

Oferta publiczna AMBRA S.A.

TIPS and TRICKS by SSW

Mieszanie kapitałem co najwyżej przemieszcza go w stronę mieszających

Dla osób, które nie czytały prospektu Ambra SA należy się wyjaśnienie, iż SSW to skrót od Sektkellerei Schloss Wachenheim AG, spółki posiadającej 100 proc. akcji Ambra.

Kilka słów o SSW. Jest to podmiot nadzwyczaj zadłużony. Na podstawie bilansu SSW (Prospekt emisyjny Ambra, Rozdz. X: Załączniki, str. 455): suma bilansowa to 251,7 mln EUR, a kapitał własny to zaledwie: 34,9 mln EUR (13,8% sumy bilansowej).

Przy czym, w bilansie aż 75,3 mln EUR stanowią „niematerialne składniki majątku”. Kwot astronomiczna w porównaniu do kapitałów własnych spółki. Rok wcześniej niematerialne składniki majątku stanowiły 14,3 mln EUR.

Skąd taka diametralna zmiana w roku obrotowym 2003/2004 w dalszej części.

Z załączonych do prospektu sprawozdań finansowych SSW widać, iż spółka ta charakteryzuje się wieloma ciekawymi właściwościami.

Grupa SSW odnotowała w okresie 2003/2004 zysk netto. Jaki zysk, to jednak dobre pytanie. W Niemczech miały miejsce zmiany przepisów księgowych. Przyjmę najkorzystniejszy dla SSW wariant, w którym zysk netto grupy to 5,7mln EUR (Prospekt, str. 472). Jak ten zysk został wypracowany i jak zmieniały się aktywa to dalsza sprawa.

Przeobrażenie w grupie SSW po części oddaje „Struktura bilansu Grupy” zamieszczona na str. 467 (żeby nie było niedomówień odpowiadająca bilansowi z zyskiem netto 5,7 mln EUR). Można przeczytać, iż kapitały własne grupy uległy zmniejszeniu w okresie 2003/2004 z 38,3 mln EUR (stanowiących 19,9% sumy bilansowej) do 34,4 mln EUR (stanowiących 14,7% sumy bilansowej). Średnio to koresponduje z wykazanym przez grupę zyskiem netto za 2003/2004 w wysokości 5,7 mln EUR, zwłaszcza, że zysk za 2002/2003 (ewentualna dywidenda) wyniósł 1,7 mln EUR. Natomiast zmniejszenie kapitału własnego grupy w 2003/2004 plus zysk netto za 2003/2004 to aż: $38,3 - 34,4 + 5,7 = 9,6$ mln EUR.

Z jednej strony grupa wykazała zysk netto w wysokości 5,7 mln EUR, z drugiej zmniejszenie kapitałów własnych z 38,3 mln EUR do 34,4 mln EUR.

Co jest ważniejsze to nie ulega wątpliwości.

Wskazany dysonans to tylko niewielka część interesujących przeobrażeń aktywów grupy SSW, innymi słowy oddaje zaledwie część tych przeobrażeń. Czego nie obejmuje?

Należy przejść do powiązań SSW z Ambra.

Otóż w roku 2003/2004 przeprowadzono emisję akcji Ambra skierowaną do SSW. Akcje zostały objęte za wniesione aporty w postaci udziałów w spółkach Sorae i Karom Drinks. Otóż w obu przypadkach wartość wnoszonych udziałów została wyceniona znacznie powyżej wartości kapitałów własnych przypadających na te udziały. Co spowodowało wykreowanie w bilansie skonsolidowanym Ambry wartości firmy z konsolidacji i odpowiedni wzrost kapitałów własnych.

Co równie ważne to wpływ tej operacji na wyniki SSW. Dzięki temu SSW zwiększył nie tylko swoje kapitały własne, ale wykazał na tej operacji zysk. Nie ulega wątpliwości, iż dzięki tej transakcji SSW wykazało zysk w bilansie jednostkowym. Trzeba w tym miejscu powiedzieć, że zysk netto w bilansie jednostkowym SSW to 1 mln EUR, natomiast na wniesieniu aportu do Ambry zarobił ok. 5 mln PLN. Czyli gdyby nie ta operacja to SSW wykazałoby w bilansie jednostkowym stratę.

Wydaje się, iż dzięki operacji także w bilansie skonsolidowanym SSW zwiększyła się wartość kapitałów własnych, co więcej wszystko wskazuje na to, że został wykreowany w ten sposób zysk netto Grupy. Dlaczego?

Założmy, że:

- 1) SSW sprzedaje podmiotowi X („niezależnemu”) udziały w Soare drożej niż odpowiadająca im wartość kapitałów własnych za kwotę 16 mln złotych.
- 2) Inna równoległa czynność to podwyższenie kapitału akcyjnego w spółce AMBRA o kwotę 16 mln gotówką
- 3) Kolejna czynność to zakup przez AMBRA S.A. od podmiotu X udziałów w spółce Sorae za 16 mln.

Nie ma wątpliwości, iż po takich operacjach SSW osiągnęłyby zysk zarówno w bilansie jednostkowym, jak i w bilansie skonsolidowanym. Najzwyczajniej podmiot zależny AMBRA nabył od spółki X udziały w Sorae płacąc drożej aniżeli wartość kapitałów własnych. Powstała wartość firmy z konsolidacji w AMBRA, jak i w SSW. SSW odniósł natomiast zysk w bilansie skonsolidowanym sprzedając powyżej wartości kapitałów własnych udziały w Sorae spółce X.

Przedstawiony wyżej sposób przeprowadzenia transakcji daje taki sam rezultat jak to miało miejsce w rzeczywistości, czyli wniesienie aportu w postaci udziałów w Soare drożej niż odpowiadająca im wartość kapitałów własnych. Wydaje się, iż jest to „technologia” dzięki której SSW (także jako grupa) zarobił w 2003/04 ok. 5 mln złotych.

SSW jednak w swoim sprawozdaniu rocznym nie wspominał, iż w ten sposób osiągnął zysk i wykreował wzrost kapitałów własnych. Osoba, która pobieżnie przejrzy bilans SSW może uznać, iż gigantyczny wzrost niematerialnych składników majątku to zasługa zakupu marki wina musującego na rynku francuskim (skądinąd ciekawa transakcja – o czym w dalszej części). W sprawozdaniu zarządu SSW za rok 2003/2004 nigdzie nie ma informacji o wykreowaniu kapitałów własnych i zysku w bilansie jednostkowym i skonsolidowanym za pomocą wniesienia aportu w postaci udziałów w Sorae i Karom Drinks wycenionych powyżej odpowiednio: kosztów nabycia (bilans jednostkowy) i kapitałom własnym odpowiadającym wnoszonym udziałom (bilans skonsolidowany).

Uważam, iż wszystko wskazuje, iż w ten sposób wykreowano zysk w bilansie jednostkowym i skonsolidowanym SSW. I to z pewnością wymaga wyjaśnienia, również wobec akcjonariuszy SSW. Jeśli rzeczywiście wykreowano zysk w ten sposób nie informując o tym akcjonariuszy to jest pytanie na ilu innych transakcjach w grupie SSW wygenerowało zysk w podobny sposób?

Kapitały własne grupy, co zostało wspomniane wcześniej, zmalały w 2003/2004. Jak widać zmalałyby jeszcze bardziej gdyby nie operacja wniesienia aportów do Ambry.

Wniesienie aportu do Ambry ma jeszcze drugie i trzecie dno

Zadziwiający jest brak informacji w prospekcie o tym, że o konkretnych biegłych (biegli ze spółki SADREN), którzy mieli ocenić prawdziwość i rzetelność sprawozdania zarządu AMBRA z wniesienia wkładów niepieniężnych na podstawie art. 312 ksh wnioskował ...zarząd Ambra. Owi biegli już wcześniej oceniali spółki grupy Ambra i samą Ambra. Sąd rejestrowy przychylił się do wniosku.

Jakich to biegłych sobie spółka dobrała najlepiej świadczą kolejne postanowienia sądu rejestrowego (Prospekt, strony: 390-396). Najpierw braki w opinii, a później braki w uzupełnieniu opinii...

AMBRA się nawet nie zająknęła o wniosku wskazującym wybranych biegłych złożonym do sądu, a załączyła np. postanowienie o przyznaniu wynagrodzenia biegłym za dokonanie badania, rzecz bez znaczenia dla oceny spółki.

Wniosek, którego brak w prospekcie jest tutaj:

<http://www.polandsecurities.com/ambra/1.jpg>

<http://www.polandsecurities.com/ambra/2.jpg>

Należy się dziwić sądowi rejestrowemu, iż uwzględnił taki wniosek.

Z jednej strony biegły to gwarancja niezależności oceny, z drugiej strony biegły zostaje wskazany przez zarząd spółki do zbadania sprawozdania ...tego zarządu odnośnie wyceny aportu. Zdrowy rozsadek nakazywałby wykluczyć takich biegłych. Ale sąd rejestrowy jak widać nie zawsze kieruje się jeszcze zdrowym rozsądkiem, a teoretycznym stosowaniem przepisów: jak pisze, że biegły jest niezależny i daje rękojmię to nawet jak go wskazuje ten kogo ów biegły ma badać i dla którego wcześniej pracował to i tak będzie bezstronny... Tutaj sędzia popełnił błąd.

Warto dodać, nie każdy czytał Prospekt, iż wyceny aportu spółki Sorae dokonał nie kto inny tylko CA IB Financial Advisers Sp. z o.o. Żeby informacja była pełna to oferującym akcje jest DI BRE Banku.

Warto zwrócić uwagę na ostatnie zdanie uzasadnienia wniosku Ambra o wyznaczenie biegłych ze spółki Sadren:

„Podkreślić należy, iż zarówno spółka AMBRA S.A. jak i spółki, których udziały będą wnoszone na aport należą do tej samej grupy kapitałowej wspólnika obejmującego akcje w podwyższonym kapitale zakładowym wyklucza możliwość pokrzywdzenia stron zamierzonej operacji”

Wydaje się, iż powyższe zdanie jest podwójnie nieprawdziwe. Przede wszystkim stroną podwyższenia kapitału jest spółka akcyjna. Aport to przyszły majątek spółki. I jeśli zostanie zawyżona wycena to szkodę ponosi spółka posiadając niższe kapitały własne. I kto jest jej akcjonariuszem nie ma znaczenia. Wniesienie aportu oparte na nierzetelnej wycenie to działanie na szkodę spółki. Zdumiewające jest uzasadnienie tego wniosku.

Druga rzecz, w dniu wniesienia aportu akcjonariuszem AMBRA SA oprócz SSW był także akcjonariusz mniejszościowy Bogdan Palikot.

Mówienie więc, że operacja podwyższenia kapitału akcyjnego z uwagi na fakt, "iż zarówno spółka AMBRA S.A. jak i spółki, których udziały będą wnoszone na aport należą do tej samej grupy

kapitałowej wspólnika obejmującego akcje w podwyższonym kapitale zakładowym wyklucza możliwość pokrzywdzenia stron zamierzonej operacji" pomija istnienie akcjonariusza mniejszościowego. Widać, iż mniejszościowy akcjonariusz jest uważany za nieistniejącego...

Trzecie dno podniesienia kapitału akcyjnego aportem dotyczy spółki Karom Drinks

Karom Drinks miał zostać wniesiony według „wartości księgowej wnoszonych udziałów” (opinia Sadren, strona 388), skąd więc wartość firmy z konsolidacji na tej spółce?

Jeśli na dzień wniesienia aportu jego wartość była inna niż według wyceny i zarząd o tym wiedział to nie miał prawa dopuścić takiego aportu. Co więcej wartość kapitałów własnych Karom Drinks uległa zmniejszeniu ze względu na wypłatę ok. 800 tys. PLN dywidendy. Fakt dość łatwo zauważalny.

Nie ma mowy o kosmetycznej różnicy. Wycena wcześniejsza to 1.208.000 PLN (prospekt str., 388), wycena późniejsza to zaledwie 219.000 PLN. Jakim prawem na zasadzie wyceny według wartości księgowej aport został wniesiony 5-KROTNIE drożej?

To już by musiała być wycena metodą dochodową, etc. A tak nie było.

Czy wniosek zarządu AMBRA o podwyższenie kapitału akcyjnego (str. 393 Prospektu, ostatnie zdanie) pomijał rzeczywistą wartość kapitałów własnych przypadających na wnoszone udziały?

W ten sposób wykreował się dodatkowy milion PLN w SSW. A nawet więcej, gdyż jak spojrzeć na notę do wartości firmy z konsolidacji to na Karom Drinks widnieje kwota 1,417 mln PLN (str. 307).

Widać, że można jest wykreować wartość firmy z konsolidacji, gdy się wnosi aport wyceniany metodą kapitałów własnych. Interesujące. Zabawne jest to, iż wartość firmy z konsolidacji jest nawet większa od wyceny aportu metodą księgową, to by oznaczało, że ten aport miał ujemne kapitały własne w chwili wnoszenia. Miał ujemne kapitały własne, a jednak metodą wartości kapitałów własnych miał wartość ponad miliona złotych. Piękna kreacja dla ..., nie będę dopisywał warta czyjego zainteresowania.

Sprawozdania finansowe

Rachunków wyników SSW w prospekcie jest kilka. Według mojej oceny, są jakby chaotycznie ułożone. Na samym końcu Prospektu również jest rachunek wyników SSW (jednak bez bilansów). Dlaczego jest taki „układ” sprawozdań SSW w prospekcie to emitent zapewne dobrze wie. I chyba trzeba by się go spytać. Otóż w rachunku wyników jednostkowym (str. 536) pozycja 15 „Wynik na zwykłej działalności operacyjnej” to strata w wysokości -1,99 mln EUR. Dopiero pozycja 21 „Rozwiązanie rezerw kapitałowych” w wysokości 4,9 mln EUR znacząco poprawia wynik. Swoją drogą to ciekawa nazwa: „Rozwiązanie rezerw kapitałowych”. Wygenerowanie zysku kapitałowego na określonych transakcjach bardziej koresponduje z polskim wyobrażeniem o rachunku wyników. To jest ciekawostka, która kojarzy się z transakcjami wniesienia aportu do Ambry i „przewartościowania” udziałów w Sorae i w Karom Drinks w chwili ich wnoszenia.

Podwyższenia i obniżenia kapitału

Interesująca rzecz to podwyższenia i obniżenia kapitału akcyjnego AMBRA. SSW podwyższa kapitał własny Ambry na mocy uchwały WZA Ambry z 24 listopada 2003. Cena emisyjna wynosi 2 złote. Natomiast 4 maja 2004 spółka Ambra odkupuje akcje od dotychczasowego mniejszościowego akcjonariusza płacąc 14,8 złotego.

Dlaczego to spółka Ambra odkupuje akcje? Nie mógł ich odkupić SSW?

Pytanie retoryczne. SSW wolało zakupić akcje płacąc po 2 złote. Dodatkowo kapitał został podniesiony wniesieniem aportu (o czym szerzej wyżej). Ktoś by rzekł, wzrosła wartość akcji 5-krotnie w ciągu 7 miesięcy. To jednak kuriozalne założenie. Zwłaszcza, że już miały wcześniej miejsce transakcje **po 10 złotych**. Ambra odkupiła akcje własne (a jakże) w 2001 roku od spółki **Impercia B.V.** Ciekawe co to za spółka i kto był jej udziałowcem oraz w jaki sposób stała się posiadaczem akcji Ambra?

Rzekomo akcje odkupione od **Impercia B.V.** miały być przeznaczone w ramach programu motywacyjnego pracownikom, jednak żadna akcja do pracowników nie trafiła (brak zainteresowania) i spółka musiała umorzyć akcje.

Ambra 24 listopada 2003 otrzymała po 2 złote za wyemitowaną akcję, które objął SSW (w dodatku aportem). Natomiast 7 maja 2004 Ambra płaciła za 382.955 umarzanych akcji płacąc 14,8 zł. za sztukę. [Komplet tych informacji jest na odległych stronach prospektu :)]

Jaka byłaby różnica dla spółki Ambra gdyby akcje od mniejszościowego akcjonariusza odkupił SSW? Spółka miałaby większe kapitały własne o kwotę:

$$(14,8 - 2) \times 382.955 = 4.901.824 \text{ PLN}$$

Cóż, Sektkellerei Schloss Wachenheim nie zapłacił po 14,8 PLN za akcję. Najwyraźniej wolał zapłacić po 2 złote za akcję. Niech płaci spółka Ambra za wyjście mniejszościowego akcjonariusza. Jakby widać przejawy wpływu podmiotu dominującego w spółkę.

Patrząc z drugiej strony, dlaczego SSW nie obejmował akcji np. po 10 PLN, tylko po 2 PLN. Najpewniej porozumiał się z mniejszościowym akcjonariuszem (który musiał SSW na to pozwolić – wyłączenie prawa poboru), że jemu to ...zapłaci spółka 14,8 PLN więc niech nie narzeka. Pozostaje pytanie: Czym kosztem? Czy wówczas było już planowane wejście na giełdę?

Otoczenie rynkowe

Wina stołowe

W prospekcie można znaleźć obiecujące informacje na temat wzrostu wartości rynku wina. Wzrost ten dotyczy przede wszystkim win stołowych, domeną Ambry są natomiast tanie wina musujące i gazowane.

Na rynku win spokojnych grupa Ambra odnotowała dramatyczny spadek udziału w rynku! W części opisowej trudno znaleźć taką informację. Okazuje się, iż wyniki za 3i4 kw. 2004 nie stanowią nawet połowy sprzedaży win spokojnych z roku obrotowego 2003/2004 (strona 103 i 104). Należy uwzględnić sezonowość sprzedaży i dynamikę rynku. Drugie półrocze (cieplejsze od pierwszego) to wyższe spożycie w każdej kategorii win. Jeśli dodać jeszcze dynamikę wzrostu rynku to widać dramatyczny spadek udziału Ambry w rynku win spokojnych. Ambra traci nie tylko udział w rynku, ale traci na wartości sprzedaży.

Wino i piwo

Ambra dostarcza do sieci hipermarketów i dyskontów produkty winiarskie należące do kategorii najtańszych. Ambra produkuje np. dla Lidla wino musujące, które jest w cenie 4,98 złotych – cena końcowa dla klienta! Koszt opakowań jest wyższy w spółce Ambra od kosztu surowca! W 2003/2004 spółka na surowce wydała 38,4 mln PLN, a na opakowania 40,5 mln PLN. Na wino Ambra wydała 22,4 mln PLN, na butelki 24 mln (bez zakrętek i etykiet), str. 132.

Ambra rywalizowała przede wszystkim ceną produktów. Można powiedzieć, że ma mocną pozycję w kategorii gdzie się przelicza „ile wychodzi procentów za złotówkę”. Substytutem jest więc piwo lub wina marki „wino”. To jednak jest kategoria zarezerwowana dla piwa, także dzięki nakładom browarów na promocję.

Cło

Ochrona celna najbardziej ograniczyła spożycie win markowych, cło jest liczone wszakże od wartości. Teraz pojawia się w sklepach paleta markowych win w dostępnych cenach. Takie firmy i producenci odbierają Ambrze rynek.

I wykorzystują swoje przewagi. Co się stało na rynku win stołowych widać po wielkości sprzedaży Ambry w 3i4 kw 2004. A przecież nowi dystrybutorzy z dnia na dzień nie rozbudowali swoich sieci dystrybucyjnych – to tylko pierwszy zwiastun.

Zmiany gustów konsumenckich

Jako jeden z wielu czynników ryzyka zawarto w Prospekcie możliwość zmiany preferencji konsumentów, przedstawienie się na wina droższe markowe, odejście od najtańszych win. Dokładnie czynnik ryzyka brzmi tak:

„Większość przychodów Grupy Ambra pochodzi ze sprzedaży wyrobów winiarskich w segmencie win musujących i gazowanych w niskim i średnim segmencie cenowym. Istnieje ryzyko, że gusta konsumentów będą się zmieniały w kierunku spożycia win z innych kategorii cenowych, w których Grupa nie jest na dziś liderem (np. wina deserowe). W miarę wzrostu zamożności konsumentów istnieje prawdopodobieństwo, że będą oni rezygnować w pewnym zakresie z konsumowania obecnych produktów na rzecz droższych europejskich i światowych marek winiarskich, czemu Grupa czemu Grupa Ambra nie zdoła przeciwdziałać poprzez np. prowadzenie nowych wyrobów lub uzupełnienie portfela towarów.”

Jednak to nie tylko czynnik ryzyka to obecny stan. I stała tendencja. AC Nielsen w swoim raporcie o branży winiarskiej wskazuje: „W przypadku win stołowych rośnie średnia cena za litr produktu. Spowodowane jest to jednak nie wzrostem cen poszczególnych produktów, lecz przechodzeniem klientów do wyższych segmentów cenowych (popularność zyskują m.in. wina z Nowego Świata). Warto przy tym zauważyć, że wina stołowe są jedyną grupą wśród alkoholi, które wzrastają szybciej pod względem wartościowym niż ilościowym – w pozostałych kategoriach obserwowany jest systematyczny spadek średniej ceny.” Konsumenci przestawiają się na produkty z wyższej półki.

To bardzo ważna informacja, nie widać, aby Ambra powołała się w prospekcie na tą część raportu AC Nielsen, a czasami się na tą firmę powoływała, np. w odniesieniu do wzrostu rynku. Co więcej, trudno dostrzec w prospekcie aby Ambra przywołała dane AC Nielsen mówiące o spadku cen na rynku win musujących. Najtańsze wina tanieją, a to jest segment wiodący dla emitenta!

Wina spokojne (stołowe) czyli segment rynku, który się rozwija jest w dużej mierze rynkiem wizerunku. Marka jest rozstrzygająca ze względu na smak, walory zdrowotne, a także snobizm (idący w parze z znajomością win). Tutaj rzadko konsumenci „przeliczają złotówki na procenty” :)

Dobrym wstępem dla dalszej części dotyczącej zmian w branży jest przybliżenie danych o specyfice sprzedaży produktów winiarskich. Otóż rynek win charakteryzuje się bardzo wysokim udziałem obiektów wielkopowierzchniowych. Według AC Nielsen około 42 proc. sprzedaży ilościowej win generowane jest przez takie placówki. Dodatkowo udział win stołowych do wszystkich win w sieciach sklepów o powierzchni powyżej 2500 m² stanowi ponad 55%, gdy na całym rynku win udział win stołowych stanowi 40%. Widać tutaj olbrzymią koncentrację sprzedaży win stołowych za pośrednictwem sieci największych obiektów handlu detalicznego.

Dla porównania podam, iż udział piwa i wódki w handlu nowoczesnym wynosi około 20%.

Jakie konsekwencje rodzi zmonopolizowanie rynku win stołowych przez sieci obiektów wielkopowierzchniowych?

Producent/dystrybutor win chcący wejść na polski rynek ma ułatwione zadanie. Zwłaszcza podmiot europejski z racji na pochodzenie hipermarketów i ich powiązania z europejskimi producentami. Producent francuski jest już najbardziej uprzywilejowany gdyż, większość sieci hipermarketów w Polsce to firmy francuskie. Tak się składa, że to akurat Francuzi są największymi producentami wina.

Dzięki przystąpieniu Polski do UE nasz kraj został dostrzeżony przez wielu producentów, którzy chcą teraz wprowadzić swoje produkty na nasz rynek. Taka jest opinia przedstawicieli branży winiarskiej. Czy Ambra podała taką informację w swoim prospekcie?

Jaka może być strategia wejścia na polski rynek?

(Część niedostępna)

DI BRE Banku

BRE Bank to największy kredytodawca Ambry, DI BRE Banku jest oferującym akcje. Wydaje się, iż przyzwoitość wymaga aby takie informacje były podawane przez oferującego w prospekcie, a także w swoim raporcie-wycenie spółki. Dla inwestora to ważna informacja takie powiązanie. Na obiektywizmie oferującego ciąży bowiem nie tylko jego umowa o przeprowadzenie emisji, ale także fakt, iż w interesie właściciela biura jest zdolność do regulowania zobowiązań emitenta. Regulacje dotyczące zawartości prospektu emisyjnego powinny objąć konieczność ujawnienia powiązań nie tylko oferującego, ale i podmiotu dominującego wobec oferującego.

Zakup marki wina musującego przez SSW

Zastanawia kwota transakcji nabycia marki wina musującego na rynku francuskim za 38 mln EUR, biorąc pod uwagę poziom zadłużenia spółki oraz wartość kapitałów własnych. Marka została nabyta od wieloletniego partnera spółki SSW. I to właśnie zastanawia. Większościowym akcjonariuszem SSW jest Gunther Rech AG posiadający 70,14 % akcji SSW. Czyli de facto w Prospekcie Ambra nie ma informacji o ostatecznym podmiocie dominującym grupy – spółki Gunter Rech AG. Informacja zatrzymała się na poziomie SSW. A przecież Gunter Rech AG może robić jeszcze inne interesy na rynku winiarskim, w tym z wieloletnimi partnerami. Szkoda, iż polskie przepisy ograniczają się do

pokazania danych tylko pierwszego w kolejności podmiotu dominującego. W istocie informacja zatrzymuje się na poziomie spółki zależnej jaką jest SSW wobec Gunter Rech AG.

Wyniki finansowe w grupie można np. „przygotowywać pod emisję”, zatrzymanie informacji gdzieś na poziomie podmiotu zależnego to w istocie brak informacji o poczynaniach rzeczywistego podmiotu dominującego.

Jak przydatne jest poznanie operacji wewnątrz grupy widać już na poziomie SSW, nie tylko miały miejsce ciekawe transakcje, ale np. widać jakie wyniki osiąga jednostkowo spółka SSW (i co się na ten wynik składa), gdy w tym samym czasie inne spółki pokazują lepsze wyniki – spółki, które wchodzi w skład grupy (rząd niższej), której podmiot dominujący właśnie się prezentuje inwestorom. Można taki stan ocenić. Szkoda, iż nic nie wiadomo o poczynaniach dominującego właściciela SSW. Widząc jakie są wyniki SSW akurat strategia głównego akcjonariusza tej spółki to całkiem ważna rzecz...

Podsumowanie

Działania SSW i Ambry to są konsekwencje dramatycznego pogorszenia się otoczenia spółki Ambra, zniesienia od 1 maja 2005 cła na wina i zmiany na rynku detalicznym, które zmierzają do wykluczenia pośredników. Kto kupował w Europie (UE-15) wina ten wie, że w Polsce ceny były o wiele wyższe i jakość inna. Zniesienie ceł powoduje powstanie normalnego rynku. Tak się składa, że z dużym udziałem hipermarketów. Hipermarketom pośrednik taki jak Ambra nie jest specjalnie potrzebny. Wizerunek producenta tanich win konkurujących przede wszystkim ceną (właśnie dzięki ochronnemu cłu) to nienajlepsza marka na przyszłość. Na rynku winiarskim, zwłaszcza w segmencie perspektywnym win stołowych, liczy się akurat prestiż i wizerunek. Dlatego nie jest dziwne, że Ambra traci w rynku win stołowych nie tylko udział, ale także na wartości sprzedaży.

Jarosław Supłacz

7 czerwiec 2005

© POLANDSECURITIES.COM

Adres Redakcji i Wydawcy:
ul. Szarych Szeregów 18/20, 09-409 Płock
Redaktor naczelny i Wydawca:
Jarosław Supłacz
Miejsce i data wydania:
Płock, 7.06.2005