

Rozdział V

Oceny i perspektywy rozwoju

1. Ocena zarządzania zasobami finansowymi Emitenta i Grupy Kapitałowej

Ocena zarządzania zasobami finansowymi Emitenta i Grupy Kapitałowej przedstawiona poniżej została przeprowadzona na podstawie jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego Zakładów Urządzeń Komputerowych ELZAB S.A. za 2002 i 2003 rok.

Dodatkowo zamieszczono wybrane wskaźniki efektywności gospodarczej osiągnięte przez Emitenta i jego Grupę Kapitałową w pierwszym kwartale 2004 roku.

Ocena zarządzania zasobami finansowymi Emitenta i Grupy Kapitałowej została dokonana w formie analizy wskaźnikowej w następującym układzie:

- płynność finansowa,
- rentowność,
- sprawność działania,
- ocena zadłużenia.

1.1. Płynność finansowa

Do oceny płynności finansowej wykorzystano następujące wskaźniki:

Wskaźnik bieżącej płynności:	Stosunek majątku obrotowego do zobowiązań krótkoterminowych Wskaźnik wyznaczający zdolność Spółki do spłaty jej bieżących zobowiązań krótkoterminowych w średnim okresie czasu, to jest po upłynieniu posiadanych zapasów, krótkoterminowych aktywów finansowych, ściągnięciu należności krótkoterminowych i wykorzystaniu gotówki na kontach bankowych.
Wskaźnik płynności szybki:	Stosunek majątku obrotowego pomniejszonego o zapasy do zobowiązań krótkoterminowych Wskaźnik wyznaczający zdolność Spółki do spłaty jej bieżących zobowiązań krótkoterminowych w krótkim okresie czasu, to jest po upłynieniu krótkoterminowych aktywów finansowych, ściągnięciu należności krótkoterminowych i wykorzystaniu gotówki na kontach bankowych.
Wskaźnik natychmiastowy:	Stosunek stanu środków pieniężnych do zobowiązań krótkoterminowych Wskaźnik wyznaczający zdolność Spółki do natychmiastowej spłaty jej bieżących zobowiązań krótkoterminowych w krótkim okresie czasu, to jest jedynie przy wykorzystaniu posiadanych środków pieniężnych na kontach bankowych.

Wskaźniki płynności Emitenta

Wyszczególnienie	31.03.2004	31.12.2003	31.12.2002
Wskaźnik bieżącej płynności	1,27	2,06	2,29
Wskaźnik płynności szybki	0,85	1,53	1,71
Wskaźnik natychmiastowy	0,14	0,17	0,05

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta, porównywalne dane finansowe Emitenta

Emitent zachowuje w analizowanych okresach płynność finansową na bezpiecznym poziomie, pomimo wahań w kształtowaniu się wskaźników, które ją obrazują.

Od końca 2001 roku do końca I kwartału 2004 roku Emitent finansuje się wyłącznie środkami własnymi i zobowiązaniami, nie wykorzystując zewnętrznych źródeł finansowania.

Terminy płatności wobec największego dostawcy firmy ALFA HI-TECH Sp. z o.o., realizującego około 60% dostaw, wynoszą 120 dni.

Wpływ na kształtowanie się wskaźników płynności ELZAB S.A. ma również realizowana od 2002 roku restrukturyzacja podmiotów Grupy Kapitałowej ELZAB – dystrybutorów produktów Spółki, powiązanych z tego tytułu z Emitentem wzajemnymi rozrachunkami oraz transakcje zakupu i sprzedaży spółek zależnych od Emitenta.

Do znaczących zdarzeń mających wpływ na kształtowanie się zobowiązań i aktywów obrotowych Spółki należy zaliczyć:

2002 rok

- restrukturyzacja spółek API Sp. z o.o. oraz UNIMEX Sp. z o.o. W wyniku zakupu zorganizowanych części przedsiębiorstw tych spółek ELZAB S.A. dokonał kompensaty wzajemnych należności i zobowiązań oraz przejął należności tych spółek,
- rozpoczęcie restrukturyzacji należności spółki GENEZA SYSTEM S.A. oraz
- zakup od GENEZY SYSTEM S.A. udziałów w spółce DOMATOR OMEGA Sp. z o.o., stanowiących zabezpieczenie restrukturyzowanych należności oraz dokonanie potrącenia z tytułu powstałego zobowiązania z należnością przysługującą od GENEZY SYSTEM S.A.,

2003 rok

- dalsza restrukturyzacja zadłużenia spółki GENEZA SYSTEM S.A. poprzez konwersję wierzytelności na akcje Spółki,
- dokonanie przez ELZAB S.A. w miesiącu grudniu przedpłaty na zakup udziałów w spółkach MEDESA Sp. z o.o. oraz MICRA METRIPOND KFT, co znalazło odzwierciedlenie w stanie należności na koniec roku,

I kw. 2004 roku

- zakup spółek MEDESA Sp. z o.o. oraz MICRA METRIPOND KFT i powstanie zobowiązania z tego tytułu wobec CAMPESA S.A.,
- sprzedaż udziałów w spółce DOMATOR OMEGA Sp. z o.o. i powstanie należności od spółek GENEZA SYSTEM S.A. i HOLDING DOMATOR S.A. z tego tytułu,
- dokonanie przez MWCR S.p.A przedpłaty (udzielenie pożyczki) na opłacenie akcji w mającym nastąpić podwyższeniu kapitału ELZAB S.A. i powstanie zobowiązania z tego tytułu.

ELZAB S.A. wprowadził w 2001 roku pakiet zasad współpracy z partnerami handlowymi pod nazwą „polityka kredytowa”, która obowiązuje w całej Grupie Kapitałowej MWCR S.p.A.

Konsekwentna realizacja tych zasad przynosi dobre efekty, zmniejszając z jednej strony wielkość zaległych płatności, a z drugiej zapewniając większą rytmiczność bieżących zamówień i zakupów w przeciągu całego miesiąca.

Wyliczone wskaźniki nie dają w pełni miarodajnej informacji, ponieważ obliczane są w oparciu o stany dzienne, które mimo uśrednienia zawierają element przypadkowości.

W celu utrzymania w miarę należytej, w warunkach polskich, płynności finansowej Emitent bieżąco realizuje zasadę synchronizacji przepływu gotówki tj. wpływów i wydatków Spółki.

Wskaźniki płynności Grupy Kapitałowej

Wyszczególnienie	31.03.2004	31.12.2003	31.12.2002
Wskaźnik bieżącej płynności	1,10	1,44	1,79
Wskaźnik płynności szybki	0,63	1,08	1,40
Wskaźnik natychmiastowy	0,13	0,11	0,03

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania Emitenta, skonsolidowane porównywalne dane finansowe Emitenta

Jeżeli chodzi o Grupę Kapitałową problemy z płynnością finansową występowały w spółce DOMATOR OMEGA Sp. z o.o.

W dniu 30 września 2003 r. postanowieniem Sądu Rejonowego w Gliwicach Wydział VII Gospodarczy otwarte zostało postępowanie układowe w zakresie zobowiązań spółki DOMATOR OMEGA Sp. z o.o.

W I kwartale 2004 roku nastąpiła zmiana składu Grupy Kapitałowej w związku z czym osiągnięte wskaźniki płynności są nieporównywalne. Ich poziom wyznaczony jest głównie przez płynność finansową Emitenta.

1.2. Analiza rentowności

Analiza rentowności przedstawiona została w oparciu o następujące wskaźniki:

Rentowność sprzedaży: stosunek zysku brutto na sprzedaży do przychodów ze sprzedaży netto

Rentowność operacyjna: stosunek zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży netto

Rentowność brutto: stosunek zysku brutto przed opodatkowaniem do przychodów ze sprzedaży netto

Rentowność netto: stosunek zysku netto do przychodów ze sprzedaży netto

Grupa wskaźników pozwalająca ocenić efektywność działalności sprzedażowej Spółki i wpływ poszczególnych grup kosztów na jej wynik finansowy:

Rentowność sprzedaży wyznacza efektywność prowadzonych przez Spółkę działań sprzedażowych, czyli pozwala ona określić część przychodów pozostającą w spółce na pokrycie kosztów jej funkcjonowania, (bez uwzględnienia) – po uwzględnieniu kosztów bezpośrednich sprzedaży. Analogicznie wskaźnik ten pozwala określić wpływ na wynik Spółki kosztów bezpośrednich sprzedaży przez nią realizowanej.

Rentowność operacyjna wyznacza efektywność prowadzonej przez Spółkę działalności operacyjnej, czyli w ogólności pozwala ocenić część przychodów pozostającą w spółce na pokrycie kosztów jej działalności finansowej oraz na pokrycie podatków. Analogicznie wskaźnik ten, interpretowany łącznie z powyższymi wskaźnikami rentowności, pozwala określić wpływ na wynik Spółki kosztów pośrednich działalności operacyjnej, nie związanych bezpośrednio ze sprzedażą.

Rentowność brutto wyznacza efektywność prowadzonej przez Spółkę działalności, czyli w ogólności pozwala ocenić część przychodów pozostającą w Spółce na pokrycie podatku, po uwzględnieniu kosztów działalności finansowej i zdarzeń nadzwyczajnych. Analogicznie wskaźnik ten, interpretowany łącznie z powyższymi wskaźnikami rentowności, pozwala ocenić jaka część wyniku spółki zbudowana jest nie przez działalność operacyjną, ale wynika z jej działalności finansowej lub wpływu zdarzeń nadzwyczajnych.

Rentowność netto wyznacza procent przychodów Spółki stanowiący jej wynik netto, czyli po pokryciu wszystkich kosztów jej działalności: kosztów sprzedaży, kosztów operacyjnych, kosztów finansowych oraz opłaceniu podatków.

ROE – Rentowność kapitału własnego:

stosunek zysku netto do średniego stanu kapitałów własnych w ciągu roku obrotowego

Wskaźnik pozwala ocenić inwestorom efektywność wykorzystania kapitału powierzonego Spółce. Oznacza on procentowy udział środków wypracowanych przez Spółkę (wyniku netto), które mogą zostać wypłacone w postaci dywidendy, do wniesionego przez inwestorów kapitału powiększonego o część wypracowanych przez Spółkę środków w poprzednich latach (kapitał własny).

ROA – Rentowność aktywów ogółem:

stosunek zysku netto do średniego stanu aktywów w ciągu roku obrotowego

Wskaźnik pozwala ocenić inwestorom efektywność wykorzystania całego posiadanego przez Spółkę majątku.

Wskaźniki rentowności Emitenta

Wyszczególnienie	1 kwartał 2004	2003	2002
Wskaźnik rentowności sprzedaży	32,4%	31,4%	32,2%
Wskaźnik rentowności operacyjnej	17,7%	10,8%	17,0%
Wskaźnik rentowności brutto	16,6%	7,2%	2,6%
Wskaźnik rentowności netto	12,7%	2,3%	3,6%
ROE	7,3%	3,6%	6,9%
ROA	4,3%	2,3%	3,9%

Do obliczenia wskaźników ROE i ROA posłużono się zyskiem netto narastającym za 12 miesięcy

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta, porównywalne dane finansowe Emitenta

Wskaźniki rentowności sprzedaży we wszystkich prezentowanych okresach kształtują się na porównywalnym poziomie w zależności od zrealizowanych przychodów z tendencją wzrostową zauważalną w I kwartale 2004 roku. W 2003 roku sytuacja na rynku urzędzeń fiskalnych, silna konkurencja oraz ograniczony popyt, spowodowały spadek przychodów ze sprzedaży w porównaniu do 2002 roku. Na wielkość sprzedaży zasadniczy wpływ miała mała liczba podatników, których objęto obowiązkiem rejestracji sprzedaży za pomocą kas fiskalnych. Sytuacja ta oraz ograniczony rynek odtworzeniowy, pociągnęły za sobą promocje cenowe kosztem redukcji zysku. Prowadzone przez Spółkę działania oszczędnościowe zaowocowały znaczną obniżką kosztów sprzedaży, kosztów ogólnych funkcjonowania Spółki oraz zmniejszeniem procentowego udziału kosztu wytworzenia w przychodach ze sprzedaży produktów.

Na poziom wskaźników rentowności operacyjnej decydujący wpływ w poszczególnych okresach miało dokonywanie odpisów aktualizujących wartość aktywów niefinansowych oraz tworzenie rezerw na świadczenia pracownicze, zgodnie z obowiązującymi uregulowaniami zawartymi w Ustawie o Rachunkowości.

Wyraźna tendencja wzrostowa widoczna jest na poziomie rentowności brutto. W roku 2003 wskaźnik rentowności brutto wzrósł o 4,69 punktów w porównaniu do 2002 roku. W I kwartale 2004 roku wskaźnik ten wynoszący 16,58% wykazuje wzrost w porównaniu do okresu poprzedniego o 9,34 punktów.

Rentowność netto, po uwzględnieniu wszystkich kosztów działalności Spółki oraz obciążeniem podatkiem dochodowym od osób prawnych wykazuje również tendencję wzrostową. Najniższy wskaźnik zanotowano w 2003 roku. W głównej mierze jest to konsekwencją dokonanych odpisów aktualizujących wartość aktywów niefinansowych

oraz aktualizacją wartości inwestycji i utworzeniem rezerw. Obciążenie wyniku brutto tymi kosztami, nie będącymi kosztami uzyskania przychodu spowodowało zwiększenie podstawy opodatkowania wpływając jednocześnie na wielkość podatku dochodowego a tym samym wygenerowany wynik netto.

Poziom wypracowanego zysku netto ma również wpływ na kształtowanie się wskaźników rentowności kapitału własnego oraz aktywów ogółem. Wskaźniki te wykazują tendencję poprawy w I kw 2004 roku w stosunku do 2003 roku i przewyższają poziom uzyskany w 2002 roku. Powinno to zachęcić inwestorów do zainwestowania w spółkę.

Wskaźniki rentowności Grupy Kapitałowej

Wyszczególnienie	I kwartał 2004	2003	2002
Wskaźnik rentowności sprzedaży	29,0%	19,5%	34,2%
Wskaźnik rentowności operacyjnej	11,8%	2,5%	6,3%
Wskaźnik rentowności brutto	10,5%	-2,4%	2,5%
Wskaźnik rentowności netto	8,6%	-2,8%	3,5%
ROE	11,6%	-9,0%	7,1%
ROA	5,5%	-4,4%	3,4%

Do obliczenia wskaźników ROE i ROA posłużono się zyskiem netto narastająco za 12 miesięcy

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania Emitenta, skonsolidowane porównywalne dane finansowe Emitenta

Wskaźniki rentowności uzyskiwane przez Grupę Kapitałową są nieporównywalne w związku ze zmianami jednostek objętych konsolidacją w poszczególnych prezentowanych okresach. Wzrost wartości przychodów ze sprzedaży w 2003 roku w porównaniu do lat poprzednich jest głównie wynikiem objęcia konsolidacją Spółki DOMATOR OMEGA Sp. z o.o. Spółka ta, prowadzi działalność nie związaną z branżą podmiotu dominującego i nie zachodziły żadne transakcje pomiędzy jednostkami wchodzącymi w skład grupy kapitałowej.

Spadek wskaźników rentowności brutto i netto w 2003 roku spowodowany był wygenerowaniem straty przez DOMATOR OMEGA Sp. z o.o. W Spółce tej w II półroczu 2003 roku nastąpiło załamanie się sprzedaży głównie na skutek sporu z Syndykiem Masy Upadłości przedsiębiorstwa „Chemitex”, od którego Spółka wynajmowała zorganizowaną część upadłego przedsiębiorstwa. Spór ten uniemożliwił realizację produkcji tuleji i szalunków oraz spowodował zmniejszenie produkcji papieru, będącego surowcem do tej produkcji. Załamanie się sprzedaży skutkowało pogorszeniem się sytuacji finansowej i w konsekwencji wszczęto postępowanie układowe. W lutym 2004 roku DOMATOR OMEGA Sp. z o.o. został zbyty i wyłączony z konsolidacji.

Wygenerowana przez Grupę Kapitałową w 2003 roku strata powoduje niekorzystne kształtowanie się wskaźników rentowności kapitału własnego i aktywów. Realizowana restrukturyzacja Grupy Kapitałowej ma na celu poprawę tej sytuacji począwszy od 2004 roku. Wskaźniki te wykazują wyraźną tendencję poprawy już w I kwartale 2004 roku w porównaniu do 2003 roku przewyższając jednocześnie poziom osiągnięty w 2002 roku.

1.3. Analiza sprawności

Do oceny sprawności działania wykorzystano następujące wskaźniki:

Rotacja należności (w dniach):	relacja średniego stanu należności i roszczeń w ciągu roku obrotowego do przychodów ze sprzedaży netto x 365 Wskaźnik wyznacza średni okres czasu w dniach, po jakim następuje spływ należności z tytułu wystawionych przez spółkę faktur. Ze względu na specyfikę działalności Spółki, obejmującą realizację dużych kontraktów, należy spodziewać się wysokiej wartości tego wskaźnika. W ogólnym przypadku należy dążyć do minimalizacji tego wskaźnika.
Rotacja zobowiązań krótkoterminowych (w dniach):	relacja średniego stanu zobowiązań krótkoterminowych w ciągu roku obrotowego do przychodów ze sprzedaży netto x 365 dni Wskaźnik wyznacza średni okres czasu w dniach, po jakim następuje spłata zobowiązań Spółki. Ze względu na specyfikę działalności Spółki, obejmującą realizację dużych kontraktów, należy spodziewać się wysokiej wartości tego wskaźnika. W ogólnym przypadku należy dążyć do maksymalizacji tego wskaźnika.
Rotacja zapasów (w dniach):	relacja średniego stanu zapasów w ciągu roku obrotowego do przychodów ze sprzedaży netto x 365 Wskaźnik wyznacza średni okres czasu w dniach, przez który Spółka przetrzymuje zapasy przed ich sprzedażą. Ze względu na efektywność należy dążyć do minimalizacji tego wskaźnika.

Rotacja aktywów ogółem: relacja przychodów ze sprzedaży netto do średniego stanu aktywów ogółem w ciągu roku obrotowego

Wskaźnik ten obrazuje stopień wykorzystania aktywów do generacji przychodów przez Spółkę. W ogólnym przypadku należy dążyć do maksymalizacji tego wskaźnika.

Wskaźniki sprawności działania Emitenta

Wyszczególnienie	1 kwartał 2004	2003	2002
Rotacja należności	138	144	85
Rotacja zobowiązań	148	108	129
Rotacja zapasów	68	60	54
Rotacja aktywów ogółem	0,23	0,99	1,08

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta, porównywalne dane finansowe Emitenta

Rotacja należności

Jako podstawę odniesienia do wyliczenia wskaźników sprawności przyjęto przychody ze sprzedaży. W analizowanym okresie przychody ze sprzedaży kształtowały się na porównywalnym poziomie za wyjątkiem 2002 r., w którym sprzedaż była o około 23,5% wyższa. Stosunkowo długi okres spływu należności wynika z tego, że ELZAB S.A. dla swoich głównych odbiorców – dystrybutorów stosuje 90 dniowe terminy płatności licząc od ostatniego dnia miesiąca, w którym nastąpiła sprzedaż. Dla pozostałych odbiorców stosowane są 14 lub 30 dniowe terminy płatności. Terminy płatności wynikają z obowiązującej w całej Grupie Kapitałowej MWCR „polityki kredytowej” wobec odbiorców. Terminy płatności uzależnione są od wysokości przydzielonego limitu kredytu, terminowości spłat należności oraz kondycji finansowej odbiorcy. Odbiorcom nie regulującym w terminie zobowiązań wobec Emitenta warunki płatności zostają zmienione na mniej korzystne tj. dostawa poprzedzona jest wystawieniem weksla zabezpieczającego należność lub przedpłatą. W przypadku powtarzającego się opóźnienia w płatnościach następuje blokada dostaw do klienta. Na poziom rotacji należności wpływ ma zmiana relacji pomiędzy należnościami i należnościami wekslowymi, które wykazywane są w pozycji krótkoterminowych aktywów finansowych lub środków pieniężnych, w zależności od terminów ich wykupu. Weksle stanowiły zabezpieczenie realizowanego przez Emitenta od połowy 2001r. procesu restrukturyzacji należności przeterminowanych. Pozycje te zmniejszały się w miarę wywiązywania się kontrahentów z przyjętych warunków spłaty zadłużenia. Pogorszenie się wskaźnika rotacji w 2003 r. wynika ze wzrostu należności z tytułu dokonanej w miesiącu grudniu przedpłaty na zakup udziałów w spółkach MEDESA Sp. z o.o. i MICRA METRIPOND KFT.

Rotacja zobowiązań

Na poziom rotacji zobowiązań ELZAB S.A. wpływ ma 120 dniowy termin płatności wobec ALFA-HITECH Sp. z o.o., której dostawy aktualnie wynoszą około 60% wartości zakupów.

ELZAB S.A. negocjuje również z pozostałymi dostawcami wydłużone terminy płatności aby zsynchronizować strumień gotówki po stronie wpływów z należności oraz wydatków na zapłatę zobowiązań. Realizacja takiej polityki pozwoliła na finansowanie się przez cały 2003 r. przez I kw. 2004 r. środkami własnymi i zobowiązaniami. Wzrost cyklu rotacji zobowiązań w I kw. 2004 r. wynika z tytułu przedpłaty MWCR S.p.A na objęcie akcji oraz z tytułu powstałego zobowiązania wobec CAMPESA S.A. z tytułu zakupu udziałów w spółkach MEDESA Sp. z o.o. oraz MICRA METRIPOND KFT.

Rotacja zapasów

Realizowany proces restrukturyzacji Emitenta obejmował również zapasy. Stan zapasów na koniec 2002 r. był o 26,6% niższy od stanu na koniec 2001 r. Zapasy zmalały na skutek racjonalnego planowania zakupów oraz produkcji w porównaniu do możliwości sprzedaży a także na skutek urealnienia wartości bilansowej zapasów nadmiernych i zbędnych. Wzrost zapasów w II półroczu. 2003 r. oraz w I kw. 2004 r. ma związek z perturbacjami w zakresie wdrażania obowiązku rejestracji obrotów przez podmioty świadczące usługi transportu osobowego i bagażowego. W I kw. 2004 r. ELZAB S.A. zabezpieczał również materiały pod produkcję nowego modelu kasy ELZAB Mini, co spowodowało również przejściowe pogorszenie się wskaźnika rotacji.

Rotacja aktywów

Wskaźnik rotacji aktywów w 2002 r. i w 2003 r. kształtował się na porównywalnym poziomie. W I kw. 2004 r. nastąpiło pogorszenie się wskaźnika rotacji z uwagi na wprowadzenie na majątek spółki zakupionych udziałów w spółkach MEDESA Sp. z o.o. oraz MICRA METRIPOND KFT. Zakupione udziały stanowią inwestycję długoterminową, która powinna przynieść efekty w przyszłości, z wykorzystania wzajemnych doświadczeń handlowych oraz w postaci dywidendy.

Wskaźniki sprawności działania Grupy Kapitałowej

Wyszczególnienie	I kwartał 2004	2003	2002
Rotacja należności	113	103	131
Rotacja zobowiązań	164	96	161
Rotacja zapasów	68	36	62
Rotacja aktywów ogółem	0,26	1,57	0,98

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania Emitenta, skonsolidowane porównywalne dane finansowe Emitenta

Wskaźniki sprawności działania Grupy Kapitałowej są nieporównywalne z uwagi na zmiany w składzie Grupy Kapitałowej na przestrzeni prezentowanego okresu.

Należy jednak zaznaczyć, że problemy z płynnością finansową występowały w spółce DOMATOR OMEGA Sp. z o.o.

W dniu 30 września 2003 r. postanowieniem Sądu Rejonowego w Gliwicach Wydział VII Gospodarczy otwarte zostało postępowanie układowe w zakresie zobowiązań spółki DOMATOR OMEGA Sp. z o.o.

Poziom wskaźników sprawności działania Grupy Kapitałowej w I kwartale 2004 roku jest wyznaczany głównie przez wskaźniki sprawności działania Emitenta, których kształtowanie się i czynniki wpływające na ich wysokość zostało przedstawione powyżej.

1.4. Analiza zadłużenia

Ocenę stopnia zadłużenia Emitenta dokonano w oparciu o następujące wskaźniki:

Wskaźnik ogólnego zadłużenia: relacja wielkości zobowiązań ogółem do wartości majątku ogółem
Wskaźnik określa w jakiej części majątek Spółki został sfinansowany jej długiem.

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego: relacja wielkości zobowiązań ogółem do sumy kapitałów własnych
Wskaźnik określa stopień pokrycia wszystkich zobowiązań Spółki posiadanymi przez nią kapitałami własnymi.

Wskaźnik zadłużenia długoterminowego: relacja zobowiązań długoterminowych do kapitałów własnych
Wskaźnik określa stopień pokrycia zobowiązań długoterminowych Spółki posiadanymi przez nią kapitałami własnymi.

Wskaźniki zadłużenia Emitenta

Wyszczególnienie	31.03.2004	31.12.2003	31.12.2002
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	41,7%	31,8%	27,0%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	77,8%	52,8%	39,7%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	0,0%	0,0%	0,0%

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta, porównywalne dane finansowe Emitenta

Wskaźniki ogólnego zadłużenia i zadłużenia kapitału własnego wskazują, że poziom zadłużenia Spółki nie zagraża kontynuacji działalności ani bieżącej wypłacalności. Emitent nie korzysta z zadłużenia długoterminowego. Spółka w 2003 r. i w I kw. 2004 r. nie ponosiła kosztów zadłużenia z uwagi na to, że nie korzystała z zewnętrznych źródeł finansowania. Zapłacone odsetki od nieterminowego regulowania zobowiązań są nieznaczące w wyniku finansowym Spółki.

Pogorszenie się wskaźników zadłużenia w I kw. 2004 r. wynika ze zobowiązań powstałych z tytułu transakcji przedpłaty na akcje i zakupu udziałów w spółkach MEDESA Sp. z o.o. oraz MICRA METRIPOND KFT.

Wskaźniki zadłużenia Grupy Kapitałowej

Wyszczególnienie	31.03.2004	31.12.2003	31.12.2002
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	50,4%	44,3%	38,7%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	112,9%	95,6%	77,5%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	0,0%	0,0%	0,0%

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania Emitenta, skonsolidowane porównywalne dane finansowe Emitenta

Wskaźniki zadłużenia Grupy Kapitałowej są nieporównywalne z uwagi na zmiany w jej składzie na przestrzeni prezentowanego okresu.

Należy jednak zwrócić uwagę na problem z obsługą zadłużenia, który powstał w 2003 r. w spółce DOMATOR OMEGA Sp. z o.o. Ponadto Spółka GENEZA SYSTEM S.A. wg stanu na koniec I kw. 2004 r. posiada zadłużenie długoterminowe i krótkoterminowe stanowiące 163,1% ogólnej kwoty majątku. Z całej kwoty zadłużenia 93,2% stanowi zadłużenie wobec Emitenta z tytułu obrotu handlowego oraz z tytułu zakupu udziałów w spółce DOMATOR OMEGA Sp. z o.o.

Część zadłużenia z tytułu obrotu handlowego jest spłacana w ratach zgodnie z zawartym porozumieniem. W ratach spłacane jest również zobowiązanie z tytułu zakupu udziałów w spółce DOMATOR OMEGA Sp. z o.o. Aktualnie trwają uzgodnienia w celu zrestrukturyzowania zobowiązań MICRA METRIPOND KFT wobec CAMPESA S.A.

Zdolność wywiązywania się ze zobowiązań Emitenta

Łączna wartość zobowiązań Spółki na dzień 31 grudnia 2003 r. stanowiła 31,3% a na 31 marca 2004 r. 41,7% sumy bilansowej oraz odpowiednio 101,5% i 157,2% kapitałów własnych. Wzrost zobowiązań w I kw. 2004 r. wynika z powstania zobowiązania wobec CAMPESA S.A. z tytułu zakupu udziałów w spółkach MEDESA S.A. i MICRA METRIPOND KFT oraz z tytułu przedpłaty na akcje przez MWCR S.p.A. Zobowiązania nie stanowią zagrożenia dla utrzymania płynności finansowej Spółki. Zarząd Spółki nie przewiduje zagrożeń związanych z brakiem możliwości wywiązywania się Emitenta ze zobowiązań.

Zdolność wywiązywania się ze zobowiązań Grupy Kapitałowej

Łączna wartość zobowiązań Grupy Kapitałowej 31 grudnia 2003 r. stanowiła 44,3% sumy bilansowej oraz 164,4% kapitałów własnych. Wskaźniki te są mniej korzystne aniżeli w podmiocie dominującym. W spółce DOMATOR OMEGA Sp. z o.o. wartość zobowiązań na 31 grudnia 2003 r. stanowiła 66,9% sumy bilansowej oraz 202,5% kapitałów własnych.

Spółka DOMATOR OMEGA podjęła kroki w celu restrukturyzacji zadłużenia. W dniu 30 września 2003 r. postanowieniem Sądu Rejonowego w Gliwicach Wydział VII Gospodarczy otwarte zostało postępowanie układowe w zakresie zobowiązań spółki. W miesiącu lutym 2004 r. ELZAB S.A. sprzedał udziały w spółce DOMATOR OMEGA Sp. z o.o.

W spółce GENEZA SYSTEM S.A. wartość zobowiązań na 31 grudnia 2003 r. stanowiła 139,1% a na 31 marca 2004 r. 163,1% sumy bilansowej. Na 31 grudnia 2003 r. Spółka posiadała ujemny kapitał własny w kwocie – 1 889 tys. zł. Powyżej 90% zobowiązań spółki stanowią zobowiązania wobec ELZAB S.A., które podlegają wyłączeniom konsolidacyjnym. Część tych zobowiązań jest spłacana w ratach zgodnie z zawartym w dniu 12 listopada 2002 r. porozumieniem.

MEDESA Sp. z o.o. nie posiada problemów z utrzymaniem płynności finansowej.

MICRA METRIPOND KFT posiada znaczące zobowiązania wobec CAMPESA S.A., które zostaną zrestrukturyzowane poprzez rozłożenie ich płatności na raty.

2. Czynniki i nietypowe zdarzenia mające wpływ na wyniki działalności gospodarczej

W 2002 roku ELZAB S.A. w ramach korekty błędu podstawowego, obciążył wynik finansowy z lat ubiegłych poniesionymi do 2002 roku kosztami prac rozwojowych zakończonych wynikiem negatywnym w kwocie 216 tys. zł oraz kosztami złomowania nadmiernych i zbędnych zapasów materiałowych, zakupionych przed 2002 rokiem w kwocie 645 tys. zł. W miesiącu marcu 2002 roku przeprowadzona została reorganizacja Spółki ELZAB S.A. polegająca na zleceniu produkcji do zewnętrznej firmy ALFA HI-TECH z kapitałem zagranicznym, mająca na celu koncentrację Spółki na zadaniach sprzedaży, rozwoju, serwisu i obsługi klienta oraz poprawę wyników ekonomicznych. Nastąpiła dalsza restrukturyzacja zatrudnienia.

Wprowadzona w ostatnich dniach marca 2002 roku zmiana przepisów, uniemożliwiająca podatnikowi dokonanie 50% odpisu od wartości kasy, spowodowała spadek zakupów kas w ramach wymiany.

Na przestrzeni 2002 roku podmioty grupy kapitałowej kontynuowały rozpoczęte w 2001 roku intensywne działania oszczędnościowe mające na celu obniżenie kosztów funkcjonowania spółek. Wynikiem tego, osiągnięto poprawę rentowności co znalazło odzwierciedlenie w postaci dodatniego wyniku na sprzedaży zarówno w podmiocie dominującym jak i na poziomie grupy kapitałowej – odpowiednio 10 351 tys. zł i 10 215 tys. zł.

W 2002 roku ELZAB S.A. realizował również działania mające na celu urealnienie aktywów i pasywów spółki. W efekcie tych działań pozostałe koszty operacyjne w 2002 roku obciążyły utworzone rezerwy na prawdopodobne straty z tytułu należności oraz odpisy aktualizujące należności w wysokości 6 932 tys. zł. Ponadto aktualizacją objęto zapasy materiałów, towarów, produkcji w toku oraz wyroby gotowe w wysokości 1 758 tys. zł. Rozwiązanie wcześniej utworzonych rezerw i korekta odpisów aktualizujących należności w wysokości 7 819 tys. zł a także rozwiązanie rezerw na nadmierne zapasy materiałów i wyrobów w wysokości 332 tys. zł wpłynęło dodatnio na poziom osiągniętego wyniku na działalności operacyjnej w podmiocie dominującym.

Pogorszenie wyniku nastąpiło na poziomie grupy kapitałowej. Było skutkiem dokonanych w podmiocie zależnym API Sp. z o.o. odpisów aktualizujących należności i zapasy w wysokości 2 668 tys. zł. Spółka ta w 2002 roku wygenerowała stratę netto w wysokości 2 778 tys. zł.

ELZAB S.A. dokonał również odpisu aktualizacyjnego udziały w spółce zależnej API Sp. z o.o. w wysokości 3 850 tys. zł. Dokonanie aktualizacji w podmiocie dominującym w wyniku korekt konsolidacyjnych nie wpłynęło na wynik skonsolidowany.

W miesiącu listopadzie ELZAB S.A. zakupił zorganizowane części przedsiębiorstw spółek zależnych API i UNIMEX Sp. z o.o., na bazie, których utworzone zostały oddziały ELZAB S.A. w Warszawie i Wrocławiu. W miesiącu grudniu sprzedane zostały nierentowne Spółki API Sp. z o.o. i UNIMEX Sp. z o.o. oraz Komputer Serwis w Kijowie. Strata bilansowa w wysokości 5 859 tys. zł z tytułu tych transakcji w znacznej mierze wpłynęła na pogorszenie wyniku na

działalności gospodarczej w ELZAB S.A. Wcześniej dokonane odpisy aktualizujące udziały w tych spółkach w kwocie 4 773 tys. zł, w wyniku transakcji zbycia, stały się kosztem uzyskania przychodów.

Przeprowadzone w 2002 roku działania w ELZAB S.A. oraz w podmiotach grupy kapitałowej i dokonane korekty konsolidacyjne związane ze sprzedażą spółek spowodowały osiągnięcie wyniku netto w wysokości 2 275 tys. zł zarówno w podmiocie dominującym jak i w grupie kapitałowej. W 2002 roku rozpoczęto restrukturyzację Spółki GENEZA SYSTEM S.A. obejmując za część wierzytelności akcje spółki. Włączono do grupy kapitałowej Spółkę DOMATOR OMEGA. Przeprowadzone transakcje nie wpłynęły na poziom wyniku skonsolidowanego.

W 2003 roku w podmiocie dominującym jak i na poziomie grupy kapitałowej zanotowano dodatni wynik na sprzedaży oraz na działalności operacyjnej. Osiągnięty poziom tego wyniku w głównej mierze był wypracowany przez podmiot dominujący, który osiągnął trwałą rentowność na sprzedaży.

W 2003 roku kontynuowany był proces aktualizacji aktywów i pasywów Spółki oraz podmiotów Grupy Kapitałowej. ELZAB S.A. dokonał odpisów aktualizujących należności i należności wekslowe w wysokości 1 303 tys. zł oraz aktualizacji zapasów materiałów, towarów, produkcji w toku i wyrobów gotowych o łącznej wartości 949 tys. zł.

Podmiot zależny DOMATOR OMEGA w wyniku załamania się sprzedaży wygenerował stratę na sprzedaży i pogłębił ją dokonując odpisów aktualizujących należności i odsetki w wysokości 851 tys. zł. Ponadto w wyniku zaniechania działalności w Zakładzie w Sochaczewie, w efekcie sporu z syndykiem upadłego przedsiębiorstwa „Chemitex”, od którego DOMATOR OMEGA wynajmował zorganizowaną część przedsiębiorstwa, przeprowadzono aktualizację zapasów i środków trwałych w wysokości 1 464 tys. zł. Ostatecznie spółka DOMATOR OMEGA wygenerowała za 2003 rok stratę w wysokości 4 393 tys. zł.

Znaczny wpływ na poziom wyniku 2003 roku miała dokonana w ELZAB S.A. aktualizacja wartości udziałów w podmiocie zależnym GENEZA SYSTEM S.A. w wysokości 1 675 tys. zł stanowiących 50% wartości udziałów objętych w 2003 roku w drodze podwyższenia kapitału akcyjnego spółki. Powodem dokonanego odpisu był ujemny kapitał własny Spółki GENEZA SYSTEM S.A na dzień 30.06.2003 r.

W miesiącu listopadzie 2003 roku w ELZAB S.A. utworzono rezerwę na przyszłą stratę z tytułu sprzedaży HOLDINGOWI DOMATOR udziałów w Spółce DOMATOR OMEGA w wysokości 338 tys. zł, co stanowi 40% redukcję zobowiązania wobec ELZAB S.A. w związku z zatwierdzeniem przez sąd postępowania układowego HOLDINGU DOMATOR z wierzycielami.

W 2003 roku dokonano nieplanowego odpisu wartości firmy GENEZA SYSTEM w kwocie 2 685 tys. zł, z uwagi na ujemne kapitały własne oraz prognozę wyniku finansowego firmy na następne dwa lata, co wpłynęło na pomniejszenie skonsolidowanego wyniku finansowego.

W grudniu 2003 roku podpisano warunkowe umowy zakupu 100% udziału w spółkach MEDESA Sp. z o.o. w Warszawie i MICRA METRIPOND KFT na Węgrzech.

W I kwartale 2004 roku w ELZAB S.A. osiągnięto dodatni wynik na działalności operacyjnej będący skutkiem prowadzonej strategii sprzedaży i polityki oszczędności kosztów. W I kwartale 2004 roku nie zaszły istotne czynniki ani nietypowe zdarzenia mające wpływ na działalność ELZAB S.A. poza wymienionymi poniżej:

- koszty finansowe w I kwartale 2004 roku obciążała nadwyżka ujemnych różnic kursowych nad dodatnimi w wysokości 339 tys. zł wynikającą głównie z realizacji płatności związanych z transakcją zakupu udziałów w spółkach MEDESA Sp. z o.o. i MICRA METRIPOND KFT,
- w miesiącu lutym 2004 roku nastąpiło zbycie udziałów w spółce DOMATOR OMEGA po cenie wcześniejszego nabycia. W wyniku tej transakcji przychody i koszty finansowe zostały obciążone kwotą 4 649 tys. zł bez wpływu na wynik finansowy.

3. Kierunki zmian w działalności gospodarczej

W okresie od sporządzenia ostatniego sprawozdania finansowego (SA-Q 3/2004) do dnia sporządzenia Prospektu, w ELZAB S.A. i w podmiotach Grupy Kapitałowej nie nastąpiły istotne zmiany w zakresie prowadzonej działalności, kierunkach i poziomie sprzedaży, poziomie kosztów. Podmiot dominujący rozpoczął, w oparciu o własne doświadczenia, proces restrukturyzacji nowych spółek włączonych do Grupy Kapitałowej.

Proces ten powinien przynieść w przyszłości konkretne efekty w postaci:

- zwiększenia sprzedaży we wszystkich podmiotach Grupy Kapitałowej w wyniku wykorzystania doświadczeń handlowych spółek, posiadanych sieci dystrybucji oraz uzupełnienia ofert handlowych,
- obniżki kosztów działalności a tym samym poprawy rentowności,
- poprawy płynności finansowej poprzez racjonalne zarządzanie kapitałem obrotowym.

4. Czynniki istotne dla rozwoju i perspektywy rozwoju

Na realizację założonych strategii rozwoju Emitenta będą miały wpływ dwie zasadnicze grupy czynników:

Zewnętrzne:

- polityka gospodarcza państwa, a w szczególności polityka fiskalna państwa w zakresie stabilności przyjętych przepisów prawnych w zakresie rejestracji sprzedaży i podatku VAT oraz możliwości ich wyegzekwowania

- przez ustawodawcę, poziom stóp procentowych oraz stopa inflacji, deficytu budżetowego i bezrobocia, oraz polityka celna,
- sytuacja w branży – obserwowane od kilku lat zjawisko silnej koncentracji w branży urządzeń fiskalnych pozwala na stałe monitorowanie konkurencji i szybkie dostosowanie się do potrzeb rynku, a jednocześnie jest ona skuteczną barierą wejścia nowych producentów,
 - konkurencja polskich producentów i dystrybutorów - polscy producenci i dystrybutorzy urządzeń fiskalnych, dzięki większej znajomości wymagań rynku, a przede wszystkim możliwości szybszego dostosowania swoich produktów do zmieniających się przepisów stanowią dla Spółki poważniejszą konkurencję niż znane firmy zagraniczne. Poziom konkurencji w zakresie produkcji i dystrybucji urządzeń wspomagających sprzedaż ma istotne znaczenie dla pozycji Emitenta na rynku,
 - wzrost gospodarczy w kraju – wzrost gospodarczy w kraju wpłynie będzie na siłę nabywczą społeczeństwa a tym samym na rozwój handlu i usług oraz na kondycję finansową podmiotów handlowych i usługowych, potencjalnych klientów Spółki,
 - kursy walut – wpływ kursów walut na przyszłe wyniki spółki będzie następować poprzez realizowaną sprzedaż eksportową i import materiałów, głównie dla celów produkcyjnych.

Wewnętrzne:

- restrukturyzacja – prowadzone nadal w ramach procesu restrukturyzacji ELZAB S.A. działania w zakresie oszczędności kosztów, racjonalizacji zarządzania aktywami obrotowymi, umacniania dyscypliny w zakresie wpływów i wydatków w celu utrzymywania płynności finansowej,
- restrukturyzacja podmiotów Grupy Kapitałowej – kontynuacja restrukturyzacji spółki GENEZA SYSTEM S.A. oraz restrukturyzacja pozyskanych do Grupy Kapitałowej spółek, w tym przekazanie własnych doświadczeń w zakresie organizacji sieci sprzedaży, serwisu i szkoleń, obsługi klienta, zarządzania firmą, wprowadzenie controllingu wydarzeń gospodarczych, rozszerzenie oferty handlowej,
- usprawnianie organizacji krajowej sieci dystrybucji – intensywne działania w zakresie zwiększenia efektywności obsługi handlowej na terenach obsługiwanych bezpośrednio, w tym utrwalenie pozytywnych aspektów bezpośredniej współpracy z dealerami, takich jak dobra kontrola, dwukierunkowy przepływ informacji, zatrzymanie pełnego zysku, większe możliwości gradacji rabatów, sprawdzony i nadal doskonalony system zapewnienia płynności finansowej,
- budowanie lojalności i utrwalanie marki – Spółka zamierza utrwaląc swoją pozycję i oddziaływanie na dealerów poprzez nowe programy promocyjne i lojalnościowe, politykę cenową dostosowaną do bieżącej sytuacji w branży i modernizację oferty. Nowym impulsem dla rynku jest wprowadzenie w lutym 2004 roku, małej kasy fiskalnej o atrakcyjnej cenie,
- obsługa sieci krajowych i klientów instytucjonalnych – poza utrzymaniem i nawiązaniem nowych kontaktów poprzez m.in. obecność w targach środowiskowych lub wydawnictwach klientów, Spółka będzie pozyskiwać integratorów sieci krajowych, którymi są najczęściej firmy programistyczne aplikujące swoje oprogramowanie w sieciach handlowych i polecające lub wprost instalujące sprzęt fiskalny,
- rozbudowa Grupy Kapitałowej – pozyskanie do Grupy dwóch nowych podmiotów pozwoli uzyskać nowe możliwości rozwoju tj.:
 - w przypadku MEDESA Sp. z o.o. – Spółka rozszerzy swoją ofertę o kilka, nowoczesnych linii wag elektronicznych produkowanych przez firmę, z kolei urządzenia produkowane przez ELZAB S.A. dotrą do nowych grup nabywców poprzez kanały dystrybucji MEDESA Sp. z o.o.;
 - w przypadku węgierskiej firmy MICRA METRIPOND KFT – Spółka uzyskała swoje „okno na świat”. W nowej ofercie firmy posiadającej wieloletnie doświadczenie w obszarze handlu (wagi elektroniczne oraz urządzenia do krojenia i mielenia wędlin) znajdują się w pierwszej kolejności kasy fiskalne produkowane przez ELZAB S.A., a w dalszej perspektywie także drukarki.
- kontynuacja działań w zakresie prac rozwojowych i wdrożeniowych – Spółka będzie kontynuowała dotychczasowe działania w zakresie projektowania oraz wprowadzania do oferty handlowej nowych, innowacyjnych produktów, a także będą prowadzone prace nad odświeżaniem i unowocześnianiem linii najstarszych, wciąż popularnych urządzeń,
- jakość kadry zarządzającej oraz pracowników – w związku z tym, że ELZAB S.A. sprzedaje produkty będące wynikiem prac własnego biura rozwojowego, pod własnym, rozpoznawalnym znakiem towarowym Spółka bardzo dużą wagę przykładą do jakości, kwalifikacji pracowników i ich zaangażowania na wszystkich szczeblach organizacyjnych firmy.

Strategia rozwoju Grupy Kapitałowej jest wyznaczana w głównej mierze przez podmiot dominujący, którym jest ELZAB S.A. Spółka zamierza stale rozszerzać swoją ofertę i świadczone usługi, nadążać za postępem technologicznym, spełniać, a nawet wyprzedzać potrzeby klientów w zakresie doradztwa, dostaw niezbędnego sprzętu i oprogramowania, instalacji i wdrożenia, szkolenia personelu i obsługi serwisowej. W tym celu ELZAB S.A. będzie dążyć do stałego rozwoju i podnoszenia poziomu swojej sieci dystrybucji i serwisu, poprzez dobór i selekcję partnerów oraz umacnianie wizerunku firmy atrakcyjnej dla inwestorów.

W celu umocnienia swojej pozycji na krajowym rynku urządzeń fiskalnych ELZAB S.A. zamierza:

- utrzymać dotychczasowych i zdobyć nowych klientów instytucjonalnych – głównie sieci handlowe, detaliczne, firmy komunikacyjne, zakłady komunalne i energetyczne,
- utrzymać wiodącą pozycję na rynku odtworzeniowym,
- dywersyfikować i modernizować ofertę,
- zostać liderem w zakresie integracji systemowej.

Spółka dominująca będzie dążyć do uzyskania pozycji lidera rynku polskiego poprzez rozwój zarówno oferty własnej i oferty Grupy Kapitałowej. Przedsięwzięcia, określone w strategii rozwoju Grupy Kapitałowej poparte modernizacją dotychczasowej oferty handlowej, dostosowaną do wymogów rynku i wspomagane nowoczesnymi technikami w zakresie zarządzania i racjonalizacją kosztów działalności, powinny zapewnić realizację prognozowanych wyników finansowych.

5. Przewidywania dotyczące czynników wpływających na przyszłe wyniki

Na przyszłe wyniki Spółki i Grupy Kapitałowej wpływ będzie miała polityka gospodarcza państwa, a w szczególności polityka fiskalna, stabilność przyjętych przepisów prawnych w zakresie rejestracji sprzedaży i podatku VAT, dyscyplina w ich wyegzekwowaniu przez ustawodawcę oraz przez organy podatkowe.

W związku z rozszerzeniem Unii Europejskiej o kolejne 10 państw oraz perspektywą wprowadzenia w nich waluty EURO, Spółka przewiduje zwiększenie popytu na urządzenia fiskalne zarówno na rynku krajowym jak i na rynkach pozostałych, nowych państw Unii Europejskiej.

ELZAB S.A. w celu zmniejszenia uzależnienia się od w/w czynników dywersyfikuje swoją działalność poprzez wprowadzanie do własnej sieci sprzedaży szerokiej gamy wag elektronicznych oferowanych do tej pory przez MEDESA Sp. z o.o. oraz kontynuuje działania proeksportowe prowadzone w ostatnim czasie głównie na Białorusi, Ukrainie i Serbii. Spółka oczekuje również korzyści z wejścia na rynek węgierski, który stoi w najbliższym czasie przed koniecznością wymiany wyeksploatowanych urządzeń fiskalnych. Wejście na rynek węgierski powinno ułatwić Spółce wykorzystanie sieci dystrybucji MICRA METRIPOND KFT.

6. Strategia rozwoju i zamierzenia inwestycyjne

Strategia rozwoju Grupy Kapitałowej jest wyznaczana w głównej mierze przez podmiot dominujący, którym jest ELZAB S.A. Spółka zamierza stale rozszerzać swoją ofertę i świadczone usługi, nadążać za postępem technologicznym, spełniać, a nawet wyprzedzać potrzeby klientów w zakresie doradztwa, dostaw niezbędnych sprzętu i oprogramowania, instalacji i wdrożenia, szkolenia personelu i obsługi serwisowej. W tym celu ELZAB S.A. będzie dążyć do stałego rozwoju i podnoszenia poziomu swojej sieci dystrybucji i serwisu, poprzez dobór i selekcję partnerów oraz umacnianie wizerunku firmy atrakcyjnej dla inwestorów.

Rynek urządzeń fiskalnych w Polsce zależy w dużym stopniu od sytuacji gospodarczej, stabilności przyjętych przepisów prawnych oraz możliwości ich wyegzekwowania przez ustawodawcę, dlatego też ELZAB S.A. oprócz umocnienia swojej pozycji na krajowym rynku urządzeń fiskalnych podejmuje kroki w celu dywersyfikacji działalności i uniezależnienia się od koniunktury na rynku krajowym.

Pozyskanie do Grupy Kapitałowej firmy MEDESA Sp. z o.o. pozwoli w najbliższym czasie na rozbudowę oferty wag elektronicznych. Jednocześnie, wykorzystując dotychczasowe doświadczenia i kontakty firmy MEDESA Sp. z o.o., możliwe będzie oferowanie produktów ELZAB S.A. do nowych odbiorców, w zakresie kas i drukarek fiskalnych.

Udziały w węgierskiej MICRA METRIPOND KFT pozwolą na tym rynku kontynuować działania proeksportowe, prowadzone w ostatnim czasie głównie na Białorusi, Ukrainie i Serbii.

W celu umocnienia swojej pozycji na krajowym rynku urządzeń fiskalnych ELZAB S.A. zamierza:

- utrzymać dotychczasowych i zdobyć nowych klientów instytucjonalnych - głównie sieci handlowe, detaliczne, firmy komunikacyjne, zakłady komunalne i energetyczne,
- utrzymać wiodącą pozycję na rynku odtworzeniowym.

Od szczytowego okresu rozwoju rynku fiskalnego w latach 1997-98 roku mija 6 lat. Wymiany kas na nowe rozpoczęły się już w ubiegłym roku, ale dopiero w najbliższym okresie należy spodziewać się zdynamicznego tego procesu. ELZAB S.A. będzie wykorzystywał swoją przewagę opartą o duży wolumen sprzedanych dotąd urządzeń (od 1993 roku jest to 250 tys. kas i drukarek), bazując na sieci dystrybucji złożonej z prawie 2000 partnerów handlowych.

- dywersyfikować i modernizować ofertę

Oferta ELZAB S.A. to jedna z najszerszych propozycji spośród polskich producentów urządzeń fiskalnych. Spółka poszerza zakres produktów i usług o elementy, które są logicznym uzupełnieniem i rozszerzeniem dotychczas prowadzonej działalności. Tak zbudowana oferta pozwala uniezależnić się od okresowych wahań zapotrzebowania na produkty fiskalne.

Oferta pokrywa zapotrzebowanie różnych segmentów rynku i jest przygotowywana z myślą o różnych grupach odbiorców. W pierwszym kwartale 2004 roku została wprowadzona na rynek mała, przenośna kasa fiskalna ELZAB Mini, oferowana w bardzo atrakcyjnej cenie dla usługodawców i drobnego handlu, czyli segmentu, dla którego do tej pory Spółka nie miała swojego produktu.

- zostać liderem w zakresie integracji systemowej

Kasy i drukarki fiskalne w ostatnim czasie coraz częściej stają się elementem systemu na który składają się komputery z oprogramowaniem, wagi elektroniczne, czytniki kodów kreskowych, drukarki etykiet. ELZAB S.A. ma wszystkie te urządzenia w swojej ofercie, a ponadto dysponuje rozbudowaną siecią dealerską, wśród której są firmy z dużym potencjałem i doświadczeniem oferujące kompleksowe dostawy i instalacje kas oraz wyposażenia dodatkowego. Ich działania wspiera dział klientów strategicznych Spółki, który w następnych latach będzie integrować kompleksowe systemy sprzedaży na rynku odtworzeniowym w grupie największych odbiorców przy współudziale spółki informatycznej ELZAB SOFT Sp. z o.o., (ELZAB S.A. posiada 55% udziałów).

Emitent będzie nadal skupiał się nad działaniami zmierzającymi do dalszej poprawy sytuacji finansowej oraz płynności finansowej we wszystkich podmiotach grupy kapitałowej poprzez:

- dalszą optymalizację kosztów funkcjonowania podmiotów,
- dalszą poprawę zarządzania kapitałem obrotowym poprzez racjonalizację zapasów oraz stałą weryfikację kontrahentów handlowych pod kątem ich zdolności płatniczej,
- konsekwentne stosowanie przyjętych zasad polityki kredytowej,
- negocjowanie z dostawcami korzystniejszych terminów płatności,
- doskonalenie stosowanych zasad controllingu oraz wdrażanie tych zasad w podmiotach kontrolowanych przez ELZAB S.A.

Spółka dominująca będzie dążyć do uzyskania pozycji lidera rynku polskiego poprzez rozwój zarówno oferty własnej i oferty Grupy Kapitałowej. Przedsięwzięcia, określone w strategii rozwoju Grupy Kapitałowej poparte modernizacją dotychczasowej oferty handlowej, dostosowaną do wymogów rynku i wspomagane nowoczesnymi technikami w zakresie zarządzania i racjonalizacją kosztów działalności, powinny zapewnić realizację prognozowanych wyników finansowych.

Wypełnienie zobowiązań wobec spółki CAMPESA S.A. związanych z finansowaniem inwestycji kapitałowej związanej z akwizycją spółek MEDESA Sp. z o.o. i MICRA METRIPOND KFT nastąpi ze środków pozyskanych w wyniku emisji Akcji. Pozostałe środki finansowe związane z zakupem wspomnianych spółek w pochodziły z tytułu pożyczki udzielonej przez Podmiot Dominujący (4.730.000 zł) oraz z wygenerowanych przepływów finansowych Spółki w roku 2003 i w I połowie 2004 roku (6.962.124 zł). W przypadku niepowodzenia emisji akcji program inwestycyjny Spółki nie będzie zmodyfikowany, a jedynie harmonogram jego realizacji może ulec wydłużeniu w czasie. W opinii Zarządu, Spółka dysponuje wystarczającym potencjałem do kontynuacji strategii ekspansji rynkowej.

Środki w wysokości 3 000 tys. zł służące sfinansowaniu pozostałych przedsięwzięć planowanych na okres 2004 i 2005 roku, a które zostały przedstawione powyżej, zostaną wygenerowane z bieżących przepływów finansowych w roku 2004 i 2005 przez Emitenta i spółki zależne Grupy Kapitałowej.

Ponadto informacje na temat planów inwestycyjnych Spółki zostały zawarte w pkt. 6 Rozdziału I niniejszego Prospektu.