bieżące monitorowanie stanów magazynowych, w szczególności towarów sprzedawanych, (6) dobrze przygotowane kampanie reklamowe przed sezonem, w trakcie sezonu i posezonowe oraz (7) wyprzedaże posezonowe. Na koniec każdego sezonu Emitent przeprowadza planową wyprzedaż końcowych partii asortymentu z danego sezonu. Instrument ten jest bardzo efektywnie wykorzystywany przez Emitenta: po przeprowadzeniu wyprzedaży zapas towarów posezonowych kształtuje się poniżej 10% stanu magazynowego. Towary te, z uwagi na ich wysoką jakość i użyteczność, znajdują nabywców na początku kolejnego sezonu, co powoduje, że w magazynie Emitenta praktycznie nie występują zapasy starsze niż rok.

2.8. Ryzyko aury (pogodowe)

Większość sprzętu i odzieży sportowej przeznaczona jest do aktywności fizycznej na wolnym powietrzu, tylko część przeznaczona jest do tzw. sportów halowych. Branża Emitenta charakteryzuje się dużą sezonowością sprzedaży, na którą wpływ ma m.in. kształtowanie się pogody w poszczególnych sezonach / rejonach sprzyjających uprawianiu danej dyscypliny sportu. Istnieje ryzyko, że występujące anomalie / zaburzenia pogodowe, takie jak zimne i deszczowe lato, opóźniająca się lub ciepła i mało śnieżna zima, spowodują czasowy spadek popytu na sezonowe artykuły i odzież sportową, co przełoży się na poziom przychodów Emitenta. W ocenie Zarządu Emitenta w dzisiejszych czasach ryzyko pogodowe odgrywa coraz mniejszą rolę w działalności Spółki, gdyż jest ograniczane kilkoma czynnikami: (1) z roku na rok powiększa się liczba osób, wyjeżdżających na urlopy zagraniczne tam, gdzie panują sprzyjające warunki pogodowe, a zaopatrujących się w potrzebny sprzęt sportowy w Polsce, (2) rozwój techniki umożliwia sztuczne naśnieżanie stoków, pozwalając tym samym na uprawianie sportów zimowych mimo braku opadów śniegu, (3) wzrasta liczba całorocznych obiektów sportowych, co pozwala klientom na uprawianie sportów sezonowych (a równocześnie uzupełnianie wyposażenia) niezależnie od pogody.

2.9. Ryzyko rotacji pracowników

Wykwalifikowany i doświadczony w branży sportowej personel, służący klientowi fachową pomocą przy wyborze specjalistycznego sprzętu, stanowi jedną z istotnych przewag konkurencyjnych Emitenta. Istnieje ryzyko zwiększenia się rotacji personelu bezpośrednio obsługującego klienta, co mogłoby wpłynąć negatywnie na obroty lub marże generowane przez sklepy Emitenta. Emitent stara się zmniejszyć powyższe ryzyko poprzez dbanie o rozwój i motywację pracowników. Systematycznie organizuje szkolenia, prezentacje, testy sprzętu, w których uczestniczą sprzedawcy i pracownicy serwisów. Wprowadził przemyślany, czytelny system motywacyjny mający na celu zwiększenie więzi uczestniczących w nim osób z pracodawcą. Dzięki prowadzonym działaniom i przyjaznej atmosferze pracy, personel Emitenta charakteryzuje się znaczną stabilnością oraz niską rotacją pracowników.

2.10. Ryzyko związane z umowami najmu lokali Emitenta

Z uwagi na prowadzenie przez Emitenta działalności wyłącznie w lokalach wynajmowanych istnieje ryzyko wypowiedzenia lub odstąpienia od umów najmu przez podmioty wynajmujące, a także ryzyko nieprzedłużenia takich umów po okresie, na który zostały zawarte. Zważywszy na charakter umów (zawierane na czas określony, zwykle na okres 10 lat od daty rozpoczęcia najmu), warunki wypowiedzenia lub odstąpienia od umowy najmu przez podmiot wynajmujący zostały wyraźnie wskazane i ograniczone są do wymienionych przypadków rażącego

nieprzestrzegania przez Emitenta warunków najmu. Ponadto strony tych umów najmu uzgodniły możliwość przedłużenia obowiązywania najmu na kolejny dziesięcioletni okres, pod warunkiem wywiązywania się Emitenta z obowiązków najemcy przez czas trwania umowy. Taka konstrukcja umów minimalizuje ryzyko niespodziewanej i nieuzasadnionej utraty przez Emitenta lokalizacji sklepu.

Niezależnie od przestrzegania warunków najmu, nie ma gwarancji, że Emitent będzie w stanie przedłużać okres obowiązywania umów najmu na warunkach zadowalających z punktu widzenia działalności handlowej Emitenta. Potencjalna utrata głównych lokali sklepowych mogłaby mieć niekorzystny wpływ na wielkość obrotów Emitenta w perspektywie długoterminowej. W ocenie Zarządu (1) pozycja Emitenta jako wiarygodnej i rzetelnej firmy, współpracującej z największą w skali międzynarodowej organizacją z branży działania Emitenta, a także (2) możliwość znalezienia z odpowiednim wyprzedzeniem innej, równie atrakcyjnej lokalizacji, znacząco obniżają potencjalny wpływ tego ryzyka na wyniki finansowe Emitenta.

2.11. Ryzyko związane z sytuacją finansową Emitenta

Emitent charakteryzuje się ogólnie dobrą sytuacją finansową. Źródła finansowania działalności, oprócz środków własnych, stanowią przede wszystkim, co typowe dla przedsiębiorstwa handlowego, zobowiązania krótkoterminowe z tytułu dostaw i usług (w kwocie 38 524 tys. zł na 31 grudnia 2005 roku) oraz zobowiązania długoterminowe z tytułu leasingu dotyczącego wyposażenia sklepów (w kwocie 1 148 tys. zł na 31 grudnia 2005 roku). Emitent dysponuje limitem kredytu w rachunku bieżącym do łącznej kwoty 5 000 tys. zł, który na 31 grudnia 2005 wykorzystywał do wysokości 4.107 tys. zł. Ponadto Emitent posiada niewielkie zobowiązania długoterminowe z tytułu kredytu (104 tys. zł na 31 grudnia 2005 roku).

Nie można wykluczyć, że w przypadku nagłego skrócenia terminów płatności przez największych dostawców oraz żądania spłaty pozostałych zobowiązań finansowych, Emitent mógłby zostać zmuszony do poszukiwania innych źródeł finansowania, co w zależności od rozwoju przyszłej sytuacji Emitenta i rynków finansowych, mogłoby doprowadzić do powstania problemów z terminowym regulowaniem przez niego zobowiązań. Jednakże bardzo dobra pozycja Emitenta jako czołowego sprzedawcy poszczególnych marek towarów powoduje, iż terminy płatności z roku na rok są wydłużane. W ocenie Emitenta, przy założeniu kontynuowania współpracy z dostawcami i bankami oraz Grupą INTERSPORT na dzisiejszych warunkach, zagrożenie co do nieterminowego wywiązywania się przez Emitenta z zaciągniętych zobowiązań handlowych i kredytowych jest znikome.

2.12. Ryzyko związane z zastawami ustanowionymi na części majątku

Z uwagi na korzystanie przez Emitenta z obcych źródeł finansowania w postaci leasingu i kredytów, a także z uwagi na wymagane zabezpieczenie płatności z tytułu umów najmu, Emitent ustanowił na części majątku zastawy, stanowiące zabezpieczenie realizacji powyższych umów. Taka forma zabezpieczenia jest ogólnie przyjęta na rynku. Ustanowienie zastawów może, w przypadku zaprzestania wywiązywania się przez Emitenta z zobowiązań z tytułu zawartych umów, spowodować utratę przez Emitenta części aktywów. Jednakże ze względu na fakt, iż Emitent terminowo reguluje zobowiązania wynikające z umów, ryzyko, iż kontrahenci skorzystają z tej formy zabezpieczenia, jest znikome.

2.13. Ryzyko niepozyskania wpływów w zakładanej wielkości

Emitent zakłada pozyskanie wpływów z Publicznej Emisji w wysokości około 15 - 25 mln zł na pokrycie części zamierzeń inwestycyjnych zgodnie ze strategią rozwoju na lata 2006 - 2008. Istnieje ryzyko, że w przypadku pozyskania środków w niższej wysokości, Emitent nie będzie w stanie zapewnić odpowiedniego poziomu finansowania z innych źródeł, co może przesunąć lub opóźnić otwarcie nowych sklepów, a także spowodować konieczność zapłaty kar umownych, określonych w podpisanych już umowach najmu. W ocenie Zarządu Emitenta, pozyskanie mniejszych niż zakładane wpływów z emisji Akcji serii E nie zagrazi realizacji już rozpoczętych inwestycji. W takiej sytuacji Emitent przewiduje pozyskanie środków brakujących do realizacji strategii rozwoju z innych źródeł, w tym kredytów bankowych i umów leasingu.

3. Czynniki ryzyka związane z Akcjami Emitenta

3.1. Ryzyko związane z niedojściem emisji Akcji Oferowanych do skutku, odwołaniem lub odstąpieniem od Oferty Publicznej

Emisja Akcji Oferowanych nie dojdzie do skutku w przypadku, jeśli:

- zgodnie z zasadami opisanymi w Prospekcie nie zostanie subskrybowana i należyte opłacona przynajmniej 1 Akcja Oferowana, lub

- Zarząd Emitenta nie złoży na podstawie art. 310 Ksh, w związku z art. 431 § 7 Ksh oświadczenia dookreślającego wielkość podwyższenia kapitału zakładowego Emitenta na podstawie ilości Akcji Oferowanych objętych ważnymi zapisami i/lub nie złoży do sądu rejestrowego wniosku o zarejestrowanie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji Oferowanych w terminie sześciu miesięcy od daty zatwierdzenia przez Komisję Prospektu, lub
- uprawomocni się postanowienie sądu rejestrowego odmawiające zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji Oferowanych.

Emitent do czasu rozpoczęcia przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane może postanowić o odwołaniu Publicznej Oferty bez podawania przyczyn swojej decyzji. Po rozpoczęciu Publicznej Oferty, do czasu przydziału Akcji Oferowanych, odstąpienie od jej realizacji może nastąpić jedynie z ważnego powodu.

Powyższe zdarzenia lub decyzje Emitenta mogą spowodować okresowy brak możliwości korzystania przez Inwestorów z wpłaconych przez nich na opłacenie zapisów na Akcje Oferowane środków finansowych, a zwrot tych środków nastąpi bez żadnych odsetek czy odszkodowań.

3.2. *Opóźnienie wprowadzenia lub niedopuszczenie papierów wartościowych Emitenta do obrotu giełdowego*

Podjętą decyzję o dopuszczeniu Akcji serii B, Akcji serii C2, Akcji serii D i Akcji serii E do obrotu giełdowego Zarząd GPW weźmie pod uwagę kryteria, jakie powinni spełniać emitenci i ich papiery wartościowe, aby mogły zostać dopuszczone do obrotu giełdowego, określone w Regulaminie Giełdy oraz w rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 14 października 2005 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek oficjalnych notowań giełdowych oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku (Dz. U. Nr 206, poz. 1712). Jednym z nich jest istnienie rozproszenia zapewniające płynność obrotu tymi akcjami. Z rozproszeniem takim mamy do czynienia, gdy 25% akcji objętych wnioskiem o dopuszczenie do obrotu giełdowego znajduje się w posiadaniu akcjonariuszy, z których każdy posiada nie więcej niż 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. W przypadku Emitenta warunek ten może zostać niespełniony i w związku z tym zastosowanie może znaleźć kryterium pomocnicze wskazane w rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 14 października 2005 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek oficjalnych notowań giełdowych oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku (Dz. U. Nr 206, poz. 1712), tj. gdy liczba akcji objętych wnioskiem oraz akcji będących przedmiotem obrotu, a także sposób przeprowadzenia ich subskrypcji lub sprzedaży pozwala uznać, że obrót tymi akcjami na rynku oficjalnych notowań uzyska wielkość zapewniającą płynność.

Emitent będzie dokładał starań, aby wprowadzenie Akcji serii B, Akcji serii C2, Akcji serii D i Akcji serii E, Praw do Akcji serii D i Praw do Akcji serii E do obrotu giełdowego nastąpiło w możliwie krótkim terminie do końca II kwartału 2006 r. W tym celu Emitent będzie dokonywał wszelkich czynności zmierzających do wprowadzenia Akcji Serii B, Akcji serii C2, Akcji serii D i Akcji serii E, Praw do Akcji serii D i Praw do Akcji serii E do obrotu giełdowego niezwłocznie po zaistnieniu okoliczności, które to umożliwią.

Wprowadzenie Akcji serii D i Akcji serii E do obrotu giełdowego związane jest z uprzednim uzyskaniem rejestracji sądowej podwyższenia kapitału zakładowego. Ewentualne przedłużanie się okresu rejestracji przez sąd może wpłynąć na przesunięcie założonych terminów.

3.3. *Ryzyko związane z notowaniem Praw do Akcji serii E*

Dopuszczenie Praw do Akcji serii E wymaga szczegółowych ustaleń pomiędzy Emitentem, Oferującym, KDPW i GPW. Niedopuszczenie Praw do Akcji serii E do obrotu giełdowego może oznaczać dla Inwestorów brak możliwości zbywania przydzielonych papierów wartościowych do dnia debiutu Akcji Oferowanych na GPW.

Charakter obrotu Praw do Akcji serii E rodzi ryzyko, iż w sytuacji niedojścia do skutku emisji Akcji Oferowanych, posiadacz Praw do Akcji serii E otrzyma jedynie zwrot środków w wysokości iloczynu liczby Praw do Akcji serii E znajdujących się na rachunku Inwestora oraz Ceny Emisyjnej. Dla Inwestorów, którzy nabędą Prawa do Akcji serii E na GPW może oznaczać to poniesienie straty w sytuacji, gdy cena, jaką zapłacą oni na rynku wtórnym za Prawa do Akcji serii E, będzie wyższa od Ceny Emisyjnej.

3.4. Ryzyko związane z dokonywaniem inwestycji w Akcje Emitenta

Inwestorzy rozważający nabycie Akcji Emitenta powinni w swoich decyzjach uwzględniać ryzyko towarzyszące tego typu inwestycjom. Wynika to z faktu, że kształtowanie się cen akcji notowanych na giełdach papierów wartościowych jest nieprzewidywalne zarówno w krótkim, jak i długim okresie czasu. Poziom zmienności cen akcji, a tym samym ryzyko inwestycji, jest zazwyczaj wyższy niż poziom zmienności cen innych instrumentów finansowych dostępnych na rynku kapitałowym, takich jak papiery skarbowe, jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych otwartych, certyfikaty inwestycyjne wybranych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, czy zabezpieczone dłużne papiery wartościowe. Ponadto, Akcje Emitenta znajdują się w obrocie na polskim rynku kapitałowym, który będąc na wczesnym etapie swojego rozwoju cechuje się stosunkowo niską kapitalizacją w porównaniu do bardziej rozwiniętych rynków. Znajduje to odzwierciedlenie w ograniczonej płynności oraz dużej zmienności, zarówno cen poszczególnych papierów wartościowych, jak i indeksów charakteryzujących cały rynek giełdowy.

Inwestowanie w Akcje Emitenta winno uwzględniać ryzyko wahań kursów i ograniczenia płynności Akcji Emitenta. Termin wprowadzenia Akcji Emitenta do obrotu na GPW nie jest obecnie możliwy do precyzyjnego oznaczenia, co jest źródłem ryzyka przedłużenia się okresu przejściowego ograniczenia płynności inwestycji. Dodatkowo istnieje ryzyko niskiej płynności Akcji Emitenta z uwagi na stosunkowo niewielką wartość Oferty Publicznej.

3.5. Ryzyko wstrzymania Oferty lub notowań

W przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa albo uzasadnionego podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić w związku z Ofertą lub w związku z ubieganiem się o dopuszczenie Akcji serii B, Akcji serii C2, Akcji serii D i Akcji serii E do obrotu na rynku regulowanym przez Emitenta lub inne podmioty uczestniczące w tej Ofercie w imieniu lub na zlecenie Emitenta, KPWiG może:

- nakazać wstrzymanie rozpoczęcia Oferty lub przerwanie jej przebiegu, na okres nie dłuższy niż 10 dni roboczych, lub
- zakazać rozpoczęcia Oferty Publicznej albo dalszego jej prowadzenia, lub zakazać dopuszczenia Akcji Emitenta do obrotu na rynku regulowanym, lub
- opublikować, na koszt Emitenta, informacje o niezgodnym z prawem działaniu w związku z Ofertą Publiczną, lub w związku z ubieganiem się o dopuszczenie Akcji serii B, Akcji serii C2, Akcji serii D i Akcji serii E do obrotu na rynku regulowanym.

Komisja może zastosować wymienione środki także w przypadku, gdy z treści Prospektu wynika, że:

- Oferta lub dopuszczenie Akcji serii B, Akcji serii C2, Akcji serii D lub Akcji serii E do obrotu na rynku regulowanym w znaczący sposób naruszałoby interesy inwestorów,
- utworzenie Emitenta nastąpiło z rażącym naruszeniem prawa, którego skutki pozostają w mocy,
- działalność Emitenta była lub jest prowadzona z rażącym naruszeniem przepisów prawa, którego skutki pozostają w mocy,
- status prawny Akcji serii B, Akcji serii C2, Akcji serii D lub Akcji serii E jest niezgodny z przepisami prawa.

W przypadku gdyby wymagało tego bezpieczeństwo obrotu na rynku regulowanym lub byłby zagrożony interes inwestorów, GPW, na żądanie KPWiG, wstrzyma dopuszczenie do obrotu na tym rynku lub rozpoczęcie notowań Akcji Emitenta, na okres nie dłuższy niż 10 dni.

Nie sposób wykluczyć ryzyka wystąpienia takich sytuacji w odniesieniu do Akcji Emitenta.

3.6. Wydanie decyzji o wykluczeniu Akcji z obrotu na rynku regulowanym

W sytuacji, gdy spółki publiczne nie dopełniają określonych obowiązków wymaganych przez Ustawę o Obrocie Instrumentami Finansowymi, w szczególności obowiązków informacyjnych, KPWiG może nałożyć na podmiot, który nie dopełnił obowiązków, karę pieniężną do wysokości 1 miliona zł albo może wydać decyzję o wykluczeniu akcji z obrotu na rynku regulowanym albo nałożyć obie te kary łącznie.

Ponadto, zgodnie z art. 20 Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, w przypadku gdy obrót określonymi papierami wartościowymi jest dokonywany w okolicznościach wskazujących na możliwość zagrożenia

prawidłowego funkcjonowania rynku regulowanego lub bezpieczeństwa obrotu na tym rynku, albo naruszenia interesów inwestorów, na żądanie Komisji GPW zawiesza obrót tymi papierami lub instrumentami na okres nie dłuższy niż miesiąc. Na żądanie Komisji GPW wyklucza z obrotu wskazane przez Komisję papiery wartościowe w przypadku, gdy obrót nimi zagraża w sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu rynku regulowanego lub bezpieczeństwu obrotu na tym rynku, albo powoduje naruszenie interesów inwestorów.

Zgodnie z Regulaminem GPW Zarząd Giełdy może zawiesić obrót papierami wartościowymi na okres do trzech miesięcy, na wniosek Emitenta, a także jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu lub jeżeli Emitent naruszy przepisy obowiązujące na GPW. Ponadto w sytuacjach określonych w Regulaminie GPW Zarząd Giełdy może wykluczyć papiery wartościowe z giełdowego obrotu.

Nie sposób wykluczyć ryzyka wystąpienia takiej sytuacji w przyszłości w odniesieniu do Akcji.

3.7. Ryzyko związane z zasadami nabywania Akcji Oferowanych

Ze względu na zasady nabywania Akcji Oferowanych w Ofercie Publicznej, w przypadku znacznego popytu na Akcje Oferowane istnieje ryzyko znacznej redukcji zapisów na Akcje Oferowane.

Zgodnie z zasadami Publicznej Oferty, Emitent ma prawo zmienić liczbę Akcji Oferowanych w Transzy Otwartej, Transzy Inwestorów Instytucjonalnych i Transzy INTERSPORT. Emitent nie zamierza likwidować żadnej z transz, z wyjątkiem przypadku niezłożenia żadnego ważnego zapisu w danej transzy.

3.8. Ryzyko związane z wpływem rozproszonego akcjonariatu na podejmowanie uchwał przez WZ

W wyniku zrealizowanej Publicznej Oferty akcjonariat Emitenta ulegnie częściowemu rozproszeniu, co z uwagi na zapisy Statutu Emitenta o konieczności uzyskania quorum w wysokości 50% kapitału zakładowego dla podjęcia wiążącej uchwały (§ 28) może utrudnić w przyszłości skuteczne podejmowanie wiążących uchwał przez WZ Emitenta. Jednakże w rękach Obecnych Wiodących Akcjonariuszy po przeprowadzeniu Publicznej Oferty, przy założeniu objęcia wszystkich Akcji Oferowanych pozostanie około 84% kapitału zakładowego, co w znacznym stopniu zmniejsza wskazane ryzyko.

3.9. Ryzyko związane ze strukturą akcjonariatu

Zakładając objęcie wszystkich Akcji Oferowanych w ramach Publicznej Oferty, struktura akcjonariatu Emitenta przedstawiać się będzie w taki sposób, że pięciu Obecnych Wiodących Akcjonariuszy posiadać będzie około 84% kapitału zakładowego i odpowiednio około 89% głosów na WZ. Taka struktura akcjonariatu pozwoli im na zachowanie dominującego wpływu na zarządzanie Spółką, co rodzi dla nabywających Akcje Oferowane ryzyko braku wpływu na działalność i kierunki rozwoju Spółki w przyszłości. Jednakże Obecni Wiodący Akcjonariusze swoimi dotychczasowymi działaniami udowodnili, że chcą i potrafią maksymalizować efekty prowadzonej działalności poprzez dynamiczny rozwój Spółki i nic nie pozwala przypuszczać, iż charakter tych działań miałby ulec zmianie w przyszłości.

Dodatkowo zgodnie z art. 83 Ustawy o Ofercie Publicznej akcjonariusze mniejszościowi mają możliwość zażądania, aby akcjonariusze będący stroną porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o Ofercie Publicznej i posiadający wspólnie co najmniej 90% ogólnej liczby głosów na WZ wykupili posiadane przez nich akcje. Nie można wykluczyć ryzyka zaistnienia takiej sytuacji w przyszłości.