

Ugoda: Zyski dla Eureko, straty dla Skarbu Państwa?

Jarosław
Supłacz
str. 2



Prywatyzacja pod dyktando służb

Aleksander Ścios, str. 6 – 7

RAPORT: Inwestycyjny

Dynamizm spółek
wydobywczych str. 20

Kluczowe są stopy
procentowe str. 22

Audyt

Niewykorzystane
możliwości str. 23

Winić biegłych
rewidentów? str. 24

• Wolimy pomóc bankom niż chronić miejsca pracy?

W zeszłym roku Grupa G20 spotkała się w Pittsburghu, by przedyskutować dalsze możliwości koordynacji polityki gospodarczej i zacieśnienia nadzoru nad instytucjami finansowymi.

KRAJ, str. 8

• Kryzys powinien zjednoczyć Rosję i Ukrainę

Światowy kryzys finansowy powoduje coraz bliższą współpracę między Rosją a Ukrainą – uważa były rosyjski premier i ambasador RF w Kijowie.

ŚWIAT, str. 11

• Rośnie aktywność inwestorów

Znacznie wzrosła aktywność inwestorów. Obroty akcjami z sWIG80 przekroczyły już 200 mln zł średnio na sesję. W przypadku WIG20 było to prawie 1,2 mld zł.

RYNKI FINANSOWE, str. 16

• Program zagospodarowania szelfu

W ciągu ostatnich 30 lat wykształciły się tendencje, przy których światowe PKB wzrasta średnio 3,3 proc. rocznie, natomiast światowe zapotrzebowanie na naftę jako podstawowe źródło węglowodorów wzrasta średnio o 1 proc. rocznie. Nienadążanie zużycia węglowodorów za wzrostem PKB jest związane z procesami oszczędzania zasobów, głównie w krajach rozwiniętych.

ANALIZY I KOMENTARZE,
str. 29

• Londyn spowity mgłą recesji

Przedstawiciele rządu Wielkiej Brytanii, nie chcąc dopuścić do masowych bankructw brytyjskich przedsiębiorstw, odłożyli w czasie ustawę mającą na celu podniesienie podatku dochodowego dla sektora MSP.

ANALIZY I KOMENTARZE,
str. 30

PLAY
bez...

Jarosław
Supłacz str. 10

Rośnie liczba upadłości

Od początku roku 2009 w sądach gospodarczych odnotowano 427 upadłości. Wygląda na to, że to nie koniec kłopotów, bowiem do tej liczby należy dodać 21 wniosków o ogłoszenie upadłości. Rów-

nie dramatycznie przedstawia się sytuacja firm postawionych w stan likwidacji. W pierwszych 9 miesiącach w sądach gospodarczych odnotowano 809 otwartych procesów likwidacyjnych polskich firm. str. 13

Ukraina 2010

Ukraina weszła w okres burzliwej kampanii wyborów prezydenckich, przewidzianych na styczeń przyszłego roku. Pytanie o perspektywę – wielce aktualne. Dla nas, jako partne-

rów gospodarczych Ukrainy – także. Gabinet Ministrów Ukrainy na posiedzeniu w dniu 12 września br. rozpatrzył założenia projektu ustawy budżetowej na rok 2010. str. 30 – 31



Przegrana Cimoszewicza to porażka rządu. To rząd dawał gwarancje Włodzimierzowi Cimoszewiczowi i się z nich nie wywiązał

PYTANIE TYGODNIA:

Czy Rząd będzie w stanie przeprowadzić udaną prywatyzację Enei, czy proces skończy się kolejnym skandalem?

Komentarz

RYSZARD CZARNECKI
eurodeputowany PiS



Skrzypek lepszy od Bernanke!

Po niemieckim dzienniku „Die Welt” tym razem jeszcze bardziej wpływowy i prestiżowy „Global Finance” wystawił laurkę prezesowi NBP Sławomirowi Skrzypkowi. Uznano wręcz, że polski szef banku centralnego jest bardziej skuteczny niż sam Bernanke, szef amerykańskich rezerw federalnych. Na tak wysoką ocenę Skrzypka przez bądź co bądź obiektywnych fachowców miał wpływ fakt, że między innymi konsekwentnie sprzeciwiał się podwyższeniu stóp procentowych.

O czym świadczy ta laurka dla polskiego bankowca? Po pierwsze nie jest przypadkowa, bo jest kolejną porcją komplementów spoza Polski w ostatnich trzech tygodniach. Po drugie, ekspertów z Zachodu mniej interesuje polska „wojna domowa”, a bardziej fakty, konkrety, wskaźniki. Na tym tle prezes NBP jest odbierany jako strażnik reguł bankowo-finansowych przestrzeganych w całym cywilizowanym świecie, a nie jako tarcza strzelnicza dla ministra finansów rządu Tuska oraz PO. Po trzecie, jeżeli ktoś chwali Sławomira Skrzypka w kraju, antychryst przykleja mu łatkę „agenta PiS” (!). Jeżeli natomiast twierdzą tak poważne i bezstronne autorytety finansowo-medialno-eksperckie, to trudno się do nich przyczepić. Nawet najbardziej zaciekliwi fani koalicji PO-PSL nie sądzą, że „Die Welt” i „Global Finance” są na sznurku u braci Kaczyńskich.

Piszę o tym, aby podkreślić rolę instytucji, która w przeciwieństwie do polityków z rządu nie wypina piersi do medali, ale jest faktyczną matką polskiego wzrostu gospodarczego.

Gazeta Finansowa

www.gazetafinansowa.pl

Tygodnik wydawany przez: **Gazeta Finansowa Sp. z o.o.**
Redaktor naczelny: Piotr P. Bachurski,
zastępca redaktora naczelnego, szef działu krajowego: Eliza Snowacka (e.snowacka@gazetafinansowa.pl)
sekretarz redakcji: Edyta Woźniak (e.wozniak@gazetafinansowa.pl)
zespół: Agnieszka Królak (a.królak@gazetafinansowa.pl), Sandra Samos (s.samos@gazetafinansowa.pl), Jerzy Moson (j.moson@gazetafinansowa.pl), Artur Skoneczko (a.skoneczko@gazetafinansowa.pl), **świat:** Elena Pumnea, Artur Olejniczak, **współpraca:** Janusz Szewczak, Maciej Kossowski, Jerzy Wachberger, Paweł Wieprzowski, **rysunki:** Jerzy Krzętowski **skład i łamanie:** Magdalena Helberger, **korekta:** Agnieszka Subda
REDAKCJA: 00-491 Warszawa, Marii Konopnickiej 6
tel./faks 022 339-05-40, 022 339-05-41, gazeta@gazetafinansowa.pl
Agnieszka Prasowska **wiceprezes zarządu ds. wydawniczych i promocji**
tel.: 0 501 209 900, (a.prasowska@gazetafinansowa.pl),
Aleksandra Skurska dyrektor ds. klientów strategicznych
tel.: 0 512 382 737, (a.skurska@gazetafinansowa.pl),
Centrum Badań Społeczno-Finansowych CBSF: Katarzyna Mazur, **tel. 022 339-05-42**
cbsf@gazetafinansowa.pl, **księgowość:** Marta Antosiewicz, **tel. 022 628-02-23**
Biuro Reklamy GF: **tel. 022 339-05-45, faks. 022 339-05-46**
reklama@gazetafinansowa.pl,

Redakcja nie zwraca tekstów niezamówionych i zastrzega sobie prawo redagowania oraz dokonywania skrótów. Redakcja nie odpowiada za treść materiałów reklamowych. Opinie dotyczące rynku kapitałowego są wyłącznie poglądami autorów. Ich źródłem są ogólnie dostępne informacje przekazywane przez spółki publiczne, m.in. w wymaganych prawem raportach.
Gazeta Finansowa © Wszystkie prawa zastrzeżone.
Reprodukcja lub przedruk wyłącznie za pisemną zgodą wydawcy.

Ugoda: Zyski dla Eureko, straty dla Skarbu Państwa?

Eureko ma dostać 10 mld złotych, „na które składa się: jedna trzecia skumulowanych dywidend PZU za ostatnie trzy lata oraz rekompensata za poniesione koszty ośmioletnich przygotowań Holendrów do przejęcia kontroli nad PZU” – podaje dziennik „Polska”.

Jarosław Supłacz – Co oznacza wypłata „jednej trzeciej skumulowanych dywidend PZU”?

Dywidendę, jak wiadomo, wypłaca spółka. Czy należy zatem rozumieć, że PZU wypłaci na trwającym walnym zgromadzeniu bardzo wysoką, skumulowaną dywidendę? Jeśli tak, to znaczy, że Eureko, ale także Skarb Państwa i inni akcjonariusze otrzymają wysokie profity. Takie jest dobre prawo akcjonariuszy (zakłada

nawet znacznie mniej niż mieli (z drugiej strony sprzedaż akcji z zyskiem też podlega podatkowi).

Jeśli więc Skarb Państwa coś wypłaci Eureko, powołując się przy tym na zyski spółki, to będzie to ekstra korzyść, nie mająca jednak nic wspólnego z dywidendą. To wydaje się oczywiste i należy domniemywać, że mówienie o wypłacie „jednej trzeciej skumulowanych dywidend PZU” oznacza ogłoszenie

dopodobieństwo, że aktywa poszczególnych instytucji finansowych są nadal o kilkanaście czy kilkadziesiąt procent przewartościowane.

Dziwne, że w takim okresie Skarb Państwa odnosi się do historycznych zysków PZU, a jak wiadomo historyczne zyski bardzo często okazują się w przyszłości papierowymi zyskami. Co bardzo dobrze ilustruje sytuacja w Stanach Zjednoczonych. Firmy amerykańskie sektora finansowego otrzymały bilionowe dopłaty/subsydia/kredyty, by mogły funkcjonować. Jak wiadomo kryzys ma wymiar ogólnoswiatowy, a polski system finansowy nie otrzymał takiego wsparcia. Co powinno dać do myślenia,

możliwość, że zamieni papierowe zyski na żywą gotówkę dla Eureko, a sam pozostanie z aktywami, które zostaną przecenione.

Wartościowy pieniądz

W czasach kryzysu to pieniądz jest wartościowym aktywem (także z uwagi na wysoką pewność co do jego wyceny względem innych aktywów). W sytuacji, gdy podmioty finansowe szukają kapitału (najlepszy przykład to bank PKO), PZU miałoby pozbyć się królewskiego aktywa, którym jest pieniądz? Polityka dywidendowa musi uwzględniać interes spółki, w szczególności gdy jest główny właściciel, to jego obowiązkiem jest



się w tym przypadku, że sposób w jaki Eureko stało się akcjonariuszem PZU był zgodny z prawem, gdyż wiele osób ma odmienne zdanie).

Nikt inny niż spółka nie może wypłacić dywidendy i powoływanie się na jej pojęcie lub odwołanie się do niej w sytuacji, gdy inny podmiot płaci, jest nie na miejscu. Gdy np. Skarb Państwa wypłaciłby jednemu z akcjonariuszy spółki kwotę (nawiązując przy tym do dywidendy czy zysków spółki), to nie ma to nic wspólnego z dywidendą. Albowiem gdy spółka wypłaca dywidendę, to o tę wartość zmniejsza się wartość rynkowa spółki (akcji). Akcjonariusze mogą więc sobie wypłacić dywidendę, ale wówczas akcje, z którymi pozostają, są o tyle mniej warte, uwzględniając podatek mają

wypłaty bardzo wysokiej dywidendy przez PZU.

Umowne zyski

Jak wiadomo, zwłaszcza obecnie, w czasie wysokiej zmienności wycen na rynku kapitałowym, wartość aktywów spółki jest pojęciem bardzo umownym. Banki posiadające miliardowe kapitały własne (i setki miliardów aktywów) w krótkim czasie potrafiły wykazać wielomiliardowe straty. To, ile są warte aktywa PZU, to rzecz umowna i płynna.

W czasie kryzysu i wysokiej zmienności rynków cały czas inwestorzy zastanawiają się, na ile aktywa banków i podmiotów finansowych przedstawiają wartość taką, jaką przedstawiają (w bilansach), przyjmując wysokie praw-

że ryzyko przewartościowania in minus aktywów w sektorze jest bardzo wysokie.

W takiej sytuacji wypłata ogromnej dywidendy odnosząca się do historycznych zysków może oznaczać, że Eureko odejdzie z pieniędzmi, a Skarb Państwa pozostanie z aktywami PZU, o których wartości dopiero się przekona...

Czy Skarb Państwa przewiduje zatem w umowie, że wypłata w ramach ugody dla Eureko będzie uzależniona także od przyszłej wartości PZU w okresie kilku najbliższych lat, a jak wiadomo jakość obecnego portfela inwestycyjnego będzie weryfikowana właśnie w takim okresie? Jeśli Skarb Państwa nie przewiduje takiego zabezpieczenia, to istnieje

kształtowanie najlepszej relacji pomiędzy kapitałami własnymi a obcymi (zadłużeniem) w spółce. Jeśli podmiot dominujący świadomie narusza równowagę kapitałów w spółce, to jak najbardziej działa na szkodę tego podmiotu i własną jako akcjonariusza. Dlatego Skarb Państwa powinien udzielić odpowiedzi, jak to możliwe, że w jednym czasie bank PKO potrzebuje zwiększenia kapitałów własnych, a w PZU dokonuje się ogromnej wypłaty dywidendy i zmniejszenia wartości kapitałów własnych? Czyżby te dwa podmioty działały w skrajnie innym otoczeniu finansowym?

Autor jest analitykiem
Polandsecurities.pl

Wolimy pomóc...
dokończenie ze str. 8

Niemniej te przemiany są nadal kryzysogenne i wymagają koordynacji zwłaszcza z Chinami, po to, aby mogły być skuteczne. Prezes BlackRock, który ostatnio dokonywał znaczących inwestycji na rynku amerykańskim, a który kontroluje aktywa o łącznej wartości 3 bln USD, zwrócił uwagę na fakt, że ze względu na panującą płynność nadal można oczekiwać pewnej inflacji cen aktywów. Jednakże jeśli chodzi o perspektywy gospodarcze, to są one bardzo ograniczone i mniejsze, niż można by było oczekiwać po tak znaczącej recesji. Przyczyny upatruje on w spadku konkurencyjności USA jako kraju i przeciwstawia to polityce chińskiej, która olbrzymi, blisko 700-mld, pakiet stymulacyjny przeznaczyła na inwestycje strukturalne, które będą polepszały perspektywy kreowania biznesu w przyszłości.

Chińska potęga

Wzrost gospodarczy w Chinach z powodu tych działań doprowadził do wzrostu PKB w I kw. o 7,1 proc. ale powszechnie się uważa, że nastąpi dalsze jego przyspieszenie do 8,3 proc. w całym 2009 r. oraz do 9,4 proc. w 2010 r. W efekcie w przyszłym roku, nawet jeśli wziąć pod uwagę ceny rynkowe, Chiny formalnie staną się drugą największą gospodarką po USA. Zgodnie z wyliczeniami Economist Intelligence Unit wzrost ten jest zasługą przyrostu popytu krajowego o 11,5 proc. w ujęciu realnym. Równie szybkiego przyrostu konsumpcji o 9,3 proc. i jeszcze szybszego wzrostu w inwestycjach, które były lokomotywą i wzrosły o 14,8 proc. W efekcie nastąpiła bardzo silna ekspansja podaży pieniądza M2 i udzielonych kredytów. Z drugiej strony nastąpiło znaczące przeorientowanie się na rynek krajowy i skokowe zmniejszenie deficytu bilansu płatniczego i handlowego. Przy czym eksport spadł bardziej niż import. Mimo tego nadwyżki zakumulowane w latach poprzednich doprowadziły do tego, że rezerwy chińskie wynoszą 2 bln 132 mld USD, stanowiąc ponad 40 proc. chińskiego PKB. Ich szybki rozrost był spowodowany faktem, że o ile konsumpcja w Chinach wynosiła zaledwie 35 proc. PKB w 2007 r., to aż 11 proc. PKB polegało na inwestycjach walutowych zagranicznych o niskiej rentowności. Poziom tych inwestycji zagranicznych był bliski 1/3 konsumpcji prywatnej. Taka agresywna polityka wspierająca produkcję krajową, działania interweniujące na rynku walutowym powiązane ze sterylizowaniem efektu monetarnego, wspierały ekspansję eksportową. W tym roku mimo tak znaczącego załamania popytu globalnego Chinę skutecznie przeciwstawiły się recesji poprzez stworzenie warunków do powiększenia bazy kredytowej. Od początku roku do sierpnia łącznie wzrost kredytów wynosił łącznie aż 31 proc. krajowego PKB, a więc ponad 8 bln juanów, czyli znacznie więcej, niż to było w Japonii pod koniec lat 80., a nawet w USA podczas pęcznienia aktywów bankowych za czasów Greenspana. Dlatego mimo że kredyty zagrożone spadają systematycznie w Chinach od 5 lat z poziomu prawie 17 proc. do poziomu 1,8 proc. pod koniec czerwca, to zastosowana inżynieria finansowa na tle utrzymującej się nierównowagi na rynku światowym również wymaga opracowania strategii wyjścia.

Analizując powyższe procesy i działania antykryzysowe wspierające produkcję krajową, za przyspieszające należy uznać niedoceniając skuteczności prowadzenia aktywnej polityki gospodarczej w naszym kraju. W sytuacji gdy cały świat stara się uzdrowić system bankowy, by był bardziej oparty na konserwatywnych zasadach, a z drugiej strony chce znaleźć strategię wyjścia z nadpłynności, która obecnie istnieje na rynku, a która może się przełożyć na przyspieszenie procesów inflacyjnych, my przewrotnie ogłaszamy za sukces naszych działań zatwierdzenie przez KE 25 września programu pomocy dla sektora finansowego. Podczas gdy jego głównym elementem są gwarancje Skarbu Państwa na nowo emitowany dług i wsparcie płynności. W sytuacji kiedy Polska nie może utrzymać zgody na pomoc dla polskich kiedni i utrzymanie miejsca pracy w kraju, za niepokojące należałoby uznać przyspieszone zatwierdzenie pomocy dla zagranicznych inwestorów dominujących w polskim systemie bankowym, a której koszty będą ponosić krajowi podatnicy. Należy w końcu zauważyć olbrzymie zagrożenia związane z utratą miejsc pracy i przenoszeniem ich za granicę, jak i też konsekwencje gospodarcze emigracji 2,2 mln Polaków do organizacji gospodarczych w krajach zachodniej Europy. Jest to olbrzymie zagrożenie dla finansów publicznych, pogłębiane przez przyspieszony proces starzenia się naszego społeczeństwa. Korzystając z najlepszych wzorów zagranicznych, powinniśmy się tym negatywnym procesom przeciwstawić, inicjując powstanie polityki prorodzinnej i energicznie wspierając powstawanie miejsc pracy w kraju.

Powyższy tekst stanowi wyraz osobistych opinii i poglądów autora i nie odzwierciedla stanowiska instytucji, z którą jest związany zawodowo

Autor jest byłym prezesem UNFE i podsekretarzem stanu w Ministerstwie Finansów

PLAY bez wyników

Zainteresowanie rynku wynikami finansowymi P4 – wzmocnione ostatnimi wydarzeniami wokół operatora – doczekało się odpowiedzi w postaci artykułu „Play może dostać więcej pieniędzy od właścicieli” („Parkiet” 18.09.09.). Wniosek zawarty w tytule artykułu wydaje się nadzwyczaj optymistyczny, powinien raczej brzmieć: Play musi dostać więcej pieniędzy od właścicieli.

Jarosław Supłacz – Informacje dotyczące danych finansowych PLAY za 2008, jakie uzyskał „Parkiet”, nie pochodziły z KRS, w dniu 25 września 2009 r. można się było zapoznać w sądzie rejestrowym z ostatnim sprawozdaniem finansowym za rok 2007. W tej branży, w szczególności dla nowego podmiotu, to już prehistoria. Zadłużenie operatora na koniec I półrocza 2009 r. to 1,85 mld zł, przy kapitałach własnych na poziomie 614 mln zł i stracie netto w wysokości 326 mln. Zakładając generowanie strat o porównywalnej wartości w najbliższym okresie, kapitałów własnych wystarczyłoby na zaledwie niecały rok. Jest natomiast oczywiste, że przy tak wysokim zadłużeniu żaden niezależny podmiot udzielający finansowania nie zgodzi się bez zewnętrznych gwarancji i zabezpieczeń na dalszy znaczący ubytek kapitałów własnych. Na koniec czerwca 2009 r. zadłużenie przekraczało już 75 proc. sumy bilansowej, należy więc przypuszczać, że warunki kredytowania P4 zahaczają właśnie o bariery brzegowe i spółka w szybkim czasie będzie musiała zwiększyć kapitały własne.

Znaczenie wyniku operacyjnego

Mógłby ktoś tłumaczyć wysokie straty operacyjne P4 kosztami wejścia na rynek, inwestycjami w infrastrukturę, kreowaniem marki, budową sieci sprzedaży, etc. Wszystko pięknie można tłumaczyć, tylko co znaczy EBIT (wynik operacyjny)? Jest to wynik przed przychodami/kosztami finansowymi i przed opodatkowaniem. Ważne przy tym jest co stanowi koszt (danego okresu). EBIT ma określone znaczenie i płynie za nim jasny przekaz – wynik uży-

skany na bieżącej działalności operacyjnej. Wszelkie wydatki, które wykraczają poza koszty danego okresu, powinny się znaleźć w aktywach, pomijając inwestycje, pozostałe pozycje to przede wszystkim rozliczenia międzyokresowe i wartości niematerialne i prawne.



W sytuacji, w jakiej znalazł się Play, prawdopodobne stają się zmiany właścicielskie

Natomiast EBIT z natury rzeczy ma odnosić się do kosztów i przychodów prowadzonej działalności, firma chcąc prawidłowo rejestrować operacje, nie powinna ujmować w koszty bieżącego okresu wydatków, z których wartość (przychody) będzie realizowana w przyszłości.

Wydatki to nie zawsze koszty Stąd nie tłumaczyłbym wysokich strat operacyjnych jakiegokolwiek podmiotu inwestycjami w infrastrukturę, budowaniem marki i sieci sprzedaży. Tylko do pewnego stopnia wydatki związane z „wejściem na rynek” są przynależne do kosztów ponoszonych w początkowym stadium działalności. Znaczna część takich wydatków jest przypisana do pozycji w aktywach, jako inwestycje, wartości niematerialne i prawne (koncesje, licencje), rozliczenia międzyokresowe. Jest oczywiście ważne, jaką strategię rozliczania kosztów przyjęła spółka, niemniej w głównej mierze rozstrzyga o tym ustawa o rachunkowości, nakazująca tak księgować transakcje, by oddawały sens przeprowadzonych operacji (w tym wynik operacyjny).

Często się zdarza, że spółki wkładają w aktywa znacznie więcej, niż powinno się tam znaleźć, w szczególności spółki prezentujące bardzo słabe wyniki i wysoki poziom zadłużenia. Takim podmiotom bardziej zależy na podrasowaniu wyników i usatysfakcjonowaniu w ten sposób właścicieli i kredytodawców. Mając powyższe na uwadze, trzeba powiedzieć, że wynik operacyjny Play (ostatni podany za 2008 r.) to wynik operacyjny, ani mniej, ani więcej. Nie tłumaczyłbym (w tym momencie) wysokiej straty EBIT wydatkami związanymi z inwe-

stycjami w infrastrukturę, budowaniem sieci sprzedaży czy nakładami na markę; ani z drugiej strony nie doszukiwałbym się zawyżania wyniku (w tym przypadku zmniejszania straty) działaniami obliczonymi na sztuczne kreowanie wartości w aktywach. Należy przyjąć za dobrą monetę, że wynik operacyjny oddaje to, co powinien. Natomiast z pewnością warto będzie zaznaczyć się ze sprawozdaniami finansowymi Play i notami do poszczególnych pozycji, by być jeszcze bliżej rzeczywistości. Pomimo określonych wymagań odnośnie ujmowania zdarzeń w księgach rachunkowych, spółkom pozostaje pewne pole manewru, które w szczególnych przypadkach staje się obszarem wirtualnej kreacji.

Częstkowe wyniki

Pomimo dobrych relacji redaktor „Parkietu” z doradcą Play, zostały w dzienniku przygotowane częściowe dane za I półrocze 2009. W wyżej wymienionym numerze „Parkietu” możemy zapoznać się z kapitałami własnymi, zadłużeniem i stratą netto spółki, jednak brakuje informacji o wyniku operacyjnym i przychodach za I półrocze br. Jest to niezrozumiałe podejście, ponieważ jeśli podaje się stratę netto, to znaczy, że są znane zarówno przychody, jak i wynik operacyjny. Ważne pozycje, pierwsza mówiąca o udziale w rynku, druga o efektywności operacyjnej. Szkoda, że zabrakło interesujących danych.

Droga dwukierunkowa

Zwiększenie kapitałów własnych Play wydaje się być ko-

niecznością. Trudno sobie bowiem wyobrazić, aby przy takim zadłużeniu i wysokich stratach, w tym na poziomie operacyjnym, znalazł się chętny zewnętrzny podmiot do udzielenia finansowania. Inna rzecz, czy dotychczasowi kredytodawcy wyrażiliby zgodę na wzrost zadłużenia. Chyba że nowy podmiot reflektowałby na bycie ostatnim w kolejce do spłaty, bez żadnych zabezpieczeń na majątku/przychodach spółki. Raczej są to czysto teoretyczne rozważania. A kolejna dopłata udziałowców do biznesu wydaje się być nieunikniona.

Jeśli finansowanie, to ...

Czasem warto wrócić do aksjomatu i przypomnieć sobie, że pozyskiwanie środków wiąże się z przepływami także w drugą stronę. Podmioty, które były skłonne udzielić finansowania, po pierwsze liczą (lub przynajmniej dobrze udają, że liczą) na spłatę w przyszłości, po drugie monitorują sytuację dłużnika i przy pewnych warunkach (w tym umownych) zabiegają o natychmiastowe uregulowanie przez spółkę zobowiązań. Przy tym kontrahenci niefinansowi, często niezabezpieczeni, obok prób szybkiego zwrotu swoich należności mogą zaprzestać dalszego finansowania, rezygnując z dostaw z odroczonej płatnością. Finansowanie spółek/projektów jest więc drogą dwukierunkową, gdzie skłonność do pożyczania pieniędzy może przerodzić się w odwrotną potrzebę po stronie kredytodawcy.

Przetrasowania

W sytuacji, w jakiej znalazł się Play, prawdopodobne stają się zmiany właścicielskie, być może znajdzie się kolejny (większy) optymi- sta, który będzie wiedział jak dalej robić biznes. Wówczas oczekiwałbym radykalnej zmiany we władzach spółki, szczególnie wymiany osób odpowiedzialnych za strategię i marketing.

Autor jest analitykiem Polandsecurities.pl
Również redakcja „Gazety Finansowej” próbowała zdobyć pewne wyniki finansowe operatora. Niestety e-mail w tej sprawie PLAY pozostawił bez odpowiedzi

