

ROZDZIAŁ I PODSUMOWANIE I CZYNNIKI RYZYKA

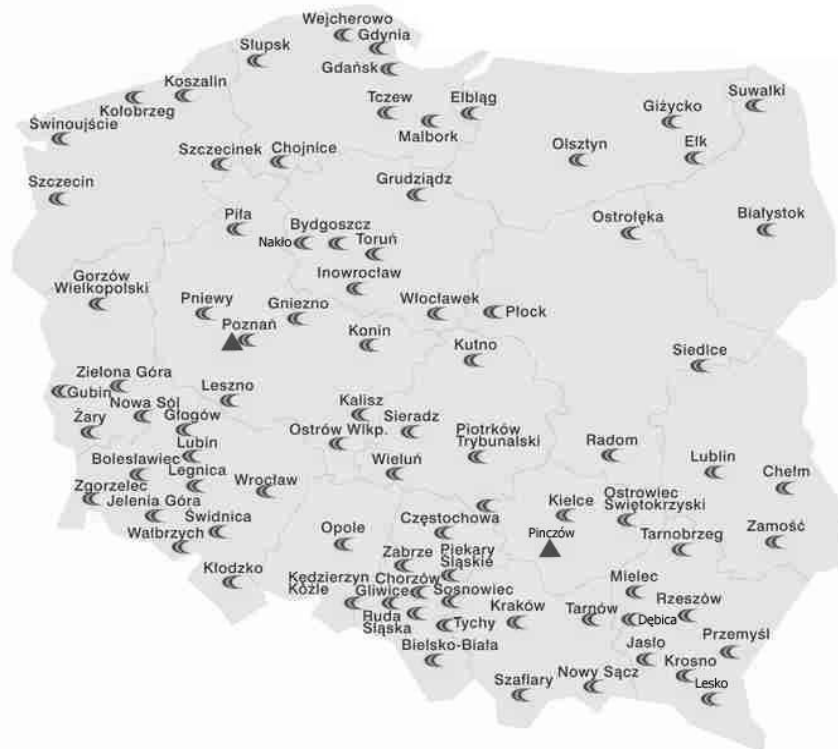
1. Streszczenie najważniejszych informacji odnośnie Emitenta

1.1. Specyfika i charakter działalności Emitenta

Eurocash prowadzi sieć dyskontowych hurtowni *cash & carry* („Dyskont Cash & Carry”), oferujących produkty konsumpcyjne o szybkiej rotacji (FMCG). Dodatkowo, w celu wspierania sprzedaży hurtowej, Spółka rozwinęła franczyzową sieć ponad 1.800 sklepów spożywczych „abc” w całej Polsce. Obecnie Zarząd analizuje koncepcję sieci sklepów „abc” pod kątem możliwości potencjalnego zwiększenia wpływu sieci „abc” na sprzedaż, wielkość marży oraz wartość przedsięwzięcia Spółki.

Na dzień aktualizacji Prospektu sieć handlu hurtowego Eurocash obejmuje 83 Dyskonty Cash & Carry zaopatrywane przez 2 centra dystrybucyjne, pozwalając na dotarcie w efektywny sposób do odbiorców ze wszystkich województw w Polsce. Sieć Dyskontów Cash & Carry zaopatruje ponad 60.000 klientów (w tym sklepy „abc”) i w roku 2003 wygenerowała sprzedaż na poziomie 1.374,5 mln zł, co oznacza, że Eurocash jest jedną z trzech największych pod względem wartości sprzedaży, siecią hurtowni FMCG prowadzących sprzedaż w systemie samoobsługowym *cash & carry*, działającą na terenie całego kraju (po Makro i Selgros) oraz największą pod względem liczby placówek.

Rys. I.1. Lokalizacja Dyskontów Cash & Carry oraz centrów dystrybucyjnych Eurocash (stan na 30 września 2004 r.)



Źródło: Emitent

W 2003 r. przy przychodach wynoszących 1.374,5 mln zł, zysk z działalności operacyjnej przed amortyzacją (EBITDA) wyniósł 19,3 mln zł, a zysk netto 4,1 mln zł. Ten poziom wyników został osiągnięty przez Eurocash w pierwszym roku zarządzania Spółką przez obecny Zarząd, po przejęciu w marcu 2003 r. kontroli nad Spółką przez obecnego Prezesa Zarządu Spółki, który uprzednio był zaangażowany w zarządzanie działalnością „Eurocash” (szczegółowy opis transakcji zamieszczono w pkt. 7 Rozdziału IV). Przeprowadzona przez obecny Zarząd restrukturyzacja zaowocowała istotną poprawą rentowności Spółki w 2003 roku, kontynuowaną w 2004 roku. W okresie styczeń – wrzesień 2004 r. Eurocash osiągnął przychody ze sprzedaży w wysokości 1.196,0 mln zł, EBITDA na poziomie 35,2 mln zł oraz zysk netto – w wysokości 17,1 mln zł.

Zdaniem Zarządu, czynnikiem wyróżniającym koncepcję prowadzenia sieci Dyskontów Cash & Carry przez Eurocash jest potencjał oferowania klientom niskich cen. Realizacja strategii „niskich cen” jest możliwa dzięki organizacji działalności Eurocash jako kombinacji następujących elementów:

- niski poziom nakładów wymaganych do otwarcia nowych Dyskontów Cash & Carry;
- niski poziom kosztów operacyjnych;
- wyselekcjonowany asortyment pozwalający na szybki obrót zapasami;
- system logistyczny umożliwiający efektywną dystrybucję towarów;
- efektywny, scentralizowany system zarządzania siecią; oraz
- zminimalizowanie sprzedaży kredytowej poprzez sprzedaż na zasadzie *cash & carry*.

Zdaniem Zarządu, realizacja przez Emitenta założonej strategii możliwa jest, między innymi, dzięki ścisłej kontroli kosztów operacyjnych, obejmującej wszystkie elementy łańcucha tworzenia wartości:

- *Niski poziom nakładów początkowych* – jest osiągany poprzez otwieranie Dyskontów Cash & Carry w wynajmowanych budynkach, a nie budowanych przez Eurocash. Pozwala to na znaczne zmniejszenie nakładów inwestycyjnych na nowo otwierane Dyskonty Cash & Carry. Ponadto wynajmowanie pomieszczeń zmniejsza ryzyko związane z wyborem lokalizacji, gdyż w przypadku konieczności przeniesienia danego Dyskontu Cash & Carry, nie łączy się to z ponoszeniem wysokich kosztów.
- *Niski poziom kosztów działalności Dyskontów Cash & Carry* – scentralizowanie wielu funkcji zarządczych umożliwia utrzymywanie niewielkiego personelu w Dyskontach Cash & Carry. Ponadto odciążenie menedżerów Dyskontów Cash & Carry z zadań o charakterze administracyjnym pozwala im na skoncentrowanie się na prowadzeniu hurtowni i obsłudze klientów.
- *Wyselekcjonowany asortyment towarów* – wysoki poziom rotacji towarów pozwala na osiąganie znacznych zysków przy niewielkiej marży. Ponadto ograniczony asortyment (ok. 3.500 produktów) i znaczne obroty jednostkowymi produktami powodują, że Eurocash jest ważnym klientem dla dostawców, co pozwala na uzyskiwanie korzystnych cen i warunków płatności. Wysoka rotacja towarów pozwala także na zmniejszenie strat magazynowych (co zazwyczaj stanowi istotny składnik kosztów przedsiębiorstw zajmujących się dystrybucją towarów FMCG).
- *Efektywny system logistyczny* – wynika z efektywnego zarządzania centrami dystrybucyjnymi oraz *outsourcingu* usług transportowych świadczonych głównie przez indywidualnych kierowców (właścicieli pojazdów), co obniża koszty prowadzenia działalności.
- *Scentralizowane funkcje zarządcze* – w oparciu o wydajny zintegrowany system informatyczny i szybką komunikację z siecią 83 Dyskontów Cash & Carry, Eurocash może zapewnić wysoki stopień centralizacji podejmowania decyzji odnośnie istotnych kwestii biznesowych, ściśle kontrolować działalność i szybko reagować na zmiany warunków na rynku.
- *Zminimalizowanie sprzedaży kredytowej* – Eurocash oparł swój model biznesowy na sprzedaży na zasadzie *cash & carry* (klienci sami kompletują swoje zakupy, płacą za nie gotówką oraz we własnym zakresie transportują zakupiony towar), co daje korzyści porównywalne z osiąganymi przy prowadzeniu sprzedaży detalicznej. Odroczone terminy płatności udzielane są jedynie wybranym klientom, aby wspierać najlepszych odbiorców, którzy udowodnili swój potencjał (zarówno co do wielkości zamówień, jak i solidności w regulowaniu faktur) i wiarygodność. Zastosowanie nowoczesnego systemu informatycznego pozwala na monitorowanie opóźnień płatności i szybkie podejmowanie decyzji, co do nieterminowych płatników.

Rozwój sieci franczyzowych sklepów „abc” stanowi ważne narzędzie zwiększania udziału w całkowitych zakupach klientów Eurocash – głównie małych i średnich sklepów spożywczych, poniżej 300 m² powierzchni sprzedaży. Głównym celem rozwoju sieci „abc” jest pozyskanie stabilnej grupy wiarygodnych klientów dokonujących znacznych zakupów w Dyskontach Cash & Carry. Wsparcie udzielane przez Eurocash pozwala sklepom „abc” na osiągnięcie pewnej przewagi konkurencyjnej na rynku i na rozwój działalności sklepów, co z kolei przyczynia się do wzrostu sprzedaży Eurocash.

Indywidualni właściciele sklepów detalicznych mogą nie mieć możliwości finansowych, aby prowadzić efektywne kampanie marketingowe. Sieć sklepów „abc” z powodzeniem łączy osobiste kontakty właścicieli sklepu z klientami oraz marketing i siłę nabywczą dużej organizacji, która jest w stanie dostarczyć dobre, właściwie reklamowane produkty po konkurencyjnych cenach.

Koncepcja działalności Dyskontów Cash & Carry w połączeniu z zasięgiem sieci sklepów „abc” daje Eurocash wyjątkową pozycję w stosunku do klientów Dyskontów Cash & Carry, sklepów „abc” oraz dostawców. Pozycjonowanie Eurocash w tych obszarach oraz wartość dodana Eurocash w tych relacjach może być zaprezentowana w następujący sposób:

Tabela I.1. Najważniejsze elementy koncepcji działalności Emitenta

Pozycjonowanie wobec klientów Dyskontów Cash & Carry	Pozycjonowanie sieci sklepów franczyzowych „abc”	Pozycjonowanie wobec dostawców
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Hasło „Hurtownia najniższych cen” (codziennie niskie ceny w koszyku najczęściej kupowanych produktów) ▪ Strategia działania dostosowana ściśle do potrzeb grupy docelowej ▪ Oferta dla klientów: <ul style="list-style-type: none"> – niskie ceny – szybkie i wygodne zakupy – dostępność towarów – sprzedaż na sztuki – interesujące promocje – relacje interpersonalne 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Hasło „Największa sieć sklepów po sąsiedzku” ▪ Korzyści wynikające z przynależności do dużej sieci oraz zalety lokalnego sklepu ▪ Lokalizacja pozwalająca na zbudowanie więzi sąsiedzkich ▪ Właściciel sklepu kluczowym elementem pozycjonowania (sąsiedzkie relacje w lokalnej społeczności i reagowanie na potrzeby lokalnego rynku) ▪ Wsparcie marketingowe, promocyjne i szkoleniowe ze strony Eurocash ▪ Wizualizacja 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Hasło „Cała Polska w zasięgu ręki” ▪ Szeroka dystrybucja numeryczna (liczba sklepów detalicznych w których dany produkt jest dostępny) w największym liczbowo segmencie rynku ▪ Optymalizacja dystrybucji – dostawy do dwóch centrów dystrybucyjnych Eurocash ▪ Większa efektywność masowych kampanii reklamowych poprzez zapewnienie dostępności produktów w całej Polsce
Optymalizacja kosztów działalności obejmująca wszystkie elementy procesu tworzenia wartości		

Źródło: Emitent

1.2. Historia powstania Eurocash

Przedsiębiorstwo prowadzone obecnie przez Emitenta zostało w 1995 r. przejęte przez portugalską grupę dystrybucyjną Jeronimo Martins, w ramach transakcji obejmującej zakup 48 hurtowni i centrum dystrybucyjnego. W ciągu kilku kolejnych lat grupa Jeronimo Martins przeprowadziła znaczną reorganizację działalności hurtowni *cash & carry* działających pod marką „Eurocash”. W wyniku strategicznych zmian, które zaszły w grupie Jeronimo Martins w okresie 1999-2001 nastąpiło: (i) wchłonięcie w 1999 roku sieci Biedronka w strukturę Jeronimo Martins Dystrybucja, co spowodowało spadek zakupów od istotnego klienta „Eurocash” (sieć Biedronka zaczęła być zaopatrywana bezpośrednio przez własne centra dystrybucyjne i dostawców Jeronimo Martins Dystrybucja) i wpłynęło na decyzję o stworzeniu własnej sieci detalicznej (później nazwanej „abc”), (ii) wydzielenie nie strategicznych działalności, w tym działalności Dyskontów Cash & Carry pod marką „Eurocash” – wówczas działu w strukturach grupy Jeronimo Martins, który (podobnie jak cała grupa Jeronimo Martins w tym okresie) przynosił straty na poziomie operacyjnym.

Pod koniec 2002 r. zorganizowana część przedsiębiorstwa, na które składały się wszelkie prawa i obowiązki związane z prowadzeniem działalności handlu hurtowego towarami o szybkiej rotacji w formie sieci Dyskontów Cash & Carry pod marką „Eurocash” została wniesiona aportem do spółki Eurocash Sp. z o.o., której udziałowcami byli Jeronimo Martins Dystrybucja i Beleggingsmaatschappij Tand B.V.

W dniu 4 marca 2003 r. obecny Prezes Zarządu Emitenta pan Luis Manuel Conceicao do Amaral, który wcześniej był zaangażowany w zarządzanie działalnością „Eurocash”, i kontrolowane przez niego spółki Politra i Kipi, kupili od dotychczasowych współników prawie wszystkie udziały w Spółce. Jeden udział pozostał własnością Jeronimo Martins Dystrybucja.

Po przejęciu kontroli nad Eurocash, nowy Zarząd skupił swoje działania na przywróceniu zysku operacyjnego. Restrukturyzacja zasadniczo obejmowała następujące działania (bardziej szczegółowo opisane w pkt. 2 Rozdziału VI): (a) restrukturyzację kosztów i centralizację niektórych operacji, (b) restrukturyzację sieci sklepów „abc” poprzez koncentrację na korzystniejszych lokalizacjach, (c) wprowadzenie nowego systemu motywacyjnego pracowników, (d) zdefiniowanie koncepcji sprzedaży hurtowej.

Wynikiem przeprowadzonych działań restrukturyzacyjnych było stworzenie koncepcji Dyskontu Cash & Carry, ze strukturą zarządzania pozwalającą na motywację pracowników, kontrolę i efektywne działania, przy niskich kosztach działalności i nakładach inwestycyjnych, oraz zrestrukturyzowaną siecią sklepów „abc”.

1.3. Podstawowe produkty i rynek działalności Emitenta

1.3.1. Podstawowe produkty i towary Emitenta

Strategiczną grupą docelową klientów Eurocash są małe i średnie sklepy, w średnich i małych miastach oraz na terenach wiejskich, prowadzące sprzedaż detaliczną artykułów spożywczych, detergentów i kosmetyków. W związku z tym, Dyskonty Cash & Carry oferują w sprzedaży wyselekcjonowane produkty FMCG, poszukiwane przez właścicieli małych i średnich sklepów. Dobór asortymentu pod kątem potrzeb grupy docelowej sprawia, że towary z Eurocash mogą zaspokajać znaczną część potrzeb małego i średniego sklepu.

Asortyment towarów oferowanych przez przeciętny Dyskont Cash & Carry obejmuje obecnie około 3.500 produktów. Około 85% asortymentu stanowią produkty spożywcze i napoje.

Oprócz produktów znanych marek, Eurocash posiada w swojej ofercie produkty dostępne tylko w swojej sieci, których wartościowy udział w sprzedaży hurtowni wynosi około 13%. Marki własne mają charakter autonomiczny i posiadają wizerunek niezależny od marki „Eurocash”. Spółka wykorzystuje do produkcji marek własnych renomowanych producentów, co jest uwidocznione na etykietach.

W ofercie Eurocash znajdują się także produkty i marki regionalne (np. kawy, majonezy, nabiał), odpowiadające potrzebom klientów na rynku lokalnym.

1.3.2. Otoczenie rynkowe Eurocash

Podstawowym rynkiem dla Eurocash jest rynek dystrybucji detalicznej FMCG w tradycyjnych kanałach dystrybucji – w przypadku Emitenta tworzą go głównie zakupy hurtowe małych sklepów o powierzchni poniżej 300 m² w kategoriach artykułów spożywczych, napojów, alkoholi, wyrobów tytoniowych oraz artykułów chemii gospodarczej i artykułów higienicznych, które Eurocash posiada w swojej ofercie.

Według badań przeprowadzonych przez CAL, polski rynek FMCG w roku 2003 szacowany był na około 128 mld zł, wobec ok. 119-123 mld zł w 2001 r. Dominującymi kategoriami na tym rynku są żywność i napoje bezalkoholowe, na które w roku 2003 przypadało około 72% rynku, tj. 92 mld zł.

Według danych CAL, w 2003 r. około 75% dystrybucji produktów FMCG (około 96 mld zł) odbywało się za pośrednictwem tzw. podstawowych kanałów dystrybucji detalicznej, do których należą nowoczesne kanały dystrybucji: hipermarkety, supermarkety i sklepy dyskontowe, oraz tradycyjne kanały dystrybucji: sklepy spożywcze, sklepy specjalistyczne oraz sklepy kosmetyczne i chemiczne. Pozostałe 25% rynku (32 mld zł) obsługiwane jest przez tzw. alternatywne kanały dystrybucji FMCG: kanały HoReCa (hotele, restauracje, gastronomię), kioski, stacje paliwowe oraz sklepy typu „convenience” (sklepy „wygodne”, których asortyment i forma obsługi zostały dostosowane do potrzeb określonego typu klienta).

Pomimo wzrostu znaczenia nowoczesnych kanałów dystrybucji, na polskim rynku wciąż dominują kanały tradycyjne (małe, średnie i duże sklepy spożywcze oraz sklepy specjalistyczne), zarówno pod względem wartości sprzedaży (63% w 2003 r.), jak i liczby sklepów. Według szacunków CAL, tradycyjne kanały dystrybucji będą w najbliższych latach wciąż dominować na rynku dystrybucji detalicznej w Polsce, a znaczenie nowoczesnych kanałów dystrybucji będzie porównywalne z kanałami tradycyjnymi nie wcześniej niż w 2010 r.

Tak wysoki udział tradycyjnych kanałów dystrybucji związany jest ze specyfiką struktury demograficznej oraz preferencji konsumentów:

- znaczna część populacji w Polsce mieszka na terenach wiejskich i małych miastach, w których największe znaczenie mają tradycyjne kanały dystrybucji detalicznej;
- niska mobilność ludności zawęża percepcję „bliskiej” okolicy, w której dokonuje się codziennych zakupów;
- warunki mieszkaniowe stymulują częstsze dokonywanie mniejszych objętościowych zakupów.

Z uwagi na powyższe czynniki, konsumenci w Polsce znacznie częściej dokonują zakupów o znacznie mniejszej ilości i wartości, niż ma to miejsce w Europie Zachodniej.

Ze względu na podobną strukturę demograficzną, rynek polski często porównywany jest do rynku hiszpańskiego. Jednakże porównując oba te rynki należy mieć na względzie, że budowa nowoczesnej struktury rynku detalicznego w Hiszpanii została zapoczątkowana w 1984 r. wraz z wejściem tego kraju do Unii Europejskiej. Pomimo, iż rynek detaliczny w Hiszpanii jest bardziej dojrzały niż rynek polski, a kraj ten od blisko 18 lat jest członkiem Unii Europejskiej, udział sklepów tradycyjnych w rynku FMCG jest szacowany na ok. 40% (dane CAL).

W rozdrobnionym segmencie tradycyjnych kanałów dystrybucji coraz większą rolę zaczynają pełnić zorganizowane sieci małych sklepów detalicznych. Naczelną przesłanką funkcjonowania sieci sklepów są lepsze warunki dokonywania zakupów, możliwość oferowania konkurencyjnych cen oraz wspólne działania marketingowe. Sposób działania i geneza powstania sieci detalicznych są zróżnicowane. Wiele z nich powstało z inicjatywy silnych hurtowni, które dokonywały integracji niezależnego handlu, tworząc zarazem bazę stałych klientów. Przykładami tego rodzaju sieci są sieć małych

sklepów „abc” (hurtownia Eurocash), sieć marketów spożywczych Lewiatan (hurtownia DLS), sieć małych sklepów detalicznych Groszek (hurtownia Eldorado) i sieć sklepów spożywczych Chata Polska (hurtownia Marol). Drugą grupą są sieci o genezie niezależnej od hurtowni, np. Sieć 34 lub sieć sklepów typu „convenience” Żabka.

Według oceny firmy GfK, cytowanej przez miesięcznik Handel, w całym rynku detalicznym FMCG udział 116 największych franczyzowych i zintegrowanych sieci wyniósł w 2003 r. około 14%. Szczegółowy opis rynku działalności Emitenta znajduje się w pkt. 2 Rozdziału V.

1.4. Plany i przewidywania w zakresie czynników wpływających na przyszłe wyniki Emitenta

1.4.1. Rozwój gospodarczy Polski

Tempo rozwoju gospodarczego, poziom dochodów gospodarstw domowych oraz pozostałe czynniki natury makroekonomicznej mają istotny wpływ na poziom wydatków ludności i tempo wzrostu popytu krajowego, tym samym wpływając na wielkość przychodów Eurocash. Począwszy od drugiej połowy 2003 roku, widoczna jest poprawa ogólnej koniunktury gospodarczej w Polsce. Utrzymanie obecnego trendu powinno się przełożyć pozytywnie na wyniki osiągnięte przez Emitenta. Warto zarazem podkreślić, że towary podstawowe, obejmujące m.in. artykuły spożywcze i artykuły przemysłowe, na których skupia się Eurocash, należą do dóbr, na które popyt jest relatywnie mniej wrażliwy na zmiany koniunktury.

1.4.2. Konkurencja i zmiany struktury polskiego handlu detalicznego i hurtowego

Według danych CAL, liczba podmiotów na rynku hurtowym zmniejszyła się w latach 1994-2002 ponad dwukrotnie i coraz większego znaczenia zaczynają nabierać duże sieci hurtowni mogących przedstawić klientom konkurencyjną ofertę. Emitent oczekuje, że zmniejszeniu liczby lub zamykaniu hurtowni lokalnych i regionalnych będzie towarzyszyć wzrost znaczenia dużych, ogólnopolskich lub ponadregionalnych sieci hurtowych.

Zdaniem Emitenta, na rynku detalicznym coraz większego znaczenia będą z kolei nabierać sieci detalistów, skupiające wiele podmiotów i pozwalające na osiągnięcie lepszych warunków zakupowych i korzyści ze wspólnej polityki promocyjnej i logistycznej.

1.4.3. Regulacje rynku detalicznego

Ewentualne zmiany prawa, w szczególności dotyczące prowadzenia działalności handlowej, prawa pracy, prawa konsumenckiego, mogą mieć wpływ na działalność Emitenta. W opinii Zarządu, obserwowane obecnie tendencje do uregulowania pewnych obszarów działalności handlowej w Polsce mogą spowodować, że ewentualne zmiany regulacji prawdopodobnie będą tworzyć bardziej przyjazne środowisko działalności małych i średnich sklepów, kosztem dużych sieci w kanałach nowoczesnych. Zdaniem Zarządu Spółki, zmiany te nie powinny mieć jednak znaczącego wpływu na sytuację Eurocash.

1.4.4. Kadra zarządzająca

Możliwości realizacji zakładanej strategii rozwoju opierają się w dużej mierze na profesjonalizmie i doświadczeniu kadry zarządzającej Eurocash. Zarząd i główni menedżerowie operacyjni firmy dysponują rzadko spotykanym na polskim rynku doświadczeniem w zakresie umiejętności rozwijania dużych sieci dystrybucyjnych, zarówno w Polsce, jak i za granicą. Wszyscy członkowie Komitetu Zarządzającego mają blisko dziesięcioletnie doświadczenie w branży detalicznej i zarządzali spółkami w różnych okresach koniunkturalnych. System wynagradzania kadry zarządzającej, podobnie jak i pozostałych pracowników, jest w dużym stopniu uzależniony od osiąganych wyników firmy. Emitent zamierza także wprowadzić program motywacyjny skierowany do kluczowych menedżerów. Szczegółowy opis zasad programu motywacyjnego przedstawiono w pkt. 6 Rozdziału III.

1.4.5. Ograniczone wymogi finansowania rozwoju

W opinii Zarządu, jednym z najważniejszych czynników wpływających na pozycję konkurencyjną Spółki są niskie krańcowe koszty rozwoju. Z uwagi na lokalizowanie nowo powstających hurtowni w istniejących już budynkach, koszty otwarcia nowego Dyskonta Cash & Carry na zasadzie agencyjnej dotyczą jedynie wybranych, podstawowych elementów wyposażenia hurtowni, np. regałów do składowania, chłodni, kas, wózków paletowych, kasetonów reklamowych i sprzętu komputerowego. Ograniczone koszty ekspansji związane są z ograniczonymi wymaganiami finansowania rozwoju i nie powoduje wzrostu ryzyka inwestycyjnego.

1.4.6. Rozwój logistyki

Z uwagi na planowaną ekspansję działalności, Zarząd Eurocash podjął decyzję o zmianie lokalizacji centrum dystrybucyjnego w Poznaniu. Nowe centrum dystrybucyjne ma obejmować część magazynową (ok. 20.000 m²) oraz część biurową (ok. 3.200 m²). Docelowo ma tam się także znaleźć centrala Spółki. U uruchomienie części magazynowej planowane jest na czerwiec 2005 roku, a części biurowej w październiku 2005 roku.

Zgodnie z planami Zarządu Emitenta, zmiana lokalizacji centrum dystrybucyjnego nie spowoduje znaczącej zmiany kosztów wynajmu pomieszczeń na potrzeby centrum dystrybucyjnego, natomiast umożliwi korzystanie ze znacznie większej powierzchni magazynowej, co powinno przyczynić się do poprawy efektywności centrum dystrybucyjnego i zapewni warunki do dalszego rozwoju skali działalności Spółki.

1.4.7. Systemy IT

Sprawnie działający system komputerowy stanowi kluczowy element efektywnie działającej sieci dystrybucyjnej. Centrala, centra dystrybucyjne oraz poszczególne Dyskonty Cash & Carry działają w oparciu o nowoczesny, w pełni zintegrowany system komputerowy „mySAP Business Suite” oraz opartą na platformie „ORACLE Database”, rozbudowaną bazą danych z ponad 60.000 zarejestrowanymi aktywnymi klientami, pozwalającą na dokonywanie analiz odbiorców oraz stosowanie efektywnej komunikacji marketingowej.

Funkcjonalność systemu tworzy platformę informowania kierownictwa. System pozwala na zarządzanie w czasie rzeczywistym kapitałem obrotowym na poziomie każdego Dyskontu Cash & Carry, analizę sprzedaży na poziomie pojedynczych produktów i klientów, optymalizację dostaw i transportu oraz analizę każdego z przyznanych kredytów kupieckich. Codzienny monitoring umożliwia bieżące kontrolowanie działalności Spółki, wykorzystywany jest również przez Kierownictwo Spółki do podejmowania większości decyzji biznesowych i pozwala na szybkie reagowanie na potrzeby rynku.

1.5. Opis strategii rozwoju Emitenta

1.5.1. Strategia rozwoju sieci Dyskontów Cash & Carry

Obecna strategia rozwoju Eurocash jest ściśle dostosowana do wymagań rynku polskiego, którego charakterystyka (zaprezentowana w pkt. 2 Rozdziału V) wymaga, zdaniem Zarządu, jak najgłębszej penetracji docelowego rynku, możliwej dzięki niskim kosztom ekspansji oraz dostosowaniu struktury oferty ściśle do potrzeb grupy docelowej klientów (małe i średnie sklepy).

Zdaniem Zarządu, potencjał polskiego rynku pozwala na funkcjonowanie docelowo do ok. 150 Dyskontów Cash & Carry. Emitent planuje dalszy rozwój sieci Dyskontów Cash & Carry i zakłada, że łączna liczba hurtowni sięgnie 100 w ciągu kolejnych 2 lat. Zarząd oczekuje, że większość nowych Dyskontów Cash & Carry będzie działać na podstawie umów agencyjnych.

W opinii Zarządu, niski poziom krańcowych kosztów ekspansji oraz elastyczność (większość wydatków stanowią nakłady na rzeczy ruchome, które można wykorzystać w innych placówkach) pozwala na bardziej efektywną penetrację rynku, niż jest to możliwe w przypadku wielu innych firm konkurencyjnych oraz na zmniejszenie ryzyka inwestycyjnego. Równoległe do otwierania nowych Dyskontów Cash & Carry, Zarząd przewiduje rozwój sprzedaży w istniejącej już sieci.

Zarząd widzi zarazem potencjalne możliwości rozwoju poprzez selektywne akwizycje lokalnych hurtowników średniej wielkości w celu osiągnięcia korzyści skali oraz pełniejszego wykorzystania możliwości logistycznych.

1.5.2. Strategia rozwoju sieci franczyzowej sklepów „abc”

Równoległe z rozwojem sieci Dyskontów Cash & Carry, Eurocash przewiduje rozwój sieci sklepów franczyzowych „abc”. Spółka prognozuje, że do końca 2004 roku w sieci „abc” będzie funkcjonować około 2.000 sklepów (w porównaniu z 1.838 sklepami na koniec września 2004 r.).

Podobnie jak w przypadku Dyskontów Cash & Carry, dynamiczny rozwój sieci „abc” możliwy jest dzięki niskim krańcowym kosztom pozyskania nowych sklepów. Dynamicznie rozwijająca się sieć sklepów „abc” oraz sprawdzona formuła partnerskiej współpracy z właścicielami otwierają, zdaniem Zarządu, duże możliwości realizacji nowatorskich projektów wykorzystujących korzyści z istnienia ogólnopolskiej sieci dystrybucyjnej.

1.6. Osoby zarządzające Emitentem

Na dzień aktualizacji Prospektu do grupy osób na co dzień zarządzających Emitentem należą osoby tworzące Komitet Wykonawczy, w skład którego wchodzi wszyscy członkowie Zarządu oraz 5 kluczowych dyrektorów Spółki:

Luis Manuel Conceicao do Amaral	Prezes Zarządu;
Rui Amaral	Członek Zarządu – Dyrektor Generalny;
Katarzyna Kopaczewska	Członek Zarządu – Dyrektor Personalny;
Ryszard Majer	Członek Zarządu – Dyrektor ds. Informatyki;
Arnaldo Guerreiro	Członek Zarządu – Dyrektor Finansowy; oraz
Pedro Martinho	Członek Zarządu – Dyrektor Handlowy.

Pięcioma kluczowymi dyrektorami Spółki są:

Paweł Seidelt	Dyrektor Logistyki;
Jarosław Miła	Regionalny Dyrektor Operacyjny;
Gustaw Suleja	Regionalny Dyrektor Operacyjny;
Ewa Borowska	Dyrektor Działu Zakupów; oraz
Helena Gomes	Dyrektor Działu Marketingu.

1.7. Akcjonariusze posiadający co najmniej 5% głosów na Walnym Zgromadzeniu

Akcjonariuszem bezpośrednio posiadającym ponad 5% głosów na Walnym Zgromadzeniu jest Politra - spółka prawa holenderskiego, która posiada 127.741.000 Akcji Serii A, stanowiących 99,9992% kapitału zakładowego Emitenta. Pozostałe 1000 Akcji Serii A stanowiących 0,0008% kapitału zakładowego Emitenta jest własnością pana Luisa Manuel Conceicao do Amaral.

100% Akcji i głosów na walnym zgromadzeniu w Politra należy do Kipi, spółki prawa Antyli Holenderskich. 100% Akcji i głosów na walnym zgromadzeniu w Kipi jest własnością pana Luisa Manuel Conceicao do Amaral.

Podmiotem posiadającym pośrednio i bezpośrednio 100% Akcji i głosów na Walnym Zgromadzeniu Emitenta jest Prezes Zarządu Spółki pan Luis Manuel Conceicao do Amaral, obywatel portugalski, zamieszkały w Polsce.

2. Czynniki powodujące wysokie ryzyko dla nabywcy Akcji Emitenta

Inwestorzy, którzy zamierzają nabyć Akcje Emitenta, powinni mieć na uwadze wysoki poziom ryzyka inwestycyjnego związanego z działalnością Emitenta oraz specyfiką rynku, na którym działa Emitent. Potencjalni inwestorzy, dokonując analizy informacji zawartych w Prospekcie, powinni za każdym razem uwzględniać wszystkie wymienione w nim czynniki ryzyka oraz ewentualne inne, dodatkowe, o charakterze losowym lub niezależne od Spółki czynniki związane z jej działalnością, dotychczasowymi Akcjonariuszami, osobami zarządzającymi i nadzorującymi Emitenta oraz rynkiem papierów wartościowych i środowiskiem ekonomicznym, w jakim Emitent prowadzi działalność.

Inwestor nabywający Akcje Spółki powinien zdawać sobie sprawę, że ryzyko bezpośredniego inwestowania w akcje na rynku kapitałowym jest zdecydowanie większe od inwestycji w obligacje skarbowe czy też jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, co związane jest z nieprzewidywalnością zmian kursów akcji, tak w krótkim, jak i w długim okresie. W przypadku polskiego rynku kapitałowego ryzyko to jest relatywnie większe niż na rynkach rozwiniętych, co związane jest z początkową fazą jego rozwoju, a co za tym idzie - znacznymi wahaniami cen i stosunkowo niewielką płynnością, a także szeregiem czynników makroekonomicznych i zewnętrznych czynników gospodarczych.

Spełnienie się któregośkolwiek ze wskazanych poniżej czynników ryzyka może potencjalnie mieć istotny, negatywny wpływ na działalność Emitenta, jego wyniki finansowe oraz kształtowanie się rynkowego kursu Akcji. Należy zatem wziąć pod uwagę, że jeden lub więcej czynników ryzyka może spowodować utratę przez inwestorów części lub nawet całości środków finansowych zainwestowanych w Akcje.

2.1. Czynniki ryzyka związane z działalnością Emitenta

2.1.1. Ryzyko potencjalnej odpowiedzialności za zobowiązania Jeronimo Martins Dystrybcja

Przedsiębiorstwo Emitenta stanowiło uprzednio zorganizowaną część przedsiębiorstwa Jeronimo Martins Dystrybcja przeznaczoną do prowadzenia handlu hurtowego typu *cash & carry*. Wspomniana część została wydzielona i wniesiona do Emitenta w postaci wkładu niepieniężnego (aportu) we wrześniu 2002 r.

Zgodnie z art. 526 k.c. (w brzmieniu obowiązującym w chwili przeniesienia przedsiębiorstwa Eurocash), nabywca przedsiębiorstwa jest odpowiedzialny solidarnie ze zbywcą za jego zobowiązania związane z prowadzeniem przedsiębiorstwa, chyba że w chwili nabycia nie wiedział o tych zobowiązaniach mimo zachowania należytej staranności. Odpowiedzialność nabywcy ogranicza się do wartości nabytego przedsiębiorstwa według stanu z chwili nabycia, a według cen z dnia zaspokojenia wierzyciela; odpowiedzialności tej bez zgody wierzyciela nie można ograniczyć ani wyłączyć.

Nie można zatem wykluczyć ryzyka, że wierzyciele Jeronimo Martins Dystrybcja wystąpią przeciwko Emitentowi z roszczeniami związanymi z funkcjonowaniem przedsiębiorstwa Eurocash przed jego wniesieniem do Emitenta. Jako, że ewentualne roszczenia dotyczą działalności odrębnego, nie powiązanego z Emitentem podmiotu, nie sposób jest przewidzieć ich wysokości. Ryzyko zgłoszenia takich roszczeń istnieje do upływu okresu ich przedawnienia. Najdłuższy możliwy okres przedawnienia upływa w 2012 roku.

W umowie zawartej w dniu 14 września 2004 r. Jeronimo Martins Dystrybcja zobowiązała się wobec Emitenta, że zaspokoi wszelkie roszczenia wierzycieli związane z działalnością przedsiębiorstwa Eurocash i powstałe nie tylko przed jego wniesieniem do Spółki, ale również przed dniem 4 marca 2003 r. W razie konieczności zapłaty odszkodowania wierzycielom Jeronimo Martins Dystrybcja, Emitentowi będzie przysługiwało roszczenie regresowe wobec Jeronimo

Martins Dystrybucja. Możliwość wykonania takiego zobowiązania zależeć będzie jednak od sytuacji finansowej i wypłacalności zobowiązanego w chwili podniesienia roszczenia przez Emitenta.

Do dnia aktualizacji Prospektu, żaden z wierzycieli Jeronimo Martins Dystrybucja nie podniósł żadnych roszczeń wobec Emitenta. Możliwości podniesienia takich roszczeń w przyszłości nie można jednak wykluczyć.

2.1.2. Ryzyko związane z systemem informatycznym

Emitent prowadzi działalność na terytorium całej Polski, a jej powodzenie i efektywność w dużym stopniu uzależnione są od dyscypliny, rzetelności, szybkości przepływu i przetwarzania informacji. Z tych względów, niezwykle istotne jest stałe doskonalenie i bezawaryjna praca narzędzi informatycznych wspomagających komunikację i zarządzanie przedsiębiorstwem Emitenta. Do końca lipca 2004 r. Emitent korzystał z systemu informatycznego Jeronimo Martins Dystrybucja, a od dnia 1 sierpnia 2004 r. posiada własny odrębny system informatyczny. Zmiana systemu nie wywołała do dnia aktualizacji Prospektu żadnych zakłóceń w działalności Emitenta, a system działał bezawaryjnie. Nie można jednak wykluczyć ryzyka operacyjnego, że w przyszłości system informatyczny Emitenta będzie działał w sposób mniej efektywny z powodu dokonanej zmiany lub innych czynników, w tym niezależnych od Emitenta. Jakikolwiek obniżenie efektywności systemu informatycznego Emitenta może mieć wpływ na parametry jego działalności.

2.1.3. Ryzyko związane z kadrą zarządzającą Emitenta

Osiągnięcie przez Emitenta zamierzonych celów gospodarczych uzależnione jest w znacznym stopniu od efektywności i jakości pracy kadry zarządzającej. Utrata osób należących do wyższego i średniego szczebla zarządzającego Emitenta może spowodować w przyszłości pogorszenie osiąganych wyników, jak również wpłynąć na skuteczność i możliwość wdrożenia zakładanej strategii rozwoju. Zatrudnienie nowych specjalistów wysokiej klasy wiąże się z wydłużonymi terminami rekrutacji, poniesieniem dodatkowych kosztów na rzecz firm pośredniczących oraz z obniżoną wydajnością pracy nowej kadry w pierwszych miesiącach po zatrudnieniu. W celu przeciwdziałania fluktuacji kadr zarządzających, Emitent wprowadził motywacyjny system wynagrodzeń, stale umożliwia rozwój zawodowy kadry kierowniczej i finansuje jej szkolenia. Emitent zamierza dodatkowo wzmocnić system motywacyjny poprzez wprowadzenie Programu Motywacyjnego. Pięć osób z kluczowej kadry zarządzającej to cudzoziemcy, co stwarza dodatkowe ryzyko możliwości wydalenia ich z terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, w przypadkach określonych w przepisach prawa. Decyzja o jednoczesnym wydaleniu wszystkich lub większości tych cudzoziemców przez pewien czas zakłóciłaby proces zarządzania Spółką.

2.1.4. Ryzyko związane z odpowiednim doбором przez Emitenta lokalizacji Dyskontów Cash & Carry

Czynnikiem determinującym przyszłe wyniki działalności Emitenta jest wybór odpowiednich miejsc, w których otwierane będą kolejne Dyskonty Cash & Carry. Emitent planuje dalszą stopniową ekspansję na całym obszarze Polski. Lokalizacja Dyskontów Cash & Carry jest uważana za najważniejszy czynnik, od którego uzależniony jest poziom przyszłej sprzedaży i marże osiągane przez daną placówkę. Stąd też efektywność finansowa nowych Dyskontów Cash & Carry jest uzależniona od trafności stosowanych przez Spółkę ocen przyszłych lokalizacji, a błędny wybór położenia kolejnych Dyskontów Cash & Carry może odbić się negatywnie na wynikach osiąganych przez Spółkę.

2.1.5. Ryzyko związane z wygaśnięciem umów uprawniających do korzystania z nieruchomości dla celów prowadzenia przez Eurocash Dyskontów Cash & Carry

Działalność Emitenta w zakresie handlu hurtowego jest uzależniona, między innymi, od możliwości korzystania z budynków magazynowych, w których prowadzone są Dyskonty Cash & Carry. Zdecydowana większość umów z osobami posiadającymi tytuł prawny do nieruchomości została zawarta na 10 lat, czyli na najdłuższy dopuszczalny okres, na jaki może zostać zawarta umowa najmu na czas oznaczony. Umowy, zawierane począwszy od 1995 r., będą stopniowo wygaszały bądź przekształcały się w umowy zawarte na czas nie oznaczony, co jest mniej korzystne dla Emitenta, ze względu na możliwość ich wypowiedzenia przez wynajmujących. W celu bezpiecznego kontynuowania działalności, Emitent, zgodnie ze swoją polityką, negocjuje i w kolejnych latach będzie negocjować nowe umowy na czas oznaczony. Możliwość przedłużenia zawartych przez Emitenta umów zależy od kontrahentów Emitenta i może mieć wpływ na prowadzenie lub okresową niemożliwość prowadzenia przez Emitenta działalności w określonych lokalizacjach.

2.1.6. Ryzyko związane z możliwością wypowiedzenia przez agentów umów agencyjnych

Każda ze stron umowy agencyjnej, na mocy której agent prowadzi Dyskont Cash & Carry, ma prawo wypowiedzieć umowę za 3-miesięcznym okresem wypowiedzenia. Emitent jest stroną jedynie kilkunastu takich umów, niemniej jednocześnie ich wypowiedzenie przez agentów mogłoby negatywnie wpłynąć na jego działalność i wyniki finansowe.

2.1.7. Ryzyko związane z rozwojem sieci Dyskontów Cash & Carry

Przyszła pozycja konkurencyjna oraz możliwość utrzymania odpowiedniej głębokiej penetracji rynku handlu hurtowego przez Emitenta zależy od liczby i szybkości otwierania Dyskontów Cash & Carry przez Emitenta i jego agentów. Opóźnienie bądź utrudnienia w rozbudowie sieci Dyskontów Cash & Carry przez Emitenta mogą wpłynąć negatywnie na jego pozycję na rynku, a tym samym na działalność, wyniki i sytuację finansową Emitenta.

2.1.8. Ryzyko związane z rozwojem sieci „abc”

Rozwój działalności franczyzowej i przychody osiągnięte z niej przez Emitenta pozostają w ścisłym związku z umiejętnością doboru właściwych partnerów handlowych. Sukces Emitenta w tym zakresie zależy przede wszystkim od osiągniętej skali działania i konsekwencji w budowaniu wspólnie z franczyzobiorcami marki „abc” w oczach docelowych konsumentów. W przypadku utrzymania dotychczasowego tempa rozwoju oraz odpowiedniej rozbudowy własnych struktur, zapewniających dalszą optymalizację obsługi takich klientów, Emitent ma dużą szansę na osiągnięcie pośrednio znacznego udziału jego klientów w segmencie rynku tradycyjnego rynku dystrybucji detalicznej (średnich i małych sklepów spożywczych). Realizacja zamiarów Emitenta zależy jednak od szeregu czynników, które mogą opóźnić lub utrudniać realizację planów Emitenta dotyczących rozwoju sieci „abc”.

2.1.9. Ryzyko związane z dostawcami Emitenta

Emitent współpracuje z ok. 365 dostawcami, z których z każdym ma zawartą umowę przewidującą upusty cenowe i korzystne warunki płatności. Mimo, że udział największego z dostawców w całości oferowanych przez Emitenta produktów nie osiąga 5%, rozwiązanie lub niekorzystna zmiana warunków obowiązujących umów z dostawcami mogłaby negatywnie odbić się na wynikach finansowych i działalności Emitenta.

2.1.10. Ryzyko związane z wygaśnięciem zezwolenia na handel hurtowy alkoholem

Emitent posiada trzy zezwolenia na prowadzenie handlu hurtowego napojami alkoholowymi o zawartości alkoholu, odpowiednio, do 4,5% oraz piwa, powyżej 4,5% do 18% (z wyjątkiem piwa), oraz powyżej 18%, a także 52 zezwolenia na sprzedaż detaliczną napojów alkoholowych. Na podstawie aktów prawnych mających zastosowanie do przedmiotowych zezwoleń, udzielenie zezwolenia na hurtowy handel napojami alkoholowymi uzależnione jest, między innymi, od decyzji właściwego powiatowego inspektora sanitarnego, potwierdzającej przydatność magazynów wskazanych przez wnioskodawcę do przechowywania napojów alkoholowych, a także od wydania przez odpowiedni urząd gminy zaświadczenia o zgodności lokalizacji magazynu z miejscowym planem zagospodarowania przestrzennego lub opinii odnośnie możliwości prowadzenia obrotu hurtowego napojami alkoholowymi we wskazanym miejscu. Nie można wykluczyć sytuacji, w której jedno lub wszystkie wspomniane wyżej zezwolenia nie zostaną udzielone Emitentowi na dalszy okres. Emitent podejmuje starania mające na celu na uzyskanie wspomnianych zezwoleń. W dotychczasowej działalności Emitenta zezwolenia na handel napojami alkoholowymi były zawsze przedłużane.

2.1.11. Ryzyko związane ze strukturą akcjonariatu Emitenta

Akcjonariuszem Emitenta posiadającym 99,9992 % jego Akcji jest Politra, pośrednio kontrolowana przez Prezesa Zarządu Emitenta, Pana Luisa Manuela Conceicao do Amaral. Pan Luis Manuel Conceicao do Amaral posiada bezpośrednio również pozostałe 0,0008% Akcji. W wyniku Oferty jego udział w kapitale zakładowym Emitenta oraz ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu ulegnie zmniejszeniu do ok. 55% - 65%, przy założeniu, że wszystkie Akcje Sprzedawane zostaną nabyte przez inwestorów. Ponadto, Politra posiada statutowe uprawnienie osobiste do powoływania i odwoływania 3 z 5 członków Rady Nadzorczej Emitenta. Z tego względu istnieje ryzyko, że nabywcy Akcji Oferowanych nie będą posiadali znaczącego wpływu na działalność Emitenta.

2.1.12. Ryzyko związane z potencjalną możliwością naruszenia przepisów prawa pracy

Ze względu na skalę i charakter prowadzonej przez Emitenta działalności oraz znaczną liczbę zatrudnionych pracowników nie można wykluczyć występowania przypadków naruszenia przepisów prawa pracy przez Emitenta. Może to spowodować występowanie przez pracowników przeciwko Emitentowi z powództwami o roszczenia ze stosunku pracy. Nie można wykluczyć, że w konkretnych przypadkach roszczenia pracowników będą uwzględniane przez sądy. Z tych względów Emitent utworzył stosowne rezerwy na pokrycie ewentualnych wydatków związanych z ewentualnymi roszczeniami pracowników.

Do dnia aktualizacji Prospektu przeciwko Emitentowi toczyło się 13 postępowań związanych z roszczeniami pracowników. Liczba ta jest relatywnie niska przy skali przedsiębiorstwa Emitenta. Dwa z nich zakończyły się ugodami, na podstawie których Emitent zapłacił łącznie 1.600 złotych odszkodowania. Całkowita wartość dochodzonych, w nadal trwających postępowaniach, kwot nie przekracza 73.000 złotych.

2.2. Czynniki ryzyka związane z otoczeniem w jakim Emitent prowadzi działalność

2.2.1. Ryzyko konkurencji

Polski rynek dystrybucji hurtowej charakteryzuje się w dalszym ciągu dość dużym rozproszeniem i podlega postępującej konsolidacji, czego efektem jest eliminacja mniejszych i słabszych finansowo podmiotów oraz powstawanie podmiotów, których skala pozwala skutecznie konkurować na rynku hurtowej dystrybucji FMCG. Rynek ten może być postrzegany jako atrakcyjny ze strony zarówno krajowych jak i zagranicznych konkurentów prowadzących działalność zblizoną do działalności Emitenta. Emitent dopasowuje swoją strategię do warunków konkurencyjnych i struktury demograficznej rynku polskiego. Elementami konkurencji Emitenta o udział w rynku, a tym samym o wzrost przychodów, są zasięg i struktura cen. Nie ma pewności, że w przyszłości podmioty konkurujące z Emitentem nie podejmą wysiłków zmierzających do intensyfikacji rozwoju oraz nie przyjmą agresywnej polityki cenowej skierowanej do obecnych oraz potencjalnych docelowych klientów Emitenta, jak również nie można zapewnić, że Emitent będzie utrzymywać lub zwiększać swój udział w rynku. Niemożność skutecznego konkurowania na rynku może mieć negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki finansowe Emitenta.

2.2.2. Ryzyko związane ze zmianą struktury handlu detalicznego w Polsce

Podstawowym rynkiem dla usług świadczonych przez Emitenta jest rynek tradycyjnych kanałów dystrybucji detalicznej, które ilościowo i wartościowo dominują na rynku polskim. Jednakże od początku lat dziewięćdziesiątych struktura rynku dystrybucji detalicznej podlega zmianom przejawiającym się przede wszystkim wzrostem znaczenia nowoczesnych kanałów dystrybucji kosztem kanałów tradycyjnych. Nie ma pewności, że ta tendencja w przyszłości nie ulegnie przyspieszeniu, co może mieć negatywny wpływ na pozycję rynkową oraz działalność i sytuację finansową Emitenta.

2.2.3. Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną

Przychody Emitenta pochodzą w całości z działalności na rynku krajowym. Pomimo prognozowanego rozwoju polskiej gospodarki, istnieje potencjalne ryzyko pogorszenia koniunktury gospodarczej. Ewentualne zachwianie tendencji rozwojowych polskiej gospodarki spowoduje zmniejszenie napływu funduszy zagranicznych, pogorszenie rentowności przy wzroście ryzyka inwestycyjnego oraz ogólny spadek aktywności gospodarczej. Czynniki te, między innymi poprzez osłabienie tempa wzrostu konsumpcji krajowej, mogłyby mieć negatywny wpływ na wyniki ekonomiczne osiągnięte przez Emitenta.

2.2.4. Ryzyka związane z regulacjami prawnymi

Zagrożeniem dla działalności Emitenta są również zmieniające się przepisy prawa lub różne, niekiedy istotnie odmienne, jego interpretacje. Ewentualne zmiany przepisów prawa, a w szczególności przepisów podatkowych, przepisów dotyczących prowadzenia działalności handlowej, przepisów prawa pracy i ubezpieczeń społecznych, mających zastosowanie do działalności Emitenta, mogą zmierzać w kierunku powodującym wystąpienie negatywnych skutków, takich jak zwiększone obowiązki o charakterze administracyjnym, czy nakłady na ochronę środowiska pracy pracowników. Dodatkowym ryzykiem związanym ze zmianami prawnymi jest fakt przystąpienia Polski do Unii Europejskiej. Pociąga ono za sobą istotne zmiany w zakresie prawa obowiązującego w Polsce. Dotyczy to w szczególności zmian w prawie podatkowym, celnym, przepisach prawa pracy, konsumenckiego, sanitarnego i ochrony środowiska.

Obecnie przedmiotem prac parlamentarnych jest projekt ustawy o zmianie ustawy o obowiązkach przedsiębiorców w zakresie gospodarowania niektórymi odpadami oraz o opłacie produktowej i opłacie depozytowej, która prawdopodobnie wejdzie w życie na początku 2005 r. Według powołanego projektu, obowiązkiem odzysku, a w szczególności recyklingu odpadów opakowaniowych i poużytkowych, ma zostać objęty m.in. przedsiębiorca, który nie będąc wytwórcą produktu lub produktu w opakowaniu wprowadzanego na rynek krajowy, zlecił wytworzenie produktu lub produktu w opakowaniu oraz którego znak towarowy został umieszczony na produkcie. Ze względu na umieszczanie przez Emitenta na sprzedawanych w Dyskontach Cash & Carry produktach jego znaków towarowych, istnieje ryzyko, iż z dniem wejścia powołanej ustawy Emitent zostanie objęty obowiązkami, o których mowa powyżej. Nie powinno mieć to jednak istotnego wpływu na wyniki finansowe Emitenta.

2.3. Czynniki ryzyka związane z Akcjami Emitenta

2.3.1. Ryzyko kształtowania się przyszłego kursu Akcji i płynności obrotu

Akcje Emitenta nie są i nigdy wcześniej nie były przedmiotem obrotu giełdowego. W konsekwencji, nie można zapewnić, iż po wprowadzeniu Akcji do obrotu giełdowego płynność obrotu będzie się kształtować na odpowiednim poziomie, a cena Akcji będzie się kształtować powyżej Ceny Sprzedaży. Cena Sprzedaży zostanie ustalona przez Wprowadzającego w porozumieniu z Oferującym na podstawie wyników budowy Księgi Popytu przeprowadzonej wśród Inwestorów Instytucjonalnych. Zarząd nie może przewidzieć, w jakim stopniu inwestorzy będą brali udział w notowaniach, jak również jak kształtować się będzie rynek i płynność rynku Akcji. Wprowadzający może zbyć

w ramach Oferty Publicznej znaczącą część Akcji Sprzedawanych ograniczonej liczbie Inwestorów Instytucjonalnych, co może przejściowo ograniczyć kształtowanie się aktywnego rynku na Akcje po ich wprowadzeniu do obrotu wtórnego. W konsekwencji, rynkowa cena Akcji może podlegać znacznym wahaniom, przez co ograniczone może być sprawne realizowanie zleceń kupna i sprzedaży, a Akcjonariusze będą mogli mieć trudności ze sprzedażą Akcji po cenie równej bądź wyższej od Ceny Sprzedaży.

Na kształtowanie się ceny rynkowej Akcji mogą również wpływać inne czynniki, w tym między innymi ogólne trendy gospodarcze i rynkowe, zmiany koniunktury na rynku papierów wartościowych, zmiany przepisów prawa funkcjonujących w Polsce i Unii Europejskiej, koniunktura gospodarcza w Polsce, potencjalna lub faktyczna podaż dużych pakietów Akcji na rynku wtórnym, zmiany szacunków prezentowanych przez analityków papierów wartościowych, faktyczne lub przewidywane zmiany działalności gospodarczej Emitenta, warunki i wyniki jego działalności gospodarczej. Ponadto zmiany koniunktury na rynku kapitałowym mogą negatywnie wpłynąć na kształtowanie się ceny rynkowej Akcji, niezależnie od wyników działalności operacyjnej i kondycji finansowej Emitenta.

2.3.2. Ryzyko negatywnego wpływu sprzedaży Akcji przez dotychczasowego Akcjonariusza na kształtowanie się ich ceny rynkowej

W przypadku zamknięcia Publicznej Oferty, Emitent, z określonymi wyłączeniami, w ciągu 180 dni od dnia przydziału Akcji Sprzedawanych nie będzie podwyższał kapitału zakładowego poprzez emisję nowych Akcji lub innych papierów wartościowych inkorporujących prawo do nabycia nowych Akcji bez uprzedniej pisemnej zgody Oferującego. Ponadto, w przypadku zamknięcia Publicznej Oferty, Wprowadzający w ciągu 360 dni od dnia przydziału Akcji Sprzedawanych nie będzie bezpośrednio ani pośrednio oferował, ani sprzedawał posiadanych Akcji bez uprzedniej pisemnej zgody Oferującego.

Nie można jednak przewidzieć czy emisja nowych Akcji lub sprzedaż Akcji istniejących będzie miała jakikolwiek wpływ na kształtowanie się ceny rynkowej Akcji lub jak znaczny będzie ten wpływ. Jednocześnie sprzedaż znaczącego pakietu Akcji przez dotychczasowego Akcjonariusza Emitenta po upływie terminu obowiązywania porozumień ograniczających ich sprzedaż, której Emitent nie może wykluczyć, może mieć negatywny wpływ na kształtowanie się ceny Akcji na Gieldzie. Ponadto sprzedaż Akcji przez dotychczasowego Akcjonariusza po wprowadzeniu Akcji do obrotu giełdowego może negatywnie wpłynąć na możliwość podwyższenia kapitału zakładowego Emitenta w wybranym przez niego okresie w przyszłości oraz po satysfakcjonującej go cenie.

2.3.3. Ryzyko niedopuszczenia Akcji do obrotu giełdowego

Dopuszczenie i wprowadzenie Akcji Emitenta do obrotu giełdowego wymaga spełnienia warunków określonych w rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 17 lipca 2001 r. w sprawie określenia warunków, jakie muszą spełniać urzędowe rynki giełdowe oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tych rynkach (Dz. U. Nr 86, poz. 939 z późn. zm.) i uzyskania stosownej zgody Zarządu GPW. Emitent zamierza wystąpić z wnioskiem o dopuszczenie do obrotu giełdowego wszystkich Akcji.

Uwzględniając, że wprowadzenie Akcji do obrotu giełdowego wymaga uprzedniego uzyskania: (i) decyzji KPWiG o dopuszczeniu Akcji do publicznego obrotu, (ii) decyzji KDPW o przyjęciu Akcji do depozytu i nadaniu im kodu; oraz (iii) podjęcia przez Zarząd GPW decyzji o dopuszczeniu i wprowadzeniu Akcji do obrotu giełdowego. Emitent nie może zagwarantować, że uzyska powyższe zgody i że Akcje zostaną dopuszczone do obrotu giełdowego

2.3.4. Ryzyko niedopuszczenia Akcji Motywacyjnych do obrotu giełdowego

Cena emisyjna Akcji Motywacyjnych zostanie ustalona i ogłoszona na dwa tygodnie przed odpowiednim Okresem Wykonania Opcji. Z uwagi na możliwość zastosowania przy jej ustalaniu korekty o wykonane prawa z Akcji, nie można całkowicie wykluczyć, że zostanie ona ustalona poniżej ceny rynkowej. W związku z powyższym zgodnie ze Wspólnym Stanowiskiem Rady i Zarządu Giełdy z dnia 4 czerwca 2003 r. w sprawie publicznego charakteru nowych emisji akcji, istnieje ryzyko niedopuszczenia tych akcji do obrotu giełdowego przed upływem 18 miesięcy od daty ustalenia ceny emisyjnej, w przypadku, gdy ustalona cena emisyjna Akcji Motywacyjnych będzie się różnić znacząco od kursu giełdowego.

2.3.5. Ryzyko zawieszenia obrotu akcjami lub wykluczenia akcji z obrotu giełdowego

Zarząd GPW może zawiesić obrót Akcjami na okres do 3 miesięcy w przypadku, jeżeli Spółka naruszałaby przepisy obowiązujące na GPW. Zawieszenie obrotu Akcji na GPW może mieć istotny, niekorzystny wpływ na płynność rynku wtórnego dla Akcji, co może stanowić uszczerbek dla ich wartości rynkowej oraz utrudnić posiadaczom Akcji ich zbycie.

Zgodnie z § 29 ust. 1 Regulaminu Giełdy, Zarząd Giełdy może wykluczyć papiery wartościowe z obrotu giełdowego, jeżeli: (i) utraciły status papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu, lub (ii) ich zbywalność stała się ograniczona.

Zgodnie z § 29 ust. 2 Regulaminu Giełdy, Zarząd Giełdy może wykluczyć Akcje Emitenta z obrotu giełdowego, w następujących przypadkach: (i) jeżeli przestaną spełniać pozostałe warunki dopuszczenia do obrotu giełdowego poza określonymi w poprzednim akapicie, (ii) jeżeli Emitent uporczywie narusza przepisy obowiązujące na Gieldzie (iii) na

wniosek Emitenta, (iv) wskutek ogłoszenia upadłości Emitenta albo w przypadku oddalenia przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości z powodu braku środków w majątku Emitenta na zaspokojenie kosztów postępowania, (v) jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu, (vi) wskutek podjęcia decyzji o połączeniu Emitenta z innym podmiotem, jego podziale lub przekształceniu, (vii) jeżeli w ciągu kolejnych 3 miesięcy nie zostaną dokonane żadne transakcje giełdowe na danym papierze wartościowym, (viii) wskutek podjęcia przez Emitenta działalności, zakazanej przez obowiązujące przepisy prawa, lub (ix) wskutek otwarcia likwidacji Emitenta.

2.3.6. Wykluczenie papierów wartościowych z publicznego obrotu

W sytuacji, gdy Emitent jako spółka publiczna nie dopełnia obowiązków informacyjnych albo wykonuje je nienależycie, KPWiG może, m.in.: (i) nałożyć na Emitenta karę pieniężną w wysokości do 500.000 PLN, (ii) wydać decyzję o wykluczeniu Akcji z publicznego obrotu, oraz (iii) lub zastosować obie kary łącznie.

2.3.7. Ryzyko związane z możliwością likwidacji jednej z transz

Zgodnie z zasadami Publicznej Oferty, Wprowadzający w porozumieniu z Oferującym, ma prawo zmienić liczbę Akcji Sprzedawanych oferowanych w Publicznej Ofercie oraz ma prawo zmienić liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w Transzy Inwestorów Indywidualnych i Transzy Inwestorów Instytucjonalnych. W przypadku podjęcia takiej decyzji informacja o niej zostanie podana do publicznej wiadomości w formie Raportu Bieżącego na zasadach opisanych w pkt. 13 Rozdziału III Prospektu. W skrajnym przypadku może wystąpić sytuacja, w której wszystkie Akcje Sprzedawane oferowane w jednej transzy lub przesunięte zostaną do innej transzy, tym samym nastąpi likwidacja jednej z transz.

Intencją Wprowadzającego jest przydzielenie Akcji Sprzedawanych w każdej z transz opisanych powyżej. W związku z tym Wprowadzający nie zamierza likwidować ani znacznie ograniczać przydziału Akcji Sprzedawanych w żadnej z transz.

3. Wybrane dane finansowe Emitenta

Tabela I.2.

	I-IX 2004	I-IX 2003	I-VII 2004	2003	2002***
Przychody ze sprzedaży (tys. zł)	1.195.982	1.019.463	907.615	1.374.545	274.560
EBITDA* (tys. zł)	35.247	11.360	24.340	19.284	(10.129)
Zysk (strata) z działalności operacyjnej (tys. zł)	21.527	1.418	14.820	5.879	(13.575)
Zysk (strata) brutto (tys. zł)	20.296	1.994	13.560	6.529	(13.464)
Zysk (strata) netto (tys. zł)	17.141	950	11.496	4.100	(10.402)
Aktywa razem (tys. zł)	367.070	317.563	397.385	361.255	278.937
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania razem (tys. zł)	228.544	205.125	264.447	245.667	173.053
Zobowiązania długoterminowe (tys. zł)	3.790	0	28.113	24.824	0
Zobowiązania krótkoterminowe (tys. zł)	214.165	192.311	224.187	211.456	167.362
Kapitał własny (aktywa netto) (tys. zł)	138.527	112.438	132.937	115.588	105.884
Kapitał zakładowy (tys. zł)	127.742	121.889	127.742	121.889	116.285
Liczba akcji (tys. szt.)**	127.742	127.742	127.742	127.742	127.742
Zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (zł)	0,13	0,01	0,09	0,03	(0,08)
Rozwodniony zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (zł)	-	-	-	-	-
Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda na jedną akcję (zł)	-	-	-	-	-

Dane za 2001 rok nie zostały zaprezentowane w powyższej tabeli ponieważ w 2001 roku w Spółka nie prowadziła działalności handlowej.

* EBITDA = Zysk z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację

** Obecna liczba Akcji

*** Spółka prowadziła działalność handlową od X 2002 r.

4. Wskaźniki charakteryzujące efektywność działalności gospodarczej i zdolność regulowania zobowiązań Emitenta

Tabela I.3.

	I-IX 2004	I-IX 2003	I-VII 2004	2003	2002**
Stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału	16,5%*	1,1%*	14,8%*	3,5%	-
Stopa zwrotu z aktywów	6,2%*	0,4%*	5,0%*	1,1%	-
Rentowność sprzedaży netto	1,4%	0,1%	1,3%	0,3%	(3,8%)
Stopa wypłaty dywidendy	-	-	-	-	-
Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych	1,65	1,82	1,99	2,13	1,63

Dane za 2001 rok nie zostały zaprezentowane w powyższej tabeli ponieważ w 2001 roku w Spółka nie prowadziła działalności handlowej.

* w oparciu o zannualizowany zysk netto

** Spółka prowadziła działalność handlową od X 2002 r.

Objaśnienie do wskaźników:

- Stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału - zysk netto w danym okresie / stan kapitałów własnych na koniec okresu w %;
- Stopa zwrotu z aktywów - zysk netto w danym okresie / stan aktywów ogółem na koniec okresu w %;
- Rentowność sprzedaży netto - zysk netto w danym okresie / przychody ze sprzedaży w danym okresie w %;
- Stopa wypłaty dywidendy - kwota wypłaconej za dany rok obrotowy dywidendy / kwota zysku netto w roku obrotowym, za który wypłacono dywidendę w %;
- Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego - zobowiązania na koniec danego okresu / stan kapitałów własnych na koniec danego okresu w %.

5. Informacje o ratingu dotyczącym Emitenta

Na dzień aktualizacji Prospektu ani Emitentowi ani wyemitowanym przez niego papierom wartościowym nie został przyznany rating.

6. Cele emisji Akcji Serii B i Akcji Serii C

Emisja Akcji Serii B i Akcji Serii C wiąże się z emisją Obligacji Serii A i Obligacji Serii B z prawem do subskrybowania i objęcia Akcji Spółki.

Wielkość wpływów z emisji Akcji Serii B uzależniona będzie od ich ceny emisyjnej (pośrednio od ceny sprzedaży Akcji Oferowanych) oraz liczby objętych Obligacji Serii A.

Wielkość wpływów z emisji Akcji Serii C uzależniona będzie od ich ceny emisyjnej (pośrednio od średniej ceny Akcji Serii A na GPW w listopadzie 2005 r.) oraz liczby objętych Obligacji Serii B.

Środki pozyskane z emisji Akcji Serii B i Akcji Serii C przeznaczone zostaną na zasilenie kapitału obrotowego.

Do realizacji celu emisji Akcji Serii B i Akcji Serii C nie jest konieczne uzyskanie dodatkowych funduszy.

Zarząd Emitenta nie przewiduje, aby wpływy z emisji Akcji Serii B i Akcji Serii C były przeznaczane na spłatę zadłużenia.

Wpływy z emisji Akcji Serii B i Akcji Serii C nie są przeznaczone na nabycie składników majątkowych, na warunkach istotnie odbiegających od dotychczasowych warunków nabywania składników majątkowych przez Emitenta.

Emitent nie przeznaczy środków finansowych pozyskanych w wyniku objęcia Akcji Serii B i Akcji Serii C na nabycie składników majątkowych od podmiotów powiązanych z Emitentem.

Pozyskane środki automatycznie będą przekazywane na kapitał obrotowy.

7. Wskazanie, czy cele emisji mogą ulec zmianie

Podmiotem uprawnionym do zmiany celów emisji jest Walne Zgromadzenie. Cele emisji Akcji Serii B i Akcji Serii C nie mogą ulec zmianie.

8. Czynniki mające wpływ na Cenę Sprzedaży, cenę emisyjną Akcji Motywacyjnych oraz zasady ustalenia tych cen

8.1. Czynniki mające wpływ na Cenę Sprzedaży oraz zasady ustalenia tej ceny

Cena Sprzedaży zostanie ustalona przez Wprowadzającego na podstawie rekomendacji udzielonej przez Oferującego przy uwzględnieniu:

- Przedziału Cenowego, w ramach którego inwestorzy biorący udział w procesie budowy Księgi Popytu będą określać oferowaną przez siebie cenę za jedną Akcją Sprzedawaną; oraz
- wyników budowy Księgi Popytu.

W takim przypadku ww. Przedział Cenowy zostanie ustalony z uwzględnieniem następujących czynników:

- warunków panujących na rynku kapitałowym; oraz
- przewidywań dotyczących przyszłych wyników i perspektyw rozwoju Spółki.

8.2. Czynniki mające wpływ na cenę emisyjną Akcji Motywacyjnych oraz zasady ustalenia tej ceny

Zgodnie z Uchwałą o Programie Motywacyjnym, cena emisyjna Akcji Serii B zostanie określona przez Radę Nadzorczą Spółki i będzie równa cenie sprzedaży Akcji Sprzedawanych skorygowanej o zrealizowane prawa z Akcji Serii A (np. dywidendę). Cena ta nie będzie niższa od ceny nominalnej Akcji. Cena emisyjna Akcji Serii B zostanie ogłoszona w formie Raportu Bieżącego, co najmniej 7 dni przed rozpoczęciem Pierwszego Okresu Wykonania Opcji.

Zgodnie z Uchwałą o Programie Motywacyjnym, cena emisyjna Akcji Serii C zostanie określona przez Radę Nadzorczą Spółki i będzie równa średniej cenie Akcji na GPW w listopadzie 2005 r. skorygowanej o zrealizowane prawa z Akcji (np. dywidendę). Cena ta nie będzie niższa od ceny nominalnej Akcji. Cena emisyjna Akcji Serii C zostanie ogłoszona w formie Raportu Bieżącego, co najmniej 7 dni przed rozpoczęciem Drugiego Okresu Wykonania Opcji.

Głównym czynnikiem mającym wpływ na ustalenie ceny emisyjnej Akcji Serii B i Akcji Serii C na ww. określonych poziomach jest przeznaczenie emisji Akcji Serii B i Akcji Serii C na realizację Programu Motywacyjnego, który ma stworzyć nowe, efektywne mechanizmy motywacyjne dla osób odpowiedzialnych za zarządzanie oraz rozwój Emitenta. Temu celowi służy korekta o zrealizowanie prawa z Akcji. Jest ona niezbędna w celu zrównoważenia efektów działań korporacyjnych, niezależnych od Osób Uprawnionych (takich jak wypłata dywidendy lub podwyższenie kapitału w ramach prawa poboru), które mogłyby mieć negatywny wpływ na cenę rynkową akcji i w konsekwencji zniweczyć motywacyjny charakter programu. W ten sposób zapewni się, że jedynie obiektywne czynniki rynkowe i wyniki Spółki będą decydować o ostatecznej wartości opcji rozumianej jako różnica między ceną emisyjną a ceną rynkową.

9. Stopień obniżenia wartości księgowej netto na jedną Akcję Serii B

Cena emisyjna 1 akcji: [•] PLN.

Wartość księgowa netto na 1 akcję przed emisją: [•] PLN.

Wzrost wartości księgowej na 1 akcję w wyniku emisji: [•] PLN.

Wartość księgowa netto na 1 akcję po emisji (pro forma) [•] PLN.

Obniżenie wartości księgowej netto na 1 nabywaną akcję [•] PLN.

Tabela I.4. Stopień obniżenia wartości księgowej netto na jedną Akcję Serii B

	Nabyte Akcje		Łączny wkład pieniężny do kapitału Spółki		Średnia cena zapłacona za jedną Akcję
	liczba	procent	wartość	procent	
Dotychczasowi Akcjonariusze	127.742.000	[•]	127.742.000	[•]	[•]
Nowi nabywcy	[•]	[•]	[•]	[•]	[•]
Razem	[•]	[•]	[•]	[•]	[•]

10. Stopień obniżenia wartości księgowej netto na jedną Akcję Serii C

Cena emisyjna 1 akcji: [•] PLN.

Wartość księgowa netto na 1 akcję przed emisją: [•] PLN.

Wzrost wartości księgowej na 1 akcję w wyniku emisji: [•] PLN.

Wartość księgowa netto na 1 akcję po emisji (pro forma) [•] PLN.

Obniżenie wartości księgowej netto na 1 nabywaną akcję [•] PLN.

Tabela I.5. Stopień obniżenia wartości księgowej netto na jedną Akcję Serii C

	Nabyte Akcje		Łączny wkład pieniężny do kapitału Spółki		Średnia cena zapłacona za jedną Akcję
	liczba	procent	wartość	procent	
Dotychczasowi Akcjonariusze	[•]	[•]	[•]	[•]	[•]
Nowi nabywcy	[•]	[•]	[•]	[•]	[•]
Razem	[•]	[•]	[•]	[•]	[•]

11. Dane finansowe dotyczące wartości aktywów netto i zobowiązań Emitenta

Wartość księgowa Emitenta 138.527 tys. PLN

Wartość zobowiązań Emitenta 228.544 tys. PLN

Dane zgodnie ze stanem na 30 września 2004 roku.