



## WOKÓŁ WATERFORD WEDGWOOD

Przemysłowym synonimem obecnego załamania koniunktury w gospodarce światowej jest wprawdzie branża motoryzacyjna, lecz nie ulega wątpliwości, że relatywnie nie mniej na kryzysie ucierpiały także sektory wytwarzające szklane oraz ceramiczne artykuły gospodarstwa domowego. W przeciwieństwie jednak do fabryk samochodów, chętnych na produkty związane z artykułami stołowymi nie brakuje. Decydujące znaczenie ma w tym przypadku zapewne efekt mimo wszystko dużo mniejszej skali ryzyka, a także chęć wykorzystania okazji na zaistnienie w tych dziedzinach wytwórczości, jakie stwarza chyba tylko czas tak głębokiej właśnie dekoniunktury.

Kiedy na przełomie ubiegłego i bieżącego roku bankructwo ogłosił Waterford Wedgwood plc, a następnie kontrolowany kapitałowo przez irlandzki koncern od 1997 r. niemiecki Rosenthal AG, sytuacja w omawianej branży stała się przez moment wręcz dramatyczna. W naszej części Europy, jako sektorowe potwierdzenie tych procesów zapisały się upadłości Krośnieńskich Hut Szkła S.A. oraz wielce renomowanych czeskich zakładów Sklarny BOHEMIA a.s. Niewypłacalność brytyjskiego potentata szkła i porcelany nie była chyba jednak dużym zaskoczeniem, gdyż kondycja finansowa tej notowanej do stycznia br. na giełdzie w Dublinie (i w USA na rynku OTC) spółki, przynajmniej od pięciu lat stawała się coraz bardziej niepokojąca. Pewnym zaciemnieniem obrazu mogły być dość znacznie fluktuujące w ostatnich latach przychody, ale istotne sygnały ostrzegawcze wywołały utrzymujące się (przynajmniej) od 2004 r. ujemne wyniki finansowe. Poza tym, już w 2006 r. całkowita wartość zadłużenia (zasadniczo długoterminowego) przekroczyła sumę aktywów ogółem.

Oprócz błędów w zarządzaniu, podstawowych przyczyn ekonomiczno – finansowej zapaści grupy Waterford – Wedgwood upatrywać należy w niesprzyjającym otoczeniu rynkowym, kurczących się rynkach zbytu wywołanych ekspansją towarów chińskich oraz wzrostem kosztów produkcji spowodowanych drastyczną progresją nośników energii, która przełożyła się na wzrost cen gazu. W momencie gdy z końcem 2008 r. banki odmówiły dalszego finansowania, a czego nieuchronnym następstwem było ogłoszenie niewypłacalności, niemal momentalnie pojawił się inwestor. Szybkość jego reakcji nie pozwala wykluczyć, że do tego przedsięwzięcia mógł on przygotowywać się od dawna, czekając tylko sposobnej ku temu chwili. Okazał się nim KPS Capital Partners, nowojorski fundusz typu *private equity*, będący rodzinną firmą inwestycyjną, nazwaną w ubiegłym miesiącu przez „Financial Times” „przyjaznym barbarzyńcą”, który w ostatnim okresie wybrał się na wzmożone zakupy. Obok Waterford Wedgwood w składzie jego *portfolio* znajduje się od niedawna m.in. North American Brewers Inc. - kojarzony przede wszystkim z takimi piwnymi brandami jak: *Highfalls, Labatt, Dundee ales & lagers, Genesee*. Wśród innych sztandarowych inwestycji wymienić należy również: Paperpact Products Inc. (produkcja i dystrybucja artykułów do użytku osobistego marki *Attends*), Bristol Compressor (wytwórca i designer kompresorów



technologicznych), Global Brass & Copper (przetwórstwo i dystrybucja wyrobów z miedzi), czy Cloyes (komponenty dla przemysłu samochodowego).

Obserwacja przeprowadzanych przez KPS Capital Partners transakcji z lat 2002 – 2007 wskazuje, że najczęstszą formą dezinwestycji była sprzedaż podmiotu lub wydzielonej jego części inwestorowi branżowemu. Nie można więc wykluczyć, że w przyszłości docelowi inwestorzy Waterford Wedgwood również będą się rekrutować z tego kręgu. Największą zapewne pokusę stanowią legendarne wywodzące się z XVIII – XIX wiecznych manufaktur marki: *Wedgwood* (1759 r.), *Waterford* (1783 r.), *Royal Doulton* (1815 r.). Z tych już chociażby względów ewentualny branżowy niebyt, pomimo ogłoszonego bankructwa od początku był chyba mało prawdopodobny. Natomiast przed podwykonawcami, zwłaszcza tymi o sporych tradycjach i renomie, w tym i polskich, otwierają się zupełnie dobre perspektywy współpracy, wpisanej zwłaszcza w procesy restrukturyzacji kosztów przejętego przez Amerykanów koncernu.

Na razie - w połowie kwietnia br., spłynęła półroczna informacja (za okres: 6.04. 2008 r. – 4.10. 2008 r.), z której m.in. wynika, że w stosunku do poprzednich 27 tygodni przychody ze sprzedaży wprawdzie znacząco spadły, tj.: z 354,4 mln euro do 207,6 mln euro, czyli 41,4 %, lecz zarówno strata operacyjna (-52,9 mln euro), jak i strata netto (-74,9 mln euro) są już dużo mniejsze w porównaniu z poprzednim okresem, odpowiednio o: 65,0 % i 57,0 %. Poza tym, poziom zadłużenia ogółem (503,7 mln euro) spadł poniżej ogólnej wartości aktywów (555,2 mln euro).

**Tabela 1. Historia dezinwestycji KPS Capital Partners w latach 2002 – 2007 r.**

Podmiot sprzedawany	Nabywca	Data transakcji
Cloyes Europe GmbH subsidiary of Cloyes Gear and Products, Inc.	Sumitomo Electric Industries, Ltd	IX 2007
<a href="#">Genesis Worldwide II, Inc.</a>	Grey Mountain Partners, LLC	IX 2007
<a href="#">Blue Ridge Paper Products Inc.</a>	Packaging Holdings, Inc.	VII 2007
<a href="#">Wire Rope Corporation of America, Inc.</a>	Fox Paine Capital Fund III, L.P.	II 2007
<a href="#">Speedline Technologies, Inc.</a>	Illinois Tool Works Inc.	XII 2006
<a href="#">AmeriCast Technologies, Inc.</a>	Castle Harlan, Inc.	XI 2006
<a href="#">Ebro Electronics GmbH, Inc.</a>	Nova Analytics Corporation	XI 2006
<a href="#">Blue Heron Paper Company</a>	Employee Stock Ownership Plan	IX 2006
<a href="#">Ashcroft, Inc.</a>	Nagano Keiko Co., Ltd. (Japan)	V 2006
<a href="#">GFG subsidiary of Genesis Worldwide II, Inc.</a>	Mitsubishi Hitachi Heavy Metals Machinery (Japan)	XI 2005
<a href="#">New Flyer Industries, Inc.</a>	Harvest Partners Fund IV, L.P.	II 2004
Curtis Fine Papers, Ltd. (UK)	Dunn Paper Company, Inc.	X 2003
Michigan Facility	Management Buyout	I 2002

źródło: KPS Capital Partners



**Tabela 2. Wybrane parametry finansowe Waterford Wedgwood plc w latach 2004 – 2008\*,  
(dane w mln euro)**

Wyszczególnienie	2008	2007	2006	2005	2004
Przychody ogółem	671,8	741,5	772,6	699,7	831,9
Wynik operacyjny	(180,9)	(17,1)	(130,8)	(178,6)	(14,8)
Wynik przed opodatkowaniem	(241,6)	(70,8)	(188,9)	(258,1)	(44,9)
Wynik netto	(231,1)	(71,3)	(190,8)	(149,2)	(49,3)
Aktywa ogółem	370,9	385,7	377,5	347,8	526,5
Zadłużenie ogółem	534,5	430,0	397,6	323,5	422,9
Przepływy z działalności:					
- operacyjnej	(121,1)	(49,1)	(124,8)	(51,7)	(69,0)
- inwestycyjnej	(8,9)	(9,1)	(13,4)	(109,3)	(26,2)
- finansowej	129,2	49,8	117,0	(76,6)	72,9

źródło: Reuters; okresy sprawozdawcze obejmują maj – kwiecień w latach 2004 – 2008

**Tabela 3. Wybrane parametry finansowe Waterford Wedgwood plc w okresach półrocznych  
w latach 2004 – 2008\* (dane w mln euro)**

Wyszczególnienie	2008	2007	2006	2005	2004
Przychody ogółem	207,6	354,4	245,3	380,0	352,5
Wynik operacyjny	(52,9)	(151,2)	(24,4)	(22,0)	4,9
Wynik przed opodatkowaniem	(63,2)	(184,1)	(49,9)	(50,1)	(20,7)
Wynik netto	(74,9)	(174,4)	(56,7)	(50,4)	(20,9)
Aktywa ogółem	555,2	519,2	683,2	670,7	711,6
Zadłużenie ogółem	503,7	534,5	507,5	430,0	419,5
Przepływy z działalności:					
- operacyjnej	(56,0)	(121,1)	(99,3)	(49,1)	(64,0)
- inwestycyjnej	(1,6)	(8,9)	(2,4)	(9,1)	(1,6)
- finansowej	52,5	129,2	99,7	49,8	61,3

źródło: Reuters; \* okresy sprawozdawcze obejmują 12/13 tygodni w latach 2004 – 2008



Na brak zainteresowania nie może również narzekać Rosenthal AG. Niemiecki klejnot porcelanowego przemysłu. Pomimo ponad dziesięcioletniej przynależności do grupy Waterford Wedgwood, zawsze cieszył się swoistą autonomią wewnątrz koncernu. Toteż i w tych okolicznościach, na własną rękę poszukuje stosownego dla siebie nowego właściciela. Kolejna potencjalnych partnerów od początku była dość długa i cechowała się znacznym zróżnicowaniem sektorowym (m.in. producent samochodów, holding spożywczo – usługowy, wytwórcza markowych artykułów piśmienniczych itd.). Największe ponoć szanse zachowywać ma włoska firma Sambonet Paderno, specjalizująca się dotychczas w wyrobie sztucców i naczyń kuchennych, ponoć dla Rosenthala jest nawet partner tzw. pierwszego wyboru.

Nie wykluczone jednak, że w oparciu o federalną i związkową (bawarską) pomoc ikona światowej porcelany będzie mogła wybrać jeszcze inne i nie mniej korzystne rozwiązanie.

**Wojciech Szymon Kowalski**  
**Główny Ekonomista**  
**Inwest Consulting S.A.**