

UNIwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Wydział Finansów
Finanse i Rachunkowość
Doradztwo inwestycyjne



PRZEJĘCIE GRUPY TRADIS SPÓŁKA Z O. O. (NALEŻĄCEJ
DO EMPERIA HOLDING S.A) PRZEZ EUROCASH S.A.

Przemysław Zajac

Prowadzący:
Dr Andrzej Zyguła

Kraków 2012

SPIS TREŚCI

Wstęp.....	3
Informacje o spółce przejmującej – Eurocash S.A.....	4
Informacje o spółce sprzedającej – Emperia Holding S.A.....	6
Przyczyny przejęcia – mikro i makro	9
Mikroekonomiczne przyczyny przejęcia.....	9
Makroekonomiczne przyczyny przejęcia	9
Proces przejęcia grupy Tradis przez Eurocash (wybrane daty przedstawiające punkty zwrotne procesu)	11
Podsumowanie.....	14

Wstęp

Tematem niniejszej pracy jest przejęcie Grupy Tradis sp. z o. o. od Emperia Holding S.A. przez Eurocash S.A.

Na początek chciałbym pokrótce omówić sposoby dokonywania przejęć przedsiębiorstw na rynkach finansowych, klasyfikacja znajduje się poniżej:

- Fuzja (firma przejmowana staje się częścią firmy przejmującej za obopólną zgodą akcjonariuszy dwóch firm)
- Konsolidacja (firma przejmująca i przejmowana przestają istnieć, w ich miejsce pojawia się nowe przedsiębiorstwo, wszystko to za zgodą akcjonariuszy obu firm)
- Wezwanie publiczne (akcjonariusze firmy przejmowanej dobrowolnie odpowiadają (bądź nie) na wezwanie firmy przejmującej, o wrogich przejęciach więcej poniżej)
- Wykup aktywów (aktywa firmy przejmowanej przechodzą na własność firmy przejmującej, ostatecznie firma przejmowana przestaje istnieć)¹

Przejęcie Grupy Tradis przez Eurocash jest przykładem tzw. fuzji horyzontalnej, łączące się podmioty prowadzą analogiczną działalność w danej branży, ich fuzja umożliwia osiągnięcie korzyści skali (np. zwiększenie produkcji zmniejsza relatywny udział kosztów stałych w kosztach ogółem, dzięki czemu spółka jest bardziej elastyczna na potencjalne zmiany popytu), podniesienie efektywności przedsiębiorstwa umożliwiając tym samym wzrost jego wartości. Transakcja zawarta pomiędzy Emperią a Eurocashem nosi w sobie również znamiona fuzji wertykalnej, dzięki której grupa kapitałowa osiąga korzyści z efektu synergii.

Niniejsza prezentacja rozpocznie się od omówienia działalności stron transakcji wraz z przedstawieniem sytuacji finansowej i rynkowej tych podmiotów, w dalszej części przejdę do omówienia przyczyn i powodów fuzji, scharakteryzuję proces oraz sposób jej przeprowadzenia oraz na samym końcu przejdę do podsumowania transakcji.

¹ Aswath Darmodaran, „*Finanse korporacyjne – teoria i praktyka, wydanie II*”, Helion, 2007, s. 1269

Informacje o spółce przejmującej – Eurocash S.A.

Eurocash jest przedsiębiorstwem działającym na rynku hurtowej dystrybucji szybko zbywalnych towarów konsumpcyjnych (FMCG – *fast moving consumer goods*). Jej obszary działalności to m. in.:

- Produkty spożywcze
- Soki i napoje bezalkoholowe
- Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe
- Chemia gospodarcza oraz kosmetyki

Eurocash jest liderem w branży hurtowej dystrybucji artykułów spożywczych w Polsce. Działalność grupy obejmuje:

- Hurtownie typu cash & carry
- Dystrybucja wyrobów tytoniowych oraz impulsowych (słodycze, napoje, karty telefoniczne) do sklepów detalicznych oraz stacji benzynowych
- Zaopatrzenie gastronomiczne dla sieci restauracji (np. KFC, Pizza Hut, Burger King, Coffee Heaven) i stacji benzynowych.
- Systemy franczyzowe dla sklepów detalicznych

Na poniższym diagramie znajdują państwo marki wchodzące w skład grupy kapitałowej Eurocash S.A. (w niebieskim prostokącie znajdują się marki przejęte od Emperii):

Rysunek 1: Marki wchodzące w skład grupy Eurocash po przejęciu grupy Tradis (źródło: www.eurocash.pl)



Strategicznym celem grupy kapitałowej Eurocash S.A. jest „zaspokojenie małych i średnich sklepów detalicznych w Polsce w obszarze wszystkich ważnych grup asortymentowych i formatów dystrybucji” oraz „stworzenie przewagi konkurencyjnej poprzez efekt skali zawarty w działalności hurtowej.²” Cechą polskiego rynku FMCG jest koncentracja wokół małej liczby sprzedawców hurtowych, w związku z tym spółka planuje rozwój poprzez aktywność na rynku fuzji i przejęć (ang. M&A – *merger and acquisitions*) oraz rozwój organiczny w posiadanych oddziałach.

W poniższej tabeli przedstawiono podstawowe dane finansowe grupy Eurocash w latach 2007-2011 (3Q):

Tabela 1: dane finansowe Eurocash S.A. w latach 2007 -2011 (3Q)³

(w tys. PLN)	2011 (3Q) ⁴	2010	2009	2008	2007
przychody ze sprzedaży	7 360 613	7 791 759	6 698 341	6 129 738	4 726 056
dynamika przychodów (%)	uwaga	16,3%	9,3%	29,7%	-
EBIT	108 528	170 446	145 201	115 503	86 595
dynamika EBIT (%)	uwaga	17,4%	25,7%	33,4%	-
Zysk brutto	90 103	145 338	128 772	94 687	74 910
dynamika zysku brutto (%)	uwaga	12,9%	36,0%	26,4%	-
Zysk netto	80 559	128 446	102 522	78 456	58 881
dynamika zysku netto (%)	uwaga	25,3%	30,7%	33,2%	-

Analizując powyższą tabelę należy zwrócić uwagę na dynamiczny wzrost przepływów pieniężnych generowanych przez spółkę. Dwucyfrowa dynamika wzrostu zysków, szczególnie podczas okresu niepokojów oraz turbulencji na światowych rynkach finansowych robi ogromne wrażenie. To wszystko świadczy o sile popytu wewnętrznego polskich konsumentów, którzy w ostatnich latach udowodnili, że to właśnie ten komponent polskiego PKB jest motorem napędowym naszej gospodarki, czyniąc tym samym Polskę jedną z najszybciej rozwijających się ekonomii w obliczu spowolnienia rozwiniętych gospodarek europejskich związanego z kryzysem fiskalnym peryferyjnych państw strefy euro.

² www.eurocash.pl

³ Źródło: opracowanie własne na podstawie www.money.pl

⁴ Dane finansowe za 2011 obejmują informacje jedynie z 3 kwartałów w związku z czym podanie dynamiki rocznej jest bezcelowe.

Informacje o spółce sprzedającej – Emperia Holding S.A.

Emperia Holding S.A. jest podmiotem obecnym na polskim rynku FMCG od 1990 roku, swoim zasięgiem obejmuje teren całego kraju. Grupę holdingową można podzielić na 3 części:

- Supermarkety: w skład której wchodzi Stokrotka, Maro Markety, Społem Tychy, podobnie jak w przypadku spółki Eurocash są to małe, lub średnie sklepy detaliczne zlokalizowane na osiedlach, mini-centrach handlowych etc.
- Nieruchomości: dział zarządzający nieruchomościami Emperii, inwestujący wyłącznie w obiekty z obszaru supermarketów, hal typu Cash & Carry, centrów dystrybucji, małych galerii handlowych.
- Działalność uzupełniająca: w skład, której wchodzi podmioty świadczące głównie usługi informatyczne na rzecz całej grupy holdingowej.

Na poniższym diagramie przedstawiam marki wchodzące w skład grupy Emperia (niebieskim prostokątem zaznaczona firmy należące do Grupy Tradis sprzedanej spółce Eurocash w 2011 roku):

Rysunek 2: Marki wchodzące w skład grupy Emperia przed sprzedażą grupy Tradis (źródło: www.emperia.pl)



W tym miejscu chciałbym przejść do przedstawienia podstawowych danych finansowych Emperia Holding S.A., dane znajdują się w tabeli poniżej:

<i>(w tys. PLN)</i>	2011 (3Q)⁵	2010	2009	2008	2007
przychody ze sprzedaży	1 398 974	1 782 059	1 601 037	5 257 118	4 424 833
<i>dynamika przychodów (%)</i>	<i>uwaga</i>	11,3%	-69,5%	18,8%	-
EBIT	43 729	38 009	45 351	96 012	136 185
<i>dynamika EBIT (%)</i>	<i>uwaga</i>	-16,2%	-52,8%	-29,5%	-
Zysk brutto	39 319	33 726	39 268	80 443	110 515
<i>dynamika zysku brutto (%)</i>	<i>uwaga</i>	-14,1%	-51,2%	-27,2%	-
Zysk z dz. Kontynuowanej		26 005	30 609		
Zysk z dz. Zaniechanej		72 480	38 757		
Zysk netto	39 886	98 485	69 366	59 206	88 417
<i>dynamika zysku netto (%)</i>	<i>uwaga</i>	42,0%	17,2%	-33,0%	-

Interpretację powyższych danych należy rozpocząć od pewnej uwagi technicznej: różnice wielkości poszczególnych pozycji finansowych pomiędzy rokiem 2008 i 2009 wynikają z dostosowań do zmian w MSSF 5 (zmiany mają zastosowanie do okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2009), powyższe procesy dotyczą prezentacji działalności zaniechanej w przypadku sprzedaży jednostki zależnej, z którą wiąże się utrata kontroli nad tą jednostką (potencjalna sprzedaż grupy Tradis spółce Eurocash).

Patrząc na przychody oraz zysk netto grupy kapitałowej Emperia możemy zauważyć stabilny wzrost przedsiębiorstwa na przestrzeni ostatnich lat, niepokojącym elementem jest dynamika zysku z działalności operacyjnej (EBIT). Porównując obroty dwóch spółek (za rok 2008) możemy zauważyć, że Emperia jest podmiotem mniejszym od Eurocash, aczkolwiek różnice te nie są znaczące, w związku z potencjalną fuzją tych podmiotów powstałoby przedsiębiorstwo będące absolutnym liderem w FMCG w Polsce.

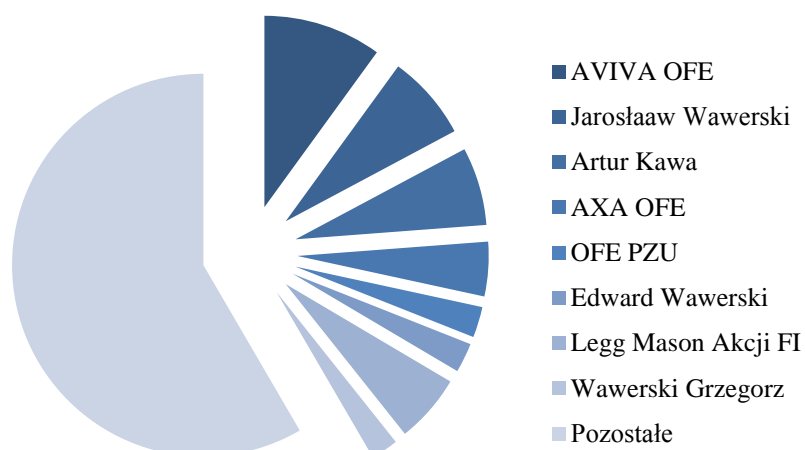
Na sam koniec omówienia sytuacji finansowej i rynkowej przedsiębiorstwa Emperia Holding S.A. w poniższej tabeli oraz na wykresie chciałbym przedstawić strukturę akcjonariatu na dzień 01.07.2010:⁶

⁵ Dane finansowe za 2011 obejmują informacje jedynie z 3 kwartałów w związku z czym podanie dynamiki rocznej jest bezcelowe.

⁶ Podaję dane na 01.07.2010 w związku z tym, że jest to najbardziej aktualny wykaz akcjonariuszy dostępny przed rozpoczęciem proces przejęcia, pierwsza oferta wpłynęła 13 września 2010 roku.

Tabela 2: struktura akcjonariatu spółki Emperia⁷

Struktura akcjonariatu (01.07.2010)	
AVIVA OFE	10,0%
Jarosław Wawerski	7,2%
Artur Kawa	6,6%
AXA OFE	4,6%
OFE PZU	2,6%
Edward Wawerski	2,5%
Legg Mason Akcji FI	5,8%
Wawerski Grzegorz	2,3%
Pozostałe	58,4%



Jak widać na powyższym diagramie struktura akcjonariatu Emperia krótko przed wpłynięciem pierwszej oferty Eurocashu była dość znacznie rozproszona co stwarzało możliwość dokonania tzw. wrogiego przejęcia o którym można przeczytać poniżej.

W tym miejscu definicja „wrogiego przejęcie,” które pokrótce można tłumaczyć jako proces uzyskania kontroli nad spółką przejmowaną w warunkach braku akceptacji tego proceduru przez organy zarządzające tą spółką⁸.

Wrogie przejęcie (ang. *hostile takeover*) dokonywane jest najczęściej poprzez publiczne wezwanie do sprzedaży akcji. W takiej sytuacji zarząd spółki przejmowanej stara bronić się przed wykupieniem przez potencjalnego nabywcę (np. poprzez zachęcanie obecnych akcjonariuszy do nieodpowiadania na wezwanie firmy przejmującej). W związku z opisaną powyżej problematyką wrogie przejęcie cechuje się tzw. wysoką premią za przejęcie, tj.: dużą różnicą pomiędzy ceną zaoferowaną w publicznym wezwaniu a ceną rynkową, najczęściej w opisywanym tu przypadku warunkiem dojścia wezwania do skutku jest minimalna ilość akcji, które mają być przedmiotem wezwania (np. 50% + 1 akcja), chęć przejęcia tak dużego pakietu wiąże się z koniecznością zaproponowania wysokiej *cenę przejęcia*⁹.

⁷ Źródło: raport bieżący 32/2010 – Emperia Holding S.A.

⁸ „Finanse korporacyjne – teoria i praktyka“ *op. cit.*, s. 2688

⁹ „Finanse korporacyjne – teoria i praktyka” *op. cit.*, s. 1270

Przyczyny przejęcia – mikro i makro

MIKROEKONOMICZNE PRZYCZYNY PRZEJĘCIA

Przejęcia dokonane przez spółkę prowadzoną przez prezesa Luisa Amaralę w 2010 roku pozwoliły Eurocash umocnić się na pozycji lidera na rynku hurtowym FMCG oraz dzięki efektowi synergii pozwolą poprawić konkurencyjność niezależnych sklepów detalicznych w Polsce w stosunku do sieci supermarketów i dyskontów spożywczych. Przejęcie grupy Tradis pozwoliło spółce Eurocash stać się drugim w Polsce dystrybutorem żywności (pozycję lidera dzierży tu należąca do Jeronimo Martins Biedronka) oraz liderem dystrybucji markowych produktów żywnościowych w naszym kraju.¹⁰

Kolejnymi powodami przejęcia grupy Tradis są korzyści skali¹¹ oraz tzw. efekt synergii. Korzyściami skali można nazwać benefity płynące z „produkcji” masowej, zwiększając swoje moce produkcyjne (jeśli wiąże się to ze wzrostem sprzedaży) przedsiębiorstwo dąży do obniżenia jednostkowych kosztów produkcji co poprawia efektywność spółki. Korzyści skali są związane z zastosowaniem fuzji horyzontalnej. Drugą zaletą połączenia dystrybucyjnej grupy Tradis z Eurocash jest efekt synergii, który przejawia się w przypadku akwizycji spółki z tzw. łańcucha dostaw, synergia ogólnie definiowana jest jako sytuacja kiedy połączenie kilku czynników daje efekt znacznie większy niż zwykła ich suma. Synergia związana jest z fuzją wertykalną, połączenie dystrybucji Tradisu z siecią sklepów detalicznych i franczyzowych Eurocashu zwiększa efektywność przedsiębiorstwa.

MAKROEKONOMICZNE PRZYCZYNY PRZEJĘCIA

Kryzys finansowy nie sprzyja branży FMCG obniżając jej potencjał wyników finansowych. Cechą polskiego rynku produktów szybko zbywalnych jest koncentracja wokół małej liczby sprzedawców hurtowych, w związku z tym - spółka zgodnie ze swoją strategią jest aktywnym podmiotem na rynku fuzji i przejęć (ang. M&A – *merger and acquisitions*) oraz planuje intensywny rozwój organiczny w posiadanych już oddziałach.

Jedną z przyczyn intensywnych inwestycji oraz aktywności Eurocash na rynku M&A jest specyfika polskich konsumentów. W ostatnich miesiącach bardzo często podkreślano

¹⁰ List od Prezesa Zarządu Luisa Amaralę podsumowujący 2010 rok

¹¹ Zofia Dach, „*Mikroekonomia*”, Wydawnictwo Naukowe SYNABA, Kraków 2005

zadziwiająco silną siłę polskich gospodarstw domowych, które mimo otaczającego nas kryzysu finansowego nie zmniejszają swoich wydatków konsumpcyjnych. Wkład popytu konsumpcyjnego w polskie PKB pozostaje bardzo wysoki, można powiedzieć, że to właśnie dzięki silnemu popytowi wewnętrznemu nasza gospodarka pozostaje „zieloną wyspą” Europy.

Kolejną przyczyną przejęć jest charakterystyka polskiego rynku handlu detalicznego. Analitycy wskazują na mocne fundamenty naszego rynku oraz wspierające perspektywy tej branży. Cechą rynku FMCG w Polsce wciąż jest bardzo duże rozdrobnienie, w ostatnim czasie liczba małych sklepów prywatnych systematycznie spada ustępując miejsca sieciom franczyzowym, te wszystkie elementy sprzyjają konsolidacji branży, w której Eurocash jest bardzo aktywnym graczem.

Następnym czynnikiem sprzyjającym aktywności na rynku fuzji i przejęć jest globalna sytuacja na światowych giełdach, niskie wyceny konkurencyjnych przedsiębiorstw stwarzają możliwości akwizycji po korzystnych cenach.

Nawiązując do słów prezesa Luis Amarala przychody ze sprzedaży grupy kapitałowej Eurocash szacowane na 14 mld zł rocznie umożliwią spółce *„obronę niezależnych sklepów detalicznych przed konkurencją ze strony tzw. nowoczesnego handlu, dając konsumentom prawdziwą alternatywę dla ograniczonego asortymentu oferowanego przez dyskonty spożywcze lub niedogodności zakupów w sklepach o powierzchni kilkunastu tysięcy metrów kwadratowych.”* Nawiązując do słów prezesa Amarala Eurocash zamierza systematycznie zwiększać swój udział w rynku, który w tym momencie szacowany jest na 17%.¹²

¹² Wywiad z prezesem Luis Amaralem z 21.12.2011. Źródło: www.dlahandlu.pl

Proces przejęcia grupy Tradis przez Eurocash

(wybrane daty przedstawiające punkty zwrotne procesu)

Oś czasu

13 wrzesień
2010

Luis Amaral wysłał propozycję połączenia spółek Emperia i Eurocash.¹³ Fuzja dwóch podmiotów miałaby nastąpić na skutek wymiany akcji w parycie 3,76 do 1 (Eurocash do Emperia) przy trzymiesięcznych średnich ważonych wolumenem obrotów na poziomie odpowiednio 83,59 zł i 22,21 zł ($3,76 * 22,21 = 83,51 (< 83,59)$). W liście skierowanym do prezesa Artura Kawy Luis Amaral wskazuje na potencjalne obszary synergii (np. optymalizacja kapitału obrotowego, redukcja kosztów przez centralizację logistyki, cross-selling w zakresie oferty produktowej). Ponadto prezes Luis Amaral wyraża przekonanie o sile drzemiącej w małych i średnich sklepach detalicznych oraz o potencjalnie konkurencyjnym wobec sieci supermarketów i dyskontów. Pomimo 50% udziału w rynku sieć małych przedsiębiorstw detalicznych nigdy nie wykorzystywała swojego potencjału ze względu wspomnianą już wcześniej rozdrobnienie, wg prezesa Amarala wsparcie ze strony dużych przedsiębiorstw hurtowych może zmienić sytuację na polskim rynku FMCG.

14 wrzesień
2010

Stanowisko zarządu Emperia Holding S.A. w sprawie propozycji Luisa Amarala.¹⁴ Zarząd spółki z prezesem Arturem Kawą na czele zadecydował o odrzuceniu propozycji spółki Eurocash ze względu na „rażąco niekorzystne dla akcjonariuszy Emperii warunki.”

W obawie przed potencjalnymi próbami wrogiego przejęcia spółka rozpoczyna akcję defensywną:

17 wrzesień
2010

Rozpoczęcie programu skupu akcji własnych.¹⁵ Pierwszym krokiem obronnym Emperii przed wrogim przejęciem jest zwiększenie wartości przedsiębiorstwa na skutek skupu i umorzenia części kapitału akcyjnego. Na mocy uchwały zarząd umocowany jest do skupu akcji o wartości nieprzekraczającej więcej niż 20% kapitału zakładowego, środki na zakup akcji pochodzą z kapitału rezerwowego rzędu 40 mln zł. W odpowiedzi na powyższe zabiegi zarządu Emperii S.A. przedstawiciel Eurocash posiadający zaledwie 0,0008% udział w kapitale akcyjnym blokuje uchwałę Walnego Zgromadzenia powołując się na brak wskazań

¹³ Raport bieżący 27/2010 - Emperia Holding S.A.

¹⁴ *Ibidem*

¹⁵ Raport bieżący 28/2010 - Emperia Holding S.A.

odnośnie źródeł pochodzenia środków finansujących program skupu akcji własnych (ang. *buy-back*)

**17 wrzesień
2010**

Zgoda na podwyższenie kapitału zakładowego,¹⁶ rada nadzorca przedsiębiorstwa zarządzanego przez Artura Kawę uchwala z 16 września wyraziła zgodę na podwyższenie kapitału zakładowego spółki w granicach kapitału docelowego poprzez emisję 755 758 akcji z wyłączeniem prawa poboru w cenie minimalnej 86 zł (proszę zauważyć, że cena emisyjna została ustalona na poziomie wyższym od teoretycznej ceny z propozycji Luisa Amarala (83,51 zł)

**20 wrzesień
2010**

Emperia Holding S.A. publikuje wieloletnią prognozę wyników finansowych (aktualizacja oraz rozszerzenie).¹⁷ Publikacja danych pokazujących dynamiczny wzrost przepływów pieniężnych dla akcjonariuszy ma na celu przekonanie akcjonariuszy o potencjalnie drzemącym w spółce, wspaniałych perspektywach oraz pozytywnych efektach restrukturyzacji.

**21 wrzesień
2010**

Spółka publikuje plan dywidendowy¹⁸ zakładający wypłatę ok. 40% zysku netto w najbliższych latach.

**28 wrzesień
2010**

Eurocash na Nadzwyczajnym Walnym Zgromadzeniu ogłasza plan emisji akcji serii K w liczbie 51 096 800.¹⁹ Akcje miały zostać wyemitowane w celu przejęcia, mogły być obejmowane za wkłady niepieniężne, konkretnie za akcje holdingu Emperia. Oferta została wstrzymana w związku z oczekiwaniem na pozytywną decyzję UOKiKu²⁰.

**11 październik
2010**

Decyzja o podziale spółki Emperia na 3 dywizje²¹ mające na celu upublicznienie spółki dystrybucyjnej Tradis w terminie do marca 2011. Był to kolejny zabieg mający na celu pokazanie akcjonariuszom ambitnych planów rozwoju spółki, dając im możliwość oceny propozycji złożonej przez Eurocash w porównaniu do perspektyw spółki kreślonych przez Zarząd kierowany przez prezesa Artura Kawę.

**21 grudzień
2010**

Podpisanie umowy inwestycyjnej pomiędzy Emperią i Eurocash.²² W ramach tej umowy spółki zobowiązały się przeprowadzić transakcję w ramach której Emperia zobowiązuje się do zbycia udziałów w spółce Tradis w zamian za 926 mln

¹⁶ Raport bieżący 29/2010 - Emperia Holding S.A.

¹⁷ Raport bieżący 41/2010 - Emperia Holding S.A.

¹⁸ Raport bieżący 42/2010 - Emperia Holding S.A.

¹⁹ Raport bieżący 59/2010 - Eurocash S.A.

²⁰ Raport bieżący 70/2010 - Eurocash S.A.

²¹ Raport bieżący 51/2010 - Emperia Holding S.A.

²² Raport bieżący 1/2011 - Emperia Holding S.A.

zł opłaconych w gotówce i akcjach spółki Eurocash w ilości 14% kapitału akcyjnego. Transakcja miała zostać przeprowadzona do czerwca 2011, w przypadku odstąpienia od umowy Eurocash byłby zobowiązany do zapłaty 200 mln zł odszkodowania ryczałtem. Jedynym warunkiem powyższej transakcji była zgoda UOKiK. Do realizacji tej umowy nie doszło.

**9 sierpień
2011**

Odstąpienie od umowy przez Emperia Holding S.A.²³ W związku z niewykonaniem obowiązków umowy z 21 grudnia przez Eurocash (brak zgody prezesa UOKiK, nieuiszczenie zapłaty w akcjach i gotówce) Emperia odstępuje od umowy wzywając tym samym spółkę Eurocash do zapłatę ustalonego wcześniej zryczałtowanego odszkodowania w wysokości 200 mln zł. W odpowiedzi zarząd spółki Eurocash oznajmia, że roszczenia Emperii nie mają żadnych podstaw prawnych oraz są niezgodne z zawartą 21 grudnia umową inwestycyjną.²⁴

**10 wrzesień
2011**

Eurocash wzywa Emperię przed sąd arbitrażowy celem rozstrzygnięcia wyżej wspomnianego sporu.²⁵ Sąd Okręgowy w Lublinie postanowił o zabezpieczeniu roszczenia Eurocash (udziały w spółkach należących do grupy Tradis nie mogą być sprzedawane, ani obciążone aż do zakończenia postępowania arbitrażowego).

**27 październik
2011**

Zgoda prezesa UOKiK na przejęcie grupy Tradis przez Eurocash.²⁶ Zgoda wydana przez Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów miała charakter warunkowy, Eurocash w ramach umowy inwestycyjnej z Emperią był zobowiązany sprzedać 12 hurtowni we wskazanych przez UOKiK miejscowościach. Eurocash po otrzymaniu zgody bezzwłocznie wezwał Emperię do realizacji umowy inwestycyjnej z 21 grudnia 2010 roku.

**21 grudzień
2011**

Podpisanie ugody na mocy której Eurocash kupił udziały w spółkach dystrybucyjnych należących do grupy Tradis za kwotę 1,095 mld zł, niemal całość zapłaty została spłacona kredytem udzielonym przez konsorcjum BZ WBK i ING BSK.²⁷ Po roku sporów pomiędzy dwoma podmiotami nareszcie doszło do zawięzania transakcji, jednej z ważniejszych na rynku produktów szybko zbywalnych w ostatnich latach.

²³ Raport bieżący 47/2011 - Emperia Holding S.A.

²⁴ Raport bieżący 41/2011 - Eurocash S.A.

²⁵ Raport bieżący 46/2011 - Eurocash S.A.

²⁶ Raport bieżący 48/2011 - Eurocash S.A.

²⁷ Raport bieżący 95/2011 - Emperia S.A.

Podsumowanie

Przejęcie dystrybucyjnej grupy Tradis przez Eurocash S.A. uczyniło tę spółkę liderem hurtowej dystrybucji artykułów spożywczych, drugim dystrybutorem żywności oraz liderem dystrybucji markowych produktów żywnościowych w naszym kraju – w ten sposób powstał największy podmiot na rynku FMCG w Polsce.

Omawiane w tej pracy studium przypadku posiada w sobie cechy fuzji wertykalnej oraz horyzontalnej. Przejęta Tradis sp. z o. o. w połączeniu z Eurocash Dystrybucja S.A. umożliwi uzyskanie korzyści skali, natomiast kolejny podmiot zwiększający możliwości dystrybucyjne grupy kapitałowej w połączeniu z siecią sklepów detalicznych i franczyzowych potęguje efekt synergii spółki.

Charakterystyka polskiego rynku sprzedaży detalicznej, duże rozdrobnienie, koncentracja wokół niewielkiej ilości sprzedawców hurtowych w połączeniu z potencjałem polskiego rynku konsumpcyjnego związanego z silnym i stabilnym popytem wewnętrznym oraz wspaniałymi perspektywami branży FMCG w naszym regionie kreślonymi przez analityków sprawia, że Eurocash zgodnie ze swoją strategią jest aktywnym graczem na rynku M&A. starając się tym samym wykorzystać dogodną sytuację rynkową (niskie wyceny przedsiębiorstw) w celu konsolidacji rynku oraz zajęcia niezagrożonej pozycji lidera rynku sprzedaży detalicznej w Polsce.

Na sam koniec należy podsumować sam proces przejęcia, które zaczęło się od „pokojuwej” propozycji fuzji dwóch przedsiębiorstw na wstępie odrzuconej przez prezesa Artura Kawę. Kolejnym etapem była próba wrogiego przejęcia Emperii, która poprzez kreatywne posunięcia zarządu (program skupu akcji własnych, podwyższenie kapitału zakładowego, ogłoszenie wieloletniej prognozy wyników finansowych, zapowiedź hojnego programu dywidendowego) mające na celu utrzymanie kursu powyżej parytetu wymiany zaproponowanego przez Eurocash oraz pokazanie inwestorom, że akcje spółki Emperia Holding S.A. są dobrą inwestycją samą w sobie. Powyższe zabiegi zapobiegły wrogiemu przejęciu oraz suma sumarum doprowadziły do zawarcia i realizacji umowy inwestycyjnej korzystnej dla obu stron.