

ROZDZIAŁ I – PODSUMOWANIE I CZYNNIKI RYZYKA

1. Najważniejsze informacje o Emitencie i jego Grupie Kapitałowej

1.1. Specyfika działalności Emitenta i jego Grupy Kapitałowej

Emitent oraz utworzona przez niego Grupa Kapitałowa jest jedną z największych, polskich organizacji handlowych prowadzących hurtową i detaliczną sprzedaż artykułów spożywczych.

Grupa kapitałowa Eldorado obejmuje sieć supermarketów „Stokrotka”, sieć sklepów detalicznych „Groszek”, magazyny cash&carry „Eldorado”, Centrum Logistyczne, platformę B2B prowadzoną pod nazwą „eHurtownia”. Emitent dysponuje także jednym z najnowocześniejszych systemów informatycznych wśród firm handlowych w Polsce. Realizacja założonej przez Emitenta strategii polegającej na dynamicznym rozwoju sieci „Groszek” i „Stokrotka”, konsekwentnym rozwijaniu i doskonaleniu usług logistycznych, w połączeniu z wykorzystaniem platformy B2B, powinny pozwolić Spółce na utrzymanie dominującej pozycji w regionie południowo-wschodnim oraz dalsze rozszerzanie terytorialnego zakresu działania i asortymentu oferowanych usług.

Poprzednikiem Emitenta, w sensie gospodarczym, była jednoosobowa działalność gospodarcza założona 15 czerwca 1990 roku przez Artura Kawę przekształcona w grudniu 1990 roku w spółkę cywilną Eldorado s.c. z siedzibą w Lublinie, której współnikami byli Artur Kawa i Jarosław Wawerski. 30 listopada 1994 roku do rejestru handlowego została wpisana spółka Eldorado S.A., która przejęła działalność Eldorado s.c. W 1999 roku do grona akcjonariuszy spółki dołączył Polish Enterprise Fund L.P. zarządzany przez Enterprise Investors sp. z o.o.

Tabela 5. Struktura akcjonariatu Eldorado S.A.

Akcjonariusz	Liczba akcji*	Procent kapitału	Procent głosów
Polish Enterprise Fund L.P.	2.093.700	43,60%	43,60%
Jarosław Wawerski	1.159.500	24,15%	24,15%
Artur Kawa	911.200	18,98%	18,98%
Edward Wawerski	288.300	6,00%	6,00%
Grzegorz Wawerski	252.100	5,25%	5,25%
Ewa Kawa	97.300	2,02%	2,02%
Razem	4.802.100	100,00%	100,00%

**po podziale wartości nominalnej akcji w skali 1:100*

W spółce nie ma ani akcji uprzywilejowanych co do głosu, ani uprzywilejowanych co do dywidendy.

W ramach Grupy Kapitałowej działają następujące podmioty:

- Eldorado S.A. prowadząca hurtową dystrybucję artykułów spożywczych oraz obsługę platformy B2B „eHurtownia”,
- Stokrotka sp. z o.o. (wcześniej występująca pod nazwą Eden sp. z o.o.) organizująca i prowadząca sieć supermarketów „Stokrotka”,
- Groszek sp. z o.o. organizujący i prowadzący sieć sklepów franchisingowych „Groszek”,
- Grente sp. z o.o. prowadząca hurtową dystrybucję świeżych warzyw i owoców,
- Elberg sp. z o.o. prowadząca działalność polegającą na ochronie osób i mienia,
- Elpro sp. z o.o. prowadząca na rzecz Grupy działalność developerską i zarządzająca nieruchomościami (docelowo ma skupiać wszystkie nieruchomości posiadane przez Grupę).

1.2. Podstawowe produkty i rynki działalności

1.2.1. Działalność dystrybucyjna

Eldorado S.A. jest największym dystrybutorem artykułów spożywczych w Polsce Południowo-Wschodniej. Spółka prowadzi 12 oddziałów o łącznej powierzchni magazynowej 31 tys. m² usytuowanych w 10 miastach regionu. Spółka dysponuje 58 samochodami typu izoterma, a na potrzeby klientów pracuje 39 przedstawicieli handlowych.

Sprzedaż prowadzona jest za pomocą trzech podstawowych systemów:

- cash and carry (forma sprzedaży samoobsługowej),
- przedsprzedaż (akwizycja),
- zamówienia elektroniczne (modemowe i internetowe),

Dodatkowo Eldorado S.A. oferuje swoim odbiorcom usługi polegające na kompletacji dostaw, transporcie towarów, udzielaniu kredytu kupieckiego oraz określaniu ostatecznych cen detalicznych towarów (na podstawie ustalonych przez detalistę marż). Eldorado S.A. pomaga także w akcjach promocyjnych i marketingowych organizowanych przez producentów. Dostawcy Spółki mogą także korzystać z prowadzonego przez Eldorado S.A. systemu obsługi posprzedażnej, polegającego na uznawaniu i obsłudze reklamacji. Najważniejszymi odbiorcami Spółki są obecnie sklepy Spółdzielni Spożywców „Społem”, sklepy „Stokrotka”, „Aldik” i „Lider Market” oraz sieci sklepów franchisingowych: „Sklepy Familijne”, „Groszek”, „Costcutter”.

W grudniu 2001 r. rozpocznie działalność Centrum Logistyczne o powierzchni 11 tys. m², które pozwoli Spółce rozszerzyć zakres oferowanych usług logistycznych oraz asortyment towarów. Centrum Logistyczne pozwoli również obniżyć koszty działalności przy jednoczesnej poprawie jakości świadczonych usług oraz przyspieszyć ekspansję w sektorze detalicznym.

Sprzedaż hurtowa świeżych warzyw i owoców prowadzona jest w ramach Grupy Kapitałowej przez Grente sp. z o.o. Grente kontroluje proces produkcji poprzez ścisłą współpracę z wybranymi gospodarstwami produkcyjnymi (kontraktacja plus nadzór jakościowy). Grente sp. z o.o. zleca selekcjonowanie, mycie i pakowanie warzyw i owoców najlepszej jakości. Nabywcami produktów Grente są zarówno sieci hipermarketów, supermarketów i dyskontów, jak i mniejsze lokalne sklepy. Sprzedaż i dystrybucja prowadzona jest z obiektu położonego w Lublinie z magazynami-chłodniami o powierzchni 500 m².

1.2.2. Działalność detaliczna

W ramach Grupy Kapitałowej działają dwie spółki zajmujące się prowadzeniem i organizacją działalności detalicznej.

Stokrotka sp. z o.o. prowadzi na dzień 22 października 2001 r. sieć 16 supermarketów zlokalizowanych w Polsce Południowo-Wschodniej, na Śląsku i w Warszawie. Rozmiary poszczególnych supermarketów wahają się od 300 do 1.000 m² powierzchni sprzedażnej. Lokowane są one w dogodnych komunikacyjnie miejscach: w pobliżu dużych osiedli mieszkaniowych, w centralnych punktach miast i miasteczek. Oferują szeroki asortyment towarów (4.000-9.500 pozycji) i wygodne dla konsumentów godziny pracy. „Stokrotka” jest jedną z trzech największych sieci supermarketów w Polsce Południowo-Wschodniej.

Groszek sp. z o.o. prowadzi na dzień 22 października 2001 roku sieć 133 sklepów zlokalizowanych w województwie lubelskim, podkarpackim, świętokrzyskim i mazowieckim. Organizacja sieci opiera się na zasadzie franchisingu. Typowy „Groszek” to samoobsługowy sklep spożywczy o powierzchni sali sprzedaży od 80 do 400 m², oferujący asortyment niezbędny do codziennych zakupów (3.000-6.000 pozycji). Łączna powierzchnia sprzedaży tych sklepów to ponad 17 tys. m².

1.2.3. Inne usługi

Elberg sp. z o.o. jest jedną z największych firm ochrony osób i mienia w województwie lubelskim. Oferuje usługi ochrony osobowej, konwojowanie wartości pieniężnych, monitoring obiektów oraz projektowania, montażu i konserwacji instalacji alarmowych.

Elpro sp. z o.o. zajmuje się działalnością developerską i zarządzaniem nieruchomościami na rzecz Grupy Kapitałowej. W działalności developerskiej koncentruje się budowaniu mini-centrów handlowych, mieszczących oprócz supermarketu „Stokrotka” uzupełniające obiekty towarzyszące (aptekę, pocztę, drogerię itp.). Docelowo Elpro sp. z o.o. ma skupiać wszystkie nieruchomości posiadane przez Grupę Kapitałową.

Eldorado S.A. świadczy również usługi informatyczne prowadząc internetową platformę B2B „eHurtownia”. Narzędzie to służy do prowadzenia komunikacji oraz zawierania transakcji pomiędzy dystrybutorami a sklepami detalicznymi. W IV kwartale 2001 uruchomiona zostanie komplementarna platforma B2B „eProducent” umożliwiająca komunikację i prowadzenie transakcji pomiędzy producentami a ich dystrybutorami. Emitent zamierza w najbliższej przyszłości wydzielić tę działalność w oddzielny podmiot gospodarczy.

1.3. Plany i przewidywania dotyczące czynników wpływających na przyszłe wyniki Spółki i Grupy Kapitałowej

Na przyszłe wyniki Spółki i Grupy Kapitałowej wpływać będą czynniki, które można podzielić na dwie grupy. Czynniki zewnętrzne związane z otoczeniem rynkowym:

- rozwój gospodarczy Polski, a w szczególności wzrost dochodów ludności,
- wzrost konkurencji ze strony zagranicznych sieci handlowych,
- procesy konsolidacyjne w polskim handlu,
- system prawny,
- wzrost informatyzacji polskiego handlu.

Czynniki wewnętrzne związane ze zdolnością do realizowania założonej strategii:

- młoda i wykwalifikowana kadra zarządzająca,
- system motywacyjny oparty na programie opcji menedżerskich,
- najnowocześniejszy system informatyczny spośród polskich firm handlowych,
- pozycja Emitenta na rynku,
- umiejętna integracja działalności hurtowej i detalicznej, prowadząca do dalszego wzrostu udziału sprzedaży detalicznej w sprzedaży Grupy,
- możliwość rozwoju usług logistycznych w oparciu o nowoczesne Centrum Logistyczne,
- umiejętność doboru odpowiednich lokalizacji dla sklepów,
- stabilność grup dostawców i odbiorców,
- wprowadzenie do publicznego obrotu ułatwiające dostęp do źródeł finansowania, aktywne uczestnictwo w procesach konsolidacyjnych oraz prowadzenie programów motywacyjnych,
- stabilny akcjonariat.

Przyszłe wyniki Emitenta i Grupy Kapitałowej są uzależnione od kształtu, jaki przyjmie polski rynek dystrybucji artykułów spożywczych i handlu detalicznego za kilka lat. Od tempa, w jakim przebiegać będą procesy konsolidacyjne oraz od tempa procesów informatyzacji zachodzących w polskim handlu, powinna zależeć zdolność Spółki do dalszej budowy i utrzymania stabilnej grupy odbiorców oraz dalszego ograniczania kosztów działalności.

Na przyszłe wyniki osiągane przez Emitenta i Grupę Kapitałową istotny wpływ powinna mieć dalsza koncentracja na działalności detalicznej. Eldorado S.A. poprzez spółki zależne prowadzi własną sieć supermarketów „Stokrotka” i organizuje sieć sklepów franchisingowych „Groszek”. Obie sieci stały się jednymi z głównych odbiorców usług oferowanych przez Eldorado S.A. Konsekwentna polityka wspierania rozwoju własnych punktów detalicznych przy jednoczesnym doskonaleniu usług logistycznych oraz aktywnym uczestnictwie w procesach konsolidacji polskiego handlu powinny pozwolić na zwiększenie rentowności osiąganej przez Grupę Kapitałową.

2. Czynniki ryzyka dla nabywców akcji Emitenta

2.1. Czynniki ryzyka związane z działalnością Emitenta

2.1.1. Ryzyko konkurencji w działalności dystrybucyjnej

Silna konkurencja, szczególnie ze strony zagranicznych dystrybutorów działających w skali całej Polski, w powiązaniu z niestabilną bazą mniejszych klientów detalicznych, może zagrozić dalszemu wzrostowi sprzedaży i rentowności polskich dystrybutorów. Możliwość utrzymania pozycji rynkowej działających obecnie dystrybutorów zależeć będzie od zdolności do ciągłej optymalizacji łańcucha dostaw oraz od możliwości uzyskania odpowiedniej siły negocjacyjnej, wynikającej przede wszystkim ze skali działania. Emitent posiada zasoby organizacyjne, kadrowe i logistyczne, a także pozycję rynkową umożliwiającą kontynuowanie szybkiego rozwoju. Emitent planuje uczestnictwo w procesach konsolidacyjnych polskiego handlu detalicznego, co pozwoli na zwiększenie skali działania pozwalające na skuteczne konkurowanie z największymi organizacjami na rynku dystrybucji artykułów spożywczych w Polsce.

2.1.2. Ryzyko związane ze zmianą struktury handlu detalicznego w Polsce

Ostatnie lata przyniosły nasilenie procesów koncentracji handlu detalicznego w Polsce. Sklepy wielkopowierzchniowe, należące w większości do zagranicznych sieci handlowych, przechwyciły do końca 2000 r. ponad 25% obrotu realizowanego w handlu detalicznym. Dalszy rozwój hipermarketów, supermarketów i dyskontów może zagrozić małym i średnim słabiej zorganizowanym placówkom handlowym, które są dzisiaj ważnymi odbiorcami hurtowymi Emitenta. Eldorado ogranicza to ryzyko poprzez aktywny udział w procesach konsolidacji detalu zarówno przez

rozbudowę własnej sieci detalicznej „Stokrotka”, jak i przez promowanie dalszego rozwoju sieci sklepów franchisingowych „Groszek”. Emitent dąży również do zneutralizowania tego zagrożenia, zaciśnięciem więzi ze swoimi klientami poprzez ciągłe doskonalenie jakości oferowanych usług (Centrum Logistyczne, „eHurtownia”, „eProducent”).

2.1.3. Ryzyko związane z kadrą zarządzającą Emitenta

Osiągnięcie przez Grupę Kapitałową zamierzonych celów uzależnione jest w znacznym stopniu od kadry zarządzającej. Utrata osób należących do wyższego i średniego szczebla zarządzającego Emitenta może spowodować w przyszłości pogorszenie osiąganych wyników, jak również wpłynąć na skuteczność wdrożenia zakładanej strategii rozwoju. W celu przeciwdziałania fluktuacji kadr zarządzających Emitent wprowadził motywacyjny system wynagrodzeń, umożliwia rozwój zawodowy swoim menedżerom i finansuje ich szkolenia. Emitent objął w 1999 roku Starą Opcją Menedżerską kilkudziesięciu kluczowych pracowników w całej Grupie Kapitałowej (emisja Akcji Serii E). Emitent zamierza dodatkowo wzmocnić system motywacyjny poprzez wprowadzenie programu Nowej Opcji Menedżerskiej w latach 2002-2004 (emisja Akcji Serii F). Jednocześnie, Członkowie Zarządu należący do największych akcjonariuszy Emitenta zadeklarowali pisemnie 16 sierpnia 2001 r., że nie zbędą posiadanych dotychczas akcji przez 18 miesięcy od dnia pierwszego notowania, zobowiązując się także do pełnienia roli członków zarządu przez okres 3 lat od dnia pierwszego notowania, chyba że organ uprawniony do odwoływania i powoływania członków Zarządu postanowi inaczej. Zobowiązanie to zostało przedstawione szerzej w Rozdziale VII pkt. 10 Prospektu.

2.1.4. Ryzyko związane z odpowiednim doбором lokalizacji supermarketów „Stokrotka”

Podstawowym czynnikiem determinującym przyszłe wyniki działalności spółki „Stokrotka” należącej do Grupy Kapitałowej jest wybór odpowiednich miejsc, w których otwierane będą kolejne supermarkety. Lokalizacja sklepu jest uważana za najważniejszy czynnik, od którego uzależniona jest przyszła sprzedaż i marże osiągane przez daną placówkę. Realizacja planów Emitenta przewidujących znaczną rozbudowę działalności detalicznej będzie więc uzależniona od jakości stosowanych przez niego algorytmów przyjętych do oceny lokalizacji.

2.1.5. Ryzyko związane z doбором partnerów dla sieci „Groszek”

Rozwój działalności franchisingowej i osiągane przez nią wyniki finansowe pozostają w ścisłym związku z umiejętnością doboru właściwych partnerów handlowych, którzy w sposób lojalny i zgodnie z obowiązującymi standardami franchisingowymi będą prowadzić swoje placówki detaliczne. Sukces zależeć będzie przede wszystkim od osiągniętej skali działania i konsekwencji w budowaniu wspólnie z franchisingobiorcami marki „Groszek” w oczach docelowych konsumentów. W przypadku utrzymania dotychczasowego tempa rozwoju oraz odpowiedniej rozbudowy własnych struktur, zapewniającej dalszą optymalizację obsługi takich klientów, Emitent ma duże szanse na osiągnięcie znacznego udziału w tym segmencie rynku.

2.1.6. Ryzyko skali działania

Emitent wraz z Grupą Kapitałową prowadził do tej pory działalność w rejonie południowo-wschodniej Polski. Eldorado S.A. planuje docelowo rozszerzenie działalności na terytorium całej Polski, co może wiązać się ze zmianami wewnątrz samej organizacji. Zwiększenie skali działania może się wiązać z ryzykami wynikającymi z rozszerzenia zakresu uprawnień delegowanych na wyższą i średnią kadrę zarządzającą oraz ciągłą koniecznością doskonalenia narzędzi informatycznych wspomagających komunikację i zarządzanie.

2.1.7. Ryzyko ściągania należności

Działalność polegająca na dystrybucji towarów opiera się na kredycie kupieckim, z tego względu część majątku obrotowego Spółki stanowią krótkoterminowe należności. Emitent minimalizuje ryzyko ich nieściągalności poprzez odpowiednią procedurę oceny zdolności kontrahenta do wywiązania się ze zobowiązań, przyjęcie stosownych zabezpieczeń i poręczeń, systematyczne monitorowanie należności oraz poprzez utrzymywanie długoterminowych kontaktów z wybranymi podmiotami. System informatyczny Emitenta zapewnia bieżącą i dostępną dla wszystkich zainteresowanych informację o sytuacji w zakresie należności, co pozwala na szybkie podjęcie działań windykacyjnych w stosunku do klientów opóźniających się z zapłatą. Ryzyko to jest również ograniczane poprzez budowę własnych sieci detalicznych oraz rozwijanie działalności cash & carry.

2.1.8. Ryzyko związane z wygaśnięciem zezwolenia na handel hurtowy alkoholem

Emitent posiada dwa zezwolenia na prowadzenie handlu hurtowego alkoholem (jedno na handel hurtowy piwem, drugie na handel hurtowy napojami alkoholowymi o zawartości do 18% alkoholu i winem, za wyjątkiem win importowanych o zawartości powyżej 22% alkoholu). Zezwolenia te zostały udzielone Emitentowi do dnia 28 października 2001 roku. Zasady udzielania zezwoleń na hurtowy handel alkoholem uregulowane są ustawą z dnia 26 października 1982 roku o wychowaniu w trzeźwości i przeciwdziałaniu alkoholizmowi (Dz.U. nr 35, poz. 230 z późn. zm.). Szczegółowe

warunki wydawania zezwoleń na hurtowy handel alkoholem określone są w Rozporządzeniu Ministra Gospodarki z dnia 13 czerwca 2001 roku w sprawie rodzaju dokumentów wymaganych przy składaniu wniosku o wydanie zezwoleń na obrót hurtowy napojami alkoholowymi, wzorów wniosków oraz wzorów informacji o sprzedaży napojów alkoholowych (Dz.U. nr 60, poz. 614). Na podstawie wspomnianych aktów prawnych udzielenie zezwolenia na hurtowy handel alkoholem uzależnione jest m.in. od decyzji właściwego powiatowego inspektora sanitarnego, potwierdzającą 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. Istnieje więc możliwość, że wspomniane na wstępie zezwolenia nie zostaną udzielone Eldorado S.A. na dalszy okres. Emitent podejmie starania mające na celu na uzyskanie wspomnianych zezwoleń. W dotychczasowej działalności Emitenta zezwolenia na hurtowy handel alkoholem były zawsze przedłużane.

2.1.9. Ryzyko związane ze strukturą akcjonariatu Emitenta

Akcjonariuszami Emitenta posiadającymi znaczne pakiety Akcji Emitenta są Polish Enterprise Fund L.P., Jarosław Wawerski, Grzegorz Wawerski, Edward Wawerski i Artur Kawa. Po przeprowadzeniu Publicznej Oferty, wyżej wymienione osoby będą posiadać większość Akcji Emitenta (ich udział w kapitale zakładowym Emitenta oraz ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy spadnie do ok. 54%, przy założeniu, że objęte zostaną wszystkie Akcje Serii E, Akcje Serii F i Akcje Serii G oferowane w ramach Publicznej Oferty Subskrypcji oraz zostaną sprzedane wszystkie Akcje Serii C oferowane na podstawie Publicznej Oferty Sprzedaży, a także Jarosław Wawerski, Grzegorz Wawerski oraz Artur Kawa obejmą wszystkie przysługujące im akcje Akcje Serii E oferowane w ramach Starej Opcji Menedżerskiej). Ponadto wyżej wymienione osoby posiadają przyznane przez Statut Emitenta uprawnienia do powoływania i odwoływania części członków Rady Nadzorczej Emitenta. Z tego względu istnieje ryzyko, iż nabywcy papierów wartościowych będących przedmiotem Publicznej Oferty nie będą posiadali znaczącego wpływu na działalność Emitenta. Jednakże zgodnie z najlepszą wiedzą Emitenta, wyżej wymienionych osób nie łączy porozumienie, o którym mowa w art. 158a ust. 3 pkt 1 Prawa o Publicznym Obrocie Papierami Wartościowymi.

2.2. Czynniki ryzyka związane z otoczeniem Emitenta

2.2.1. Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną

Sytuacja gospodarcza w Polsce, mierzona podstawowymi wskaźnikami makroekonomicznymi, uległa w ciągu ostatnich 10 lat zdecydowanej poprawie. Ostatnie lata przyniosły jednak pogorszenie koniunktury: takie wielkości jak inflacja, bezrobocie czy deficyt budżetowy utrzymują się nadal na wysokim poziomie, co nie pozostaje bez wpływu na stabilność otoczenia makroekonomicznego i sprzyja nieoczekiwanym zmianom polityki państwa w zakresie m.in. kształtowania stóp procentowych, kursów walutowych i podatków.

Pomimo prognozowanego rozwoju polskiej gospodarki, istnieje potencjalne ryzyko dalszego ochłodzenia 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 m.in. poprzez osłabienie tempa wzrostu konsumpcji krajowej mogłyby mieć negatywny wpływ na wyniki ekonomiczne osiągnięte przez Emitenta.

2.2.2. Ryzyko związane z regulacjami prawnymi

Zagrożeniem dla działalności Emitenta są również zmieniające się przepisy prawa lub różne jego interpretacje. Ewentualne zmiany przepisów prawa, a w szczególności przepisów podatkowych, przepisów dotyczących prowadzenia działalności handlowej, przepisów prawa pracy i ubezpieczeń społecznych, mogą zmierzać w kierunku powodującym wystąpienie negatywnych skutków dla działalności Emitenta.

2.3. Ryzyko związane z rynkiem kapitałowym i z wtórnym obrotem akcjami

2.3.1. Ryzyko niedojścia emisji akcji do skutku

Emisja Akcji Serii G nie dojdzie do skutku w przypadku, gdy:

- w terminach określonych w Prospekcie nie zostanie objęte i należycie opłacone co najmniej 1.150.000 Akcji Serii G, lub
- Zarząd Emitenta w terminie 6 miesięcy od podjęcia uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji Serii G nie zgłosi do Sądu Rejestrowego wniosku o zarejestrowanie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji Serii G, lub

- uprawomocni się postanowienie Sądu Rejestrowego odmawiające zarejestrowania podwyższenia kapitału akcyjnego w drodze emisji Akcji Serii G.

Rejestracja podwyższenia kapitału zakładowego Emitenta, wynikającego z Publicznej Oferty Subskrypcji, uzależniona jest także od złożenia przez Zarząd oświadczenia dookreślającego wielkość podwyższenia kapitału zakładowego Emitenta na podstawie ilości Akcji Serii G objętych ważnymi zapisami. Oświadczenie to składane jest na podstawie art. 310 Kodeksu Spółek Handlowych, w związku z art. 431 § 7 Kodeksu Spółek Handlowych i powinno ono określić wysokość kapitału zakładowego po zakończeniu Publicznej Oferty Subskrypcji w granicach określonych w uchwale o podwyższeniu kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji Serii G. Niezłożenie powyższego oświadczenia przez Zarząd spowodowałoby niemożność rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji Serii G i tym samym niedojście emisji Akcji Serii G do skutku.

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

Emisje Akcji Serii E lub Akcji Serii F nie dojdą do skutku w przypadku, gdy:

- w terminach określonych w Prospekcie nie zostaną objęte i należycie opłacone wszystkie Akcje Serii E lub Akcje Serii F, lub
- Zarząd Emitenta w terminie 6 miesięcy od podjęcia uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji Serii E lub Akcji Serii F nie zgłosi do Sądu Rejestrowego wniosku o zarejestrowanie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji Serii E lub Akcji Serii F, lub
- uprawomocni się postanowienie Sądu Rejestrowego odmawiające zarejestrowania podwyższenia kapitału akcyjnego w drodze emisji Akcji Serii E lub Akcji Serii F.

W takim przypadku osoby uprawnione do udziału w Starej Opcji Menedżerskiej nie będą mogły skorzystać z przyznanych im uprawnień do objęcia Akcji Serii E, a osoby uprawnione do udziału w Nowej Opcji Menedżerskiej nie będą mogły skorzystać z przyznanych im uprawnień do objęcia Akcji Serii F na podstawie niniejszego Prospektu.

Dodatkowe informacje na ten temat zostały przedstawione w pkt. 2.10 Rozdziału III Prospektu.

2.3.2. Ryzyko nieprzydzielenia akcji oferowanych w Publicznej Ofercie Publicznej

Zwraca się uwagę inwestorów na fakt, iż zasady dystrybucji akcji oferowanych w Publicznej Ofercie Otwartej przewidują, w określonych sytuacjach możliwość przydzielenia inwestorowi mniejszej liczby akcji od określonej w złożonym przez niego zapisie bądź też nieprzydzielenia mu akcji w ogóle. Inwestorowi nie zostaną przydzielone akcje np. w przypadku niepełnego wypełnienia zapisu, nieposiadania rachunku inwestycyjnego, bądź też niezłożenia dyspozycji deponowania akcji. Zasady przydziału akcji zostały szczegółowo omówione w pkt. 2.10.4 Rozdziału III niniejszego Prospektu.

2.3.3. Ryzyko niedopuszczenia akcji do obrotu giełdowego

Dopuszczenie akcji wprowadzanych do obrotu giełdowego wymaga spełnienia warunków określonych w Regulaminie Giełdy i uzyskania stosownej zgody Rady Giełdy. Emitent zamierza wystąpić z wnioskiem o dopuszczenie do obrotu giełdowego wszystkich Akcji Serii A, B, C, D i G niezwłocznie po zamknięciu Publicznej Oferty. W przypadku odmowy dopuszczenia tych akcji do obrotu giełdowego nie będą one mogły być wprowadzone do obrotu giełdowego, co miałoby negatywny wpływ na ich płynność. Spółka po zakończeniu Publicznej Subskrypcji będzie spełniać wymogi § 4 Regulaminu GPW w Warszawie, w tym wymóg przedstawienia rocznego sprawozdania finansowego za ostatni rok obrotowy obejmujący co najmniej 12 kolejnych miesięcy, wraz z opinią biegłego rewidenta.

W związku ze wspólnym stanowiskiem Rady i Zarządu Giełdy z dnia 15 stycznia 1997 r. w sprawie dopuszczenia do obrotu giełdowego akcji z umów przyznających pracownikom i kadry zarządzającej prawa nabycia akcji na preferencyjnych warunkach, Emitent wystąpi z wnioskiem o dopuszczenie Akcji Serii E i F niezwłocznie po spełnieniu wymagań zezwalających na wprowadzenie akcji do obrotu giełdowego. Ryzyko to zostało szerzej opisane w pkt. 2.3.5.

2.3.4. Ryzyko opóźnienia we wprowadzeniu akcji do obrotu giełdowego lub odmowa wprowadzenia tych akcji do obrotu giełdowego

Emitent będzie dokładał wszelkich starań, aby wprowadzenie Akcji Serii A, B, C, D, E, F i G Spółki do obrotu giełdowego nastąpiło w możliwie krótkim terminie po zamknięciu Publicznej Oferty. Jednakże uwzględniając, iż wprowadzenie do obrotu giełdowego wymaga uprzedniego uzyskania:

- postanowienia Sądu o rejestracji emisji Akcji Serii E, F i G,
- decyzji KDPW o przyjęciu akcji do depozytu i nadaniu im kodu,
- podjęcia przez Radę Giełdy decyzji o dopuszczeniu akcji do obrotu giełdowego,
- podjęcia przez Zarząd GPW decyzji o wprowadzeniu akcji do obrotu giełdowego,

Eldorado S.A. nie może zagwarantować, iż wprowadzenie Akcji Serii A, B, C, D, E, F i G do obrotu giełdowego nastąpi w terminach założonych przez Emitenta.

Z uwagi na ryzyko opisane w pkt. 2.3.5. istnieje ryzyko, że Akcje Serii E i F nie będą mogły być wprowadzone do publicznego obrotu przed upływem 2 lat od dnia zawarcia umowy przynajmniej pracownikowi akcje na preferencyjnych warunkach.

Z uwagi na fakt iż Akcje Serii F obejmowane są przez subemitenta usługowego, ich wprowadzenie do obrotu giełdowego będzie mogło nastąpić nie wcześniej niż po ich zbyciu przez subemitenta usługowego, o ile w tym czasie zostaną spełnione warunki wprowadzenia Akcji Serii F do obrotu giełdowego wynikające z faktu wyemitowania ich po cenie niższej niż cena akcji oferowanych w Publicznej Ofercie Otwartej.

2.3.5. Ryzyko odmowy dopuszczenia do obrotu giełdowego Akcji Serii E i F

Zwraca się uwagę inwestorów na możliwość niedopuszczenia Akcji Serii E i F do obrotu giełdowego przed upływem 24 miesięcy od dnia zawarcia umowy z osobami z nich uprawnionymi w związku z możliwością zaistnienia przesłanek określonych we Wspólnym stanowisku Rady i Zarządu Giełdy z dnia 15 stycznia 1997 r. w sprawie dopuszczenia do obrotu giełdowego akcji z umów przyznających pracownikom i kadrze zarządzającej prawa nabycia akcji na preferencyjnych warunkach. Rada i Zarząd Giełdy są zdania, że w przypadku akcji wprowadzanych do obrotu giełdowego obejmowanych na w/w zasadach:

- 1) zawarcie umów przyznających pracownikom i kadrze zarządzającej prawo nabycia akcji na preferencyjnych warunkach powinno być poprzedzone uchwałą walnego zgromadzenia w tym przedmiocie,
- 2) umowa, o której mowa wyżej, powinna określać w dacie jej zawarcia cenę, za którą uprawniony ma nabyć akcje,
- 3) cena nabycia akcji określona w dniu zawarcia takiej umowy nie powinna znacząco różnić się od ich ceny rynkowej w tym dniu, a w przypadku akcji spółek nienotowanych na rynku regulowanym – od ich wartości ustalonej według wartości księgowej netto w tym dniu.

Zgodnie z w/w stanowiskiem niespełnienie którejkolwiek z wyżej wymienionych przesłanek sprawia, że osobom uprawnionym może przysługiwać wyłącznie prawo nabycia akcji imiennych. W okresie 2 lat od daty zawarcia umowy, objęte akcje nie powinny być zamieniane na akcje na okaziciela i w konsekwencji nie powinny być dopuszczane do obrotu giełdowego. W związku z tym osoby nabywające Akcje Serii E i Akcje Serii F muszą uwzględnić ryzyko, że Akcje Serii E i Akcje Serii F mogą nie zostać dopuszczone do obrotu giełdowego przed upływem 2 lat od dnia zawarcia umowy przynajmniej pracownikowi akcje na preferencyjnych warunkach.

2.3.6. Ryzyko ceny emisyjnej Akcji Serii A, B, C, D, E i F oraz ryzyko wprowadzenia Akcji Serii A, B, C, D, E i F do obrotu na GPW

Emisje Serii A i B obejmowane były po cenie emisyjnej równej wartości nominalnej, Serii C po cenie emisyjnej równej 7,09 złotych (po zaokrągleniu), a Serii D po 6,02 złotych (po zaokrągleniu), a więc niższej od ceny emisyjnej Akcji Serii G i ceny sprzedaży Akcji Sprzedawanych. Akcje Serii E mogą być obejmowane przez osoby uprawnione do udziału w Starej Opcji Menedżerskiej po cenie emisyjnej wynoszącej 4,73 złote, a Akcje Serii F przez osoby uprawnione do udziału w Nowej Opcji Menedżerskiej po 1 złoty. W związku z powyższym istnieje możliwość ich sprzedaży poniżej ceny emisyjnej Akcji Serii G i ceny sprzedaży Akcji Serii C. Działania te mogą doprowadzić do spadku notowań akcji Emitenta na GPW. Ryzyko to jest ograniczone przez zobowiązanie podjęte przez Artura Kawę i Jarosława Wawerskiego, którzy 16 sierpnia 2001 r. złożyli pisemne oświadczenie, że nie sprzedadzą posiadanych dotychczas akcji Emitenta przed upływem 18 miesięcy od dnia pierwszego notowania. Zobowiązanie to zostało szerzej opisane w Rozdziale VII pkt 10.

2.3.7. Ryzyko zawieszenia notowań

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

2.3.8. Ryzyko wykluczenia akcji z obrotu giełdowego

Zgodnie z przypadkami opisanymi w § 24 Regulaminu Giełdy, Rada Giełdy, działając na wniosek Zarządu Giełdy, może wykluczyć papiery wartościowe z obrotu giełdowego.

2.3.9. Ryzyko cofnięcia decyzji o dopuszczeniu do publicznego obrotu

W sytuacji, gdy spółka publiczna nie dopełnia obowiązków wymaganych prawem, KPWiG może:

- nałożyć na taki podmiot karę pieniężną,
- uchylić decyzję o dopuszczeniu do publicznego obrotu,
- lub zastosować obie kary łącznie.

2.3.10. Ryzyko związane z dokonywaniem inwestycji w akcje

Inwestor nabywający akcje Spółki powinien zdawać sobie sprawę, że ryzyko bezpośredniego inwestowania w akcje na rynku kapitałowym jest zdecydowanie większe od inwestycji w papiery 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.

2.3.11. Ryzyko kształtowania się przyszłego kursu akcji i płynności obrotu

Kurs akcji i płynność obrotu akcjami spółek notowanych na GPW zależy od zleceń kupna i sprzedaży składanych przez inwestorów giełdowych. Nie można więc zapewnić, iż osoba nabywająca akcje będzie mogła je zbyć w dowolnym terminie i po satysfakcjonującej cenie.

3. Porównywalne dane finansowe Emitenta i jego Grupy Kapitałowej

Podstawowe dane finansowe Eldorado S.A. przedstawiono w tabeli poniżej.

Tabela 6. Podstawowe dane finansowe Emitenta w latach 1998-2000 i w I-III kwartale 2001 r.

Wyszczególnienie	1998	1999	2000	I-III kwartał 2001
Przychody ze sprzedaży (w tys. zł)	345.345	377.577	433.916	353.126
EBITDA – Wynik operacyjny plus amortyzacja (w tys. zł)	4.348	8.598	12.967	8.601
Zysk na działalności operacyjnej (w tys. zł)	2.300	6.144	10.307	6.675
Zysk przed opodatkowaniem (w tys. zł)	-493	6.328	10.053	5.927
Zysk netto (w tys. zł)	-620	4.157	7.001	4.235
Aktywa razem (w tys. zł)	47.189	65.687	85.483	100.256
Zobowiązania razem (w tys. zł)	44.509	41.567	54.094	64.585
Zobowiązania krótkoterminowe (w tys. zł)	44.509	41.567	54.094	64.585
Aktywa netto (w tys. zł)	2.199	23.657	30.658	34.892
Kapitał akcyjny (w tys. zł)	2.300	4.802	4.802	4.802
Liczba akcji (sztuki)	2.300.000	4.802.100	4.802.100	4.801.100
Zysk netto na jedną akcję (w zł)	-0,27	0,87	1,46	0,88
Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda na 1 akcję (w zł)	0	0	0	—

Źródło: Sprawozdania finansowe Eldorado S.A.

Podstawowe dane finansowe Grupy Kapitałowej Eldorado przedstawiono w tabeli poniżej.

Tabela 7. Podstawowe dane finansowe Grupy Kapitałowej Eldorado w latach 1999-2000.

Wyszczególnienie	1999	2000
Przychody ze sprzedaży (w tys. zł)	408.723	487.831
EBITDA – Wynik operacyjny plus amortyzacja (w tys. zł)	9.796	14.990
Zysk na działalności operacyjnej (w tys. zł)	6.690	10.884
Zysk przed opodatkowaniem (w tys. zł)	6.436	10.105
Zysk netto (w tys. zł)	4.215	7.003
Aktywa razem (w tys. zł)	73.932	98.266
Zobowiązania razem (w tys. zł)	49.752	67.190
Zobowiązania krótkoterminowe (w tys. zł)	49.504	67.091
Aktywa netto (w tys. zł)	23.380	30.384
Kapitał akcyjny (w tys. zł)	4.802	4.802
Liczba akcji (sztuki)	4.802.100	4.802.100
Zysk netto na jedną akcję (w zł)	0,88	1,46
Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda na 1 akcję (w zł)	0	0

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Grupy Kapitałowej Eldorado

Grupa Kapitałowa nie miała obowiązku sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego w 1998 r.

4. Wskaźniki efektywności działalności gospodarczej i zdolności regulowania zobowiązań

Wskaźniki charakteryzujące efektywność działalności gospodarczej Emitenta i Grupy Kapitałowej Eldorado przedstawiono w tabelach poniżej.

Tabela 8. Efektywność działalności gospodarczej i zdolność regulowania zobowiązań Emitenta w latach 1998-2000 i w I-III kwartale 2001 r.

Wyszczególnienie	1998	1999	2000	I-III kwartał 2001
Stopa zwrotu na zainwestowanym kapitale (zysk netto za prezentowany okres/stan funduszy własnych na koniec okresu) w %	-28,2%	17,6%	22,8%	16,2%*
Stopa zwrotu z aktywów (zysk netto za prezentowany okres/stan aktywów ogółem na koniec okresu) w %	-1,3%	6,3%	8,2%	5,6%*
Rentowność sprzedaży (zysk ze sprzedaży za prezentowany okres/przychody ze sprzedaży w tym okresie) w %	1,1%	2,0%	2,6%	2,0%
Rentowność na EBITDA (w %)	1,3%	2,3%	3,0%	2,4%
Rentowność działalności operacyjnej (zysk z działalności operacyjnej za prezentowany okres/przychody ze sprzedaży w tym okresie) w %	0,7%	1,6%	2,4%	1,9%
Rentowność brutto (zysk brutto za prezentowany okres/przychody ze sprzedaży w tym okresie) w %	-0,1%	1,7%	2,3%	1,7%
Rentowność netto (zysk netto za prezentowany okres/przychody ze sprzedaży w tym okresie) w %	-0,2%	1,1%	1,6%	1,2%
Stopa wypłaty dywidendy (kwota wypłaconej dywidendy na jedną akcję/aktualny kurs giełdowy jednej akcji) w %	—	—	—	—

* w skali roku

Źródło: Sprawozdania finansowe Eldorado S.A.

Tabela 9. Efektywność działalności gospodarczej i zdolność regulowania zobowiązań Grupy Kapitałowej Eldorado w latach 1999-2000 i w I-III kwartale 2001 r.

Wyszczególnienie	1999	2000
Stopa zwrotu na zainwestowanym kapitale (zysk netto za prezentowany okres/stan funduszy własnych na koniec okresu) w %	18,0%	23,0%
Stopa zwrotu z aktywów (zysk netto za prezentowany okres/stan aktywów ogółem na koniec okresu) w %	5,7%	7,1%
Rentowność sprzedaży (zysk ze sprzedaży za prezentowany okres/przychody ze sprzedaży w tym okresie) w %	2,1%	2,5%
Rentowność EBITDA (w %)	2,4%	3,1%
Rentowność działalności operacyjnej (zysk z działalności operacyjnej za prezentowany okres/przychody ze sprzedaży w tym okresie) w %	1,6%	2,2%
Rentowność brutto (zysk brutto za prezentowany okres/przychody ze sprzedaży w tym okresie) w %	1,6%	2,1%
Rentowność netto (zysk netto za prezentowany okres/przychody ze sprzedaży w tym okresie) w %	1,0%	1,4%
Stopa wypłaty dywidendy (kwota wypłaconej dywidendy na jedną akcję/aktualny kurs giełdowy jednej akcji) w %	—	—

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Grupy Kapitałowej Eldorado

Grupa Kapitałowa nie miała obowiązku sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego w 1998 r.

5. Informacje o ocenie ratingowej

Emitentowi nie jest wiadome o dokonaniu oceny ryzyka inwestycyjnego i zdolności kredytowej związanej z akcjami Spółki lub innymi papierami wartościowymi emitowanymi przez Spółkę. Emitentowi nie jest znany również fakt sporządzenia takiej oceny przez jakąkolwiek wyspecjalizowaną instytucję krajową lub zagraniczną.

6. Podstawowe zasady polityki Zarządu Emitenta co do wypłaty dywidendy

6.1. Polityka Zarządu co do wypłaty dywidendy w okresie 1998-2000

W okresie 1998-2000 w związku z przeprowadzaniem programem inwestycyjnym oraz kosztami związanymi z przejściem sieci hurtowni Mad Max sp. z o.o. Spółka nie wypłacała swoim akcjonariuszom dywidendy.

W poniższej tabeli znajduje się zestawienie przedstawiające wyniki finansowe netto osiągnięte przez Emitenta w latach 1998-2000.

Tabela 10. Wyniki finansowe Spółki za lata 1998-2000.

	1998	1999	2000
Zysk netto (w tys. złotych)	-620	4.157	7.001
Zysk netto na jedną akcję (w złotych)	-0,27	0,87	1,46

Źródło: Sprawozdania finansowe Eldorado S.A.

6.2. Polityka Zarządu co do wypłaty dywidendy w okresie najbliższych 3 lat

Ze względu na przewidywane, w okresie 2001-2004, znaczne nakłady inwestycyjne związane z rozwojem Spółki, Zarząd nie planuje w tym okresie rekomendowania Walnemu Zgromadzeniu Akcjonariuszy uchwał o wypłacie dywidendy.

6.3. Terminy podejmowania decyzji o wypłacie dywidendy

Zgodnie z obowiązującymi przepisami, organem uprawnionym do podjęcia uchwały o wypłacie dywidendy jest Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki. Walne Zgromadzenie podejmuje uchwałę o pozostawieniu całości lub części zysku w Spółce albo o przeznaczeniu całości lub części zysku na wypłatę dywidendy. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, które może podjąć uchwałę o wypłacie dywidendy, powinno się odbyć w ciągu sześciu miesięcy po upływie roku obrotowego. Ponieważ rokiem obrotowym Spółki jest rok kalendarzowy, Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki powinno się odbywać do końca czerwca.

W przypadku podjęcia uchwały o wypłacie dywidendy, uchwała powinna wskazywać datę ustalenia prawa do dywidendy (określaną w przepisach Kodeksu Spółek Handlowych jako „dzień dywidendy”) oraz termin wypłaty dywidendy. Zgodnie z art. 348 § 3 Kodeksu Spółek Handlowych, dzień dywidendy może być wyznaczony na dzień powzięcia uchwały o wypłacie dywidendy albo w okresie kolejnych trzech miesięcy. Statut Spółki nie przewiduje możliwości wypłaty zaliczki na dywidendę.

6.4. Data, od której Akcje uczestniczą w dywidendzie

Akcje serii A będącymi akcjami założycielskimi uczestniczą w dywidendzie od dnia rejestracji Spółki, tj. od 30.11.1994 r.

Akcje serii B uczestniczą w dywidendzie od 1.01.1995 r.

Akcje serii C i D uczestniczą w dywidendzie od 1.01.1999 r.

Akcje serii E, F i G uczestniczą w dywidendzie od dnia 1.01.2001 r.

6.5. Sposób ogłaszania o odbiorze dywidendy

Informacje dotyczące wypłaty i odbioru dywidendy Spółka będzie ogłaszać w „Dzienniku Finansowym Prawo i Gospodarka”.

6.6. Warunki odbioru dywidendy

Po dopuszczeniu akcji Spółki do publicznego obrotu, warunki odbioru dywidendy ustalone będą zgodnie z zasadami przyjętymi dla spółek publicznych. Zgodnie z § 91 ust. 1 Szczegółowych Zasad Działania Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, Spółka będzie zobowiązana poinformować KDPW o wysokości dywidendy, dniu ustalenia prawa do dywidendy (określonym w przepisach Kodeksu Spółek Handlowych jako „dzień dywidendy”) oraz terminie wypłaty dywidendy. Terminy te Spółka będzie zobowiązana uzgadniać z KDPW. Zgodnie z § 91 ust. 2 Szczegółowych Zasad Działania KDPW, między dniem ustalenia prawa do dywidendy a dniem wypłaty dywidendy musi upływać co najmniej 10 dni. Ponadto, stosownie do § 21 ust. 1 Regulaminu GPW, po dopuszczeniu akcji do obrotu giełdowego Spółka będzie zobowiązana przekazywać GPW informacje o zamiarze wypłaty dywidendy i uzgadniania z GPW decyzji dotyczących wypłaty dywidendy, które mogą mieć wpływ na organizację i sposób przeprowadzania transakcji giełdowych. Wypłata dywidendy nastąpić będzie za pośrednictwem systemu depozytowego KDPW.

6.7. Uprzywilejowanie akcji co do dywidendy

Żadne akcje Spółki nie są uprzywilejowane pod względem dywidendy.

7. Cele emisji

Nadrzędnym celem emisji Akcji Serii E, F i G jest umożliwienie Emitentowi kontynuacji strategii zakładającej dynamiczny rozwój działalności detalicznej przy jednoczesnym rozszerzeniu asortymentu oferowanych towarów i zakresu oferowanych usług logistycznych w działalności dystrybucyjnej oraz rozwój usług informatycznych w dziedzinie B2B. Główne cele inwestycyjne Grupy Kapitałowej koncentrują się na powyższych obszarach.

Łączne planowane nakłady inwestycyjne na lata 2001-2002 to 58.700 tys. złotych. Na budowę i rozwój sieci sprzedaży detalicznej przeznaczonych zostanie 62% nakładów inwestycyjnych, a na rozbudowę działalności dystrybucyjnej i rozwój platform B2B 38% nakładów inwestycyjnych.

Tabela 11. Wydatki inwestycyjne Emitenta na lata 2001-2002 (tys. zł).

Wyszczególnienie	Wydatki
Budynki sklepowe	27.400
Wyposażenie sklepowe	10.700
Zakończenie budowy Centrum Logistycznego	19.400
Rozbudowa systemu informatycznego	1.200

Źródło: Emitent

Wszystkie cele Emitent uważa za jednakowo ważne nie nadając żadnemu z nich znaczenia priorytetowego.

Emitent przewiduje, że wpływy z emisji nie pokryją w całości nakładów koniecznych do zrealizowania zamierzeń inwestycyjnych. Pozostałe środki na realizację inwestycji pochodzić będą z funduszy własnych, tj. nie podzielonego zysku i amortyzacji oraz z kredytów. Na realizację celów inwestycyjnych, Spółka będzie potrzebować, oprócz wpływów z emisji, dodatkowo około 33.000 tys. zł. Około 60% środków z innych źródeł niż wpływy z emisji pochodzić będzie ze źródeł własnych (z czego około 40% z amortyzacji), a około 40% ze źródeł zewnętrznych.

W okresie pomiędzy pozyskaniem środków z emisji a realizacją celów inwestycyjnych Emitent ulokuje nadwyżkę pozyskanych środków w bezpieczne instrumenty finansowe. Emitent nie wyklucza, że przed uzyskaniem środków z emisji zaciągnie kredyty, które zostaną przeznaczone na finansowanie kolejnych etapów realizowanej strategii inwestycyjnej. W tym przypadku część z kredytów może zostać spłacona po przekazaniu Spółce środków z emisji. W celu realizacji planów inwestycyjnych Emitent zaciągnął 14 września 2001 roku kredyt inwestycyjny w Banku Polska Kasa Opieki S.A. IV Oddział w Lublinie o łącznej wysokości 13.000 tys. zł. Dotychczas wykorzystano I transzę w kwocie 3.800 tys. zł. Kredyt jest płatny w ratach miesięcznych od 30 stycznia 2002 r. Termin ostatecznej spłaty kredytu przypada w dniu 30 listopada 2007 r.

Emisja Akcji Serii E podjęta została także w celu realizacji zobowiązania podjętego w umowie inwestycyjnej z dnia 22 stycznia 1999 r. zawartej między Polish Enterprise Fund L.P. a Emitentem i jego dotychczasowymi akcjonariuszami, która przewidywała objęcie kluczowych pracowników programem opcji menedżerskich. Umowa ta została szerzej opisana w Rozdziale VII pkt 7.1.

Przy pomocy emisji Akcji Serii F Spółka zamierza rozpocząć realizację programu motywacyjnego (Nowa Opcja Menedżerska), wiążąc ze sobą wybranych pracowników o kluczowym znaczeniu dla działalności operacyjnej Emitenta. Najważniejsze kryteria wyboru osób objętych programem Nowej Opcji Menedżerskiej przedstawione zostały w Rozdziale III pkt 2.5.1.

Dotychczasowe emisje przeprowadzane przez Emitenta nie przewidywały żadnych celów emisyjnych.

7.1. Budowa i rozwój sieci sprzedaży detalicznej

Emitent planuje do końca 2001 roku posiadać 19 supermarketów „Stokrotka”, a do końca 2002 roku 35 supermarketów „Stokrotka”. Placówki handlowe będą otwierane zarówno w nowych obiektach, budowanych przez Emitenta od podstaw, jak i w obiektach używanych, zakupionych i wyremontowanych przez Emitenta. Część placówek będzie otwierana w obiektach wynajmowanych, wyremontowanych i dostosowanych do obowiązujących u Emitenta standardów. Emitent będzie musiał również ponieść wszystkie nakłady związane z wyposażaniem handlowym i informatycznym swoich supermarketów.

Na dzień sporządzania Prospektu Emitent posiada 16 supermarketów „Stokrotka”, a w 2 kolejnych lokalizacjach trwają końcowe prace budowlane, remontowe bądź adaptacyjne.

Emitent zamierza również intensywnie rozwijać sieć sklepów franchisingowych „Groszek”. Do końca 2001 roku planuje mieć w sieci 150 sklepów „Groszek”, a na koniec 2002 – 250 sklepów „Groszek”. Emitent ponosi wszystkie niezbędne nakłady na rozwój przedsiębiorstwa Groszek sp. z o.o. będącego franchisingodawcą systemu. Na dzień 22 października 2001 roku w sieci franchisingowej „Groszek” działały 133 sklepy.

7.2. Rozwój sieci dystrybucyjnej

Emitent buduje w Lublinie przy ul. Metalurgicznej Centrum Logistyczne o łącznej powierzchni ok 11.000 m². Planowane przekazanie obiektu do eksploatacji odbędzie się w grudniu 2001 roku. Posiadanie dużego i nowoczesnego obiektu pozwoli połączyć dotychczasową działalność logistyczną prowadzoną w trzech punktach Lublina oraz umożliwi poszerzenie oferowanego asortymentu o nowe grupy towarowe, pozwoli na redukcję kosztów działalności, osiągnięcie lepszych metod komunikacji z klientami oraz usprawnienie i rozszerzenie usług logistycznych. Na dzień sporządzania Prospektu trwają końcowe prace budowlane związane z realizacją Centrum Logistycznego.

7.3. Rozwój usług informatycznych

Emitent planuje również rozbudowę i rozpowszechnienie elektronicznych platform B2B:

- „eHurtownia” (narzędzie transakcyjno-komunikacyjne pomiędzy sklepami a dystrybutorami)
- „eProducent” (narzędzie transakcyjno-komunikacyjne pomiędzy dystrybutorami a producentami)

Nowoczesne metody elektronicznej komunikacji (zarówno modemowej, jak i internetowej) pomiędzy producentami, dystrybutorami i sklepami umożliwiają znaczącą poprawę efektywności funkcjonowania całego łańcucha logistycznego od producenta do konsumenta, dzięki czemu pozwalają na ograniczenie kosztów transakcyjnych u wszystkich jego uczestników i poprawę osiąganej rentowności. Na dzień 22 października 2001 r. z elektronicznej komunikacji korzystało 612 sklepów, a łączna wartość wszystkich transakcji osiągnęła poziom 7.000 tys. złotych miesięcznie. Emitent zamierza wydzielić działalność platform B2B w oddzielny podmiot gospodarczy zależny od Eldorado S.A.

8. Podstawowe czynniki mające wpływ na cenę sprzedaży i cenę emisyjną

8.1. Podstawowe czynniki mające wpływ na cenę emisyjną Akcji Serii E

Cena emisyjna Akcji Serii E oferowanych w ramach Starej Opcji Menedżerskiej została ustalona w Uchwale nr 2 NWZA Emitenta z dnia 22.10.2001 r. na poziomie równym 4,73 PLN. Taki poziom ceny wynika z umowy inwestycyjnej zawartej pomiędzy Polish Enterprise Fund L.P., Eldorado S.A. a dotychczasowymi akcjonariuszami, która ustalała ją na poziomie 2/3 ceny, po której Polish Enterprise Fund L.P. obejmował akcje Spółki.

8.2. Podstawowe czynniki mające wpływ na cenę emisyjną Akcji Serii F

Cena emisyjna Akcji Serii F oferowanych w ramach Nowej Opcji Menedżerskiej została ustalona w Uchwale nr 3 NWZA Emitenta z dnia 22.10.2001 r. na poziomie równym 1,00 PLN. Cena emisyjna Akcji Serii F została ustalona na tym poziomie w celu silniejszego związania kadry menedżerskiej ze Spółką. Szczegółowe warunki, jakie muszą być spełnione, aby Osoby Uprawnione mogły nabyć Akcje Serii F, zostały przedstawione w Rozdziale III.

8.3. Podstawowe czynniki mające wpływ na cenę emisyjną Akcji Serii G i cenę sprzedaży Akcji Serii C

Cena emisyjna Akcji Serii G zostanie określona przez Zarząd Emitenta w porozumieniu z Oferującym. Przy ustalaniu ceny emisyjnej Akcji Serii G zostaną uwzględnione następujące czynniki:

- ocena poziomu i wrażliwości cenowej popytu inwestorów określona na podstawie budowy „książki popytu”;
- przewidywane przyszłe wyniki finansowe Emitenta;
- obecna wartość Emitenta, określona przy zastosowaniu wycen przeprowadzonych metodami porównawczymi oraz wyceny opartej o metodologię zdyskontowanych przepływów pieniężnych (Discounted Cash Flow);
- przewidywany rozwój form handlu artykułami spożywczymi w Polsce;
- prognozy rozwoju sytuacji na rynku kapitałowym;
- czynniki ryzyka inwestycyjnego wymienione w Rozdziale I pkt 2 Prospektu.

Cena emisyjna Akcji Serii G będzie ceną stałą i jednolitą dla obydwu transz i zostanie podana do publicznej wiadomości przed dniem rozpoczęcia Publicznej Oferty.

Cena sprzedaży Akcji Serii C oferowanych w ramach Opcji Dodatkowego Przydziału będzie równa cenie emisyjnej Akcji Serii G.

Informacje o ostatecznej wysokości ceny emisyjnej Akcji Serii G i ceny sprzedaży Akcji Serii C zostaną podane do publicznej wiadomości w drodze ogłoszeń prasowych w „Gazecie Giełdy Parkiet” i w „Dzienniku Finansowym Prawo i Gospodarka”.

9. Wartość księgową netto i wartość zobowiązań Emitenta

Wartość księgową netto i stan zobowiązań Emitenta według stanu na dzień 30 września 2001 r. przedstawiała się następująco:

Tabela 12. Wartość księgową netto i wartość zobowiązań (w tys. zł).

Wyszczególnienie	30.09.2001 r.
Wartość księgową netto	34.892
Zobowiązania razem, w tym:	64.585
– Zobowiązania długoterminowe	0
– Zobowiązania krótkoterminowe	64.596

Źródło: Eldorado S.A.

Kredyty krótkoterminowe, zaciągnięte przez Emitenta mają, na dzień 30 września 2001 roku, wartość bilansową 11.188 tys. złotych.

10. Stopień obniżenia wartości księgową netto na jedną akcję dla nowych nabywców

Stopień obniżenia wartości księgową netto na jedną akcję dla nowych nabywców ustalony został poprzez porównanie wartości wkładów wnoszonych przez nabywców akcji w ramach nowych emisji z wartością wkładów wniesionych podczas poprzednich emisji.

Stan kapitałów i funduszy własnych przyjęty do obliczeń wykazany jest według stanu na dzień 31 grudnia 2000 r. i wynosi 30.657.474 złotych.

Tabela 13. Stopień obniżenia wartości księgową netto na jedną Akcję Serii E dla nowych nabywców (w zł).

Cena emisyjna jednej Akcji Serii E	4,73
Wartość księgową netto na jedną akcję przed emisją	6,38*
Obniżenie wartości księgową netto na 1 akcję w wyniku emisji	0,08*
Wartość księgową netto na jedną akcję po emisji (pro forma)	6,31*
Wzrost wartości księgową netto na 1 nabywaną Akcją Serii E	1,58

Tabela 14. Stopień obniżenia wartości księgową netto na jedną Akcję Serii F dla nowych nabywców (w zł).

Cena emisyjna jednej Akcji Serii F	1,00
Wartość księgową netto na jedną akcję przed emisją	6,38*
Obniżenie wartości księgową netto na 1 akcję w wyniku emisji	0,28*
Wartość księgową netto na jedną akcję po emisji (pro forma)	6,11*
Wzrost wartości księgową netto na 1 nabywaną Akcją Serii F	5,11*

Tabela 15. Stopień obniżenia wartości księgową netto na jedną Akcję Serii G dla nowych nabywców (w zł).

Cena emisyjna jednej Akcji Serii G	●
Wartość księgową netto na jedną akcję przed emisją	6,38*
Obniżenie wartości księgową netto na 1 akcję w wyniku emisji	●
Wartość księgową netto na jedną akcję po emisji (pro forma)	●
Wzrost wartości księgową netto na 1 nabywaną Akcją Serii G	●

Tabela 16. Stopień obniżenia wartości księgową netto na jedną Akcję Serii E, F i G dla nowych nabywców (w zł).

Cena emisyjna jednej Akcji Serii E	4,73
Cena emisyjna jednej Akcji Serii F	1,00
Cena emisyjna jednej Akcji Serii G	●
Wartość księgową netto na jedną akcję przed emisją	6,38*
Obniżenie wartości księgową netto na 1 akcję w wyniku emisji	●
Wartość księgową netto na jedną akcję po emisji (pro forma)	●
Wzrost wartości księgową netto na 1 nabywaną Akcją Serii E, F i G	●

Tabela 17. Proporcje wkładu pieniężnego dotychczasowych i nowych akcjonariuszy.

Wyszczególnienie	Nabyte akcje		Łączny wkład pieniężny do kapitału Spółki		Średnia cena zapłacona za 1 akcję (w zł)
	Ilość	procent	Wartość w zł	procent	
Dotychczasowi akcjonariusze (Akcje Serii A-D)	4.800.100	72,4%	19.600.345	●	4,08*
– Akcje Serii A	100.000	1,5%	100.000	●	1,00
– Akcje Serii B	2.200.000	33,2%	2.200.000	●	1,00
– Akcje Serii C	2.093.700	31,6%	14.842.553	●	7,09*
– Akcje Serii D	408.400	6,2%	2.457.792	●	6,02*
Nowi nabywcy (Akcje Serii E-G)	1.833.000	27,6%	●	●	●
– Akcje Serii E	240.200	3,6%	1.136.146	●	4,73
– Akcje Serii F	259.500	3,9%	259.500	●	1,00
– Akcje Serii G**	1.333.300	20,1%	●	●	●
Razem (Akcje Serii A-G)	6.635.100	100%	●	●	●

* po zaokrągleniu

** w przypadku maksymalnej wielkości emisji