

20 kwietnia 2016 r.

## Western Gate Private Investments Limited

### List do Akcjonariuszy Stock Spirits Group plc („Stock Spirits” albo „Spółka”) po zapoznaniu się z odpowiedzią Stock Spirits na zaproponowane uchwały

#### Western Gate podtrzymuje rekomendację dla udziałowców, aby zagłosowali ZA proponowanymi uchwałami.

W dniu 4 kwietnia 2016 r. Western Gate Private Investments Limited („Western Gate”), akcjonariusz Stock Spirits posiadający 9,7% udział w kapitale zakładowym Spółki, przedstawił propozycje uchwał na Zwyczajne Walne Zgromadzenie Stock Spirits, które następnie zostało przełożone na dzień 23 maja 2016 r. Propozycje te dotyczyły m.in. powołania dwóch nowych dyrektorów niewykonawczych (ang. non executive directors) w celu zwiększenia doświadczenia Zarządu Spółki („Zarząd”), tak aby odwrócić negatywną dla Spółki w ostatnim czasie sytuację. Zaproponowaliśmy również, aby Zarząd nie realizował żadnych projektów akwizycyjnych (M&A) do czasu przedstawienia zaktualizowanej strategii M&A oraz jej zatwierdzenia przez akcjonariuszy.

Naszą propozycje przedstawiliśmy po spotkaniach i kontaktach z członkami kierownictwa wykonawczego i Zarządu Stock Spirits, w ramach których zakomunikowaliśmy nasze obawy odnośnie niedawnych wyników i strategii Spółki. Podsumowując, nasze obawy były w szczególności związane z:

1. Znaczącym spadkiem udziałów rynkowych, potwierdzonym 33,5% spadkiem przychodów ze sprzedaży w Polsce, porównując rok 2015 z rokiem 2013, co przełożyło się na utratę pozycji lidera na polskim rynku wódki;
2. Zdecydowanie słabszą od oczekiwanej cenę akcji, która będąc na poziomie 154 pensów, stanowi mniej niż połowę najwyższej historycznie ceny ustanowionej na poziomie 315 pensów oraz 34,5% poniżej ceny z IPO (235 pensów);
3. Rosnącymi kosztami korporacyjnymi, które od 2011 roku urosły o 111%, podczas gdy przychody w tym samym okresie spadły o 11%;
4. Wysokimi kosztami siedziby w Wielkiej Brytanii, gdzie Spółka nie prowadzi żadnej znaczącej działalności generującej przychody;
5. Wynagrodzeniem Zarządu, który był nadal szczerze nagradzany mimo słabych wyników prowadzonej działalności; oraz
6. Kulturą „Myślenia Holdingowego” na szczeblu Zarządu, co przyczyniło się do „Zdalnego Zarządzania” Spółką z terytorium Wielkiej Brytanii, które nie sprawdziło się, czego dowodem jest utrata udziałów rynkowych i spadek ceny akcji, oraz spowodowało utratę kluczowych lokalnych liderów, w tym 5 regionalnych menedżerów (w 3 regionach), którzy opuścili spółkę od momentu IPO.

Spółka opublikowała odpowiedź na powyższe punkty oraz zaapelowała do akcjonariuszy, aby ci odrzucili proponowane uchwały. W swojej odpowiedzi Spółka niesprawiedliwie próbowała nas zdyskredytować i wyraziła szereg nieuzasadnionych opinii na temat naszych zamiarów. Uważamy, że Zarząd powinien bardziej konstruktywnie skoncentrować się na reorganizacji działalności Spółki zamiast na atakach wobec jej największego udziałowca.

#### Zamiary Western Gate

Western Gate przedstawił swoje propozycje z jasnym celem: aby poprawić przyszłe wyniki Spółki, z korzyścią dla wszystkich udziałowców. Jako że Western Gate jest największym akcjonariuszem Stock Spirits, posiadającym prawie 10% kapitału zakładowego Spółki, nasz interes finansowy jest dalece zbieżny z interesami wszystkich udziałowców Stock Spirits i oczekuje korzyści z reorganizacji działalności Spółki.

To prawda, że pan Luis Amaral jest w posiadaniu dużego udziału w Eurocash S.A. („Eurocash”) oraz że Eurocash jest klientem Stock Spirits. Zarząd twierdzi, że w związku z tym Western Gate chce, aby Spółka prowadziła różne działania mające na celu „pogoń za udziałami rynkowymi kosztem rentowności” a z korzyścią wyłącznie dla Eurocash. Chcielibyśmy zapewnić udziałowców, że jest to nieprawda. Sprzedaż produktów Stock Spirits stanowi zaledwie 3% przychodów Eurocash i ma nieistotny wpływ na jego zyski. Eurocash nie jest w żaden sposób zaangażowany w Western Gate, ponieważ jest to prywatne rodzinne przedsiębiorstwo pana Luisa Amarala. Ponadto znacząca część akcjonariuszy Stock Spirits jest jednocześnie akcjonariuszami Eurocash, tak więc nie leży w interesie Western Gate ani pana Luisa Amarala zagrożenie obecnym dobrym relacjom z większością tych akcjonariuszy.

Jeżeli chodzi o strategię Spółki, to prawda, że za kluczową uznajemy kwestię odwrócenia „utrąty znaczących udziałów rynkowych” Spółki. Do tej pory odnotowaliśmy niewiele dowodów na poprawę tej sytuacji. Co więcej, miesięczny udział w wartości rynku spadł w okresie sześciu miesięcy do lutego 2016 roku o dalsze 4%<sup>2</sup>. Według naszej wiedzy nawet jeśli Spółka utrzymałaby marżę EBITDA w Polsce na poziomie z 2013 roku, skorygowana EBITDA dla Polski i tak byłaby o 33,5% niższa niż w 2013 roku – ze względu na niższy wolumen sprzedaży. Hurtownicy i detaliści kupią tylko to, co potem sprzedadzą konsumentom. Produkty Stock Spirits są na półkach – ale coraz mniej ludzi je kupuje. Tą kwestią Stock Spirits musi się zająć w trybie pilnym.

W kontekście powyższego uważamy, że Zarząd skorzystałby na dodatkowej eksperckiej wiedzy zarówno w zakresie rynków Europy Środkowo-Wschodniej, jak i zwiększania międzynarodowej sprzedaży napojów. Dlatego też zaproponowaliśmy dwóch nowych niezależnych dyrektorów niewykonawczych. Zaproponowani przez nas kandydaci niewykonawczy, Randy Pankevicz i Alberto Da Ponte, zostali ocenieni przez Heidrick & Struggles jako mocni niezależni kandydaci na stanowisko dyrektora niewykonawczego oraz spełniają wymogi niezależności brytyjskiego kodeksu ładu korporacyjnego (ang. UK Corporate Governance Code). Raporty Independence Criteria Evaluation na ich temat są publiczne dostępne na stronie: [www.westerngate.eu](http://www.westerngate.eu).

Spółka stwierdziła, że ponieważ są oni rekomendowani przez Western Gate, dyrektorzy ci nie byłoby niezależni. Inne nieuzasadnione stwierdzenia odnośnie ich powołania dotyczyły „transferu wpływu” itd. Western Gate ma prawo do bycia niezadowolonym z kiepskich wyników Spółki oraz uważa, że wyniki te można poprawić poprzez wzmocnienie Zarządu. Fakt, że to Western Gate zaproponował dyrektorów, nie oznacza, że nie są oni niezależni, a zamiarem kodeksu ładu korporacyjnego nie może być uniemożliwianie udziałowcom proponowania wszystkim udziałowcom powołania dodatkowych dyrektorów do zarządów spółek mających kłopoty.

Uważamy, że doświadczenie zawodowe nominowanych jest dokładnie tym, czego Spółka potrzebuje:

- Alberto Da Ponte to weteran branży napojów, który w ciągu ostatnich 25 lat prowadził tego rodzaju działalność dla takich firm jak Heineken, Scottish and Newcastle, Unilever czy Cadbury Schweppes;
- Randy Pankevicz w branży napojów pracuje od 25 lat, głównie w PepsiCo International. Zajmował wysokie stanowiska handlowe, operacyjne i finansowe w oddziałach środkowoeuropejskich.

Western Gate poprosił również Spółkę o przegląd zaktualizowanej strategii M&A, zawierającej nowe regiony docelowe, takie jak Wielka Brytania i Norwegia, które w naszej ocenie nie wpisują się w misję Stock Spirits (czyli podstawę, w oparciu o którą inwestorzy zainwestowali w trakcie IPO). Przegląd nie powinien zająć wiele czasu Zarządowi, ponieważ nasza prośba zasadniczo polega na tym, aby Spółka skoncentrowała się na reorganizacji

swojej podstawowej działalności zamiast na wyszukiwaniu celów do przejęcia, co powinno być projektem bardziej długoterminowym.

Jeżeli chodzi o kwestię reorganizacji działalności podstawowej, Western Gate do tej pory nie otrzymał wystarczających zapewnień. Uważamy, że zakomunikowana przez Zarząd w ostatnim raporcie za I kwartał 2016 „poprawa wyników” odzwierciedla ustabilizowanie się działalności na znacznie niższym poziomie sprzedaży, bez dowodów na powrót do zrównoważonego wzrostu – udziały rynkowe nadal spadają: MAT w lutym 2016 wyniósł 29,5%, w porównaniu do 36,9% w grudniu 2015<sup>3</sup>. Także porównania do I kwartału 2015 przedstawiają zafałszowany obraz wyników Spółki ze względu na czyszczenie magazynów, mające miejsce w tym okresie w całym sektorze. Uważamy, że program Rozwoju Nowych Produktów Spółki nie przełożył się na znaczącą dodatkową sprzedaż – wg danych Nielsen „pozostałe marki” w Polsce w lutym 2016 odpowiadały zaledwie za 5,9 mln zł z łącznej sprzedaży konsumenckiej o wartości 228,9 mln zł<sup>4</sup>.

Już wcześniej zwracaliśmy uwagę na koszty korporacyjne, ponieważ oprócz reorganizacji podstawowej działalności w Polsce kolejną metodą na poprawę rentowności, która jest pod kontrolą Spółki, jest właśnie cięcie kosztów. Uważamy, że głównym obszarem, gdzie można to osiągnąć, są koszty siedziby głównej. Koszty siedziby w 2015 roku sięgnęły 7,0 mln EUR i stanowiły 45% łącznych kosztów korporacyjnych, po kursach walutowych z 2015 roku<sup>5</sup>. Western Gate w dalszym ciągu uważa, że koszty siedziby można zasadniczo obniżyć poprzez przeniesienie ich istotnej części do Polski oraz ich dopasowanie do waluty głównej działalności generującej przychody Spółki.

*Luis Amaral powiedział:*

*„Jestem największym udziałowcem Spółki i mój interes jest zbieżny z interesem wszystkich akcjonariuszy. Naszym celem jest poprawa wyników działalności. Stock Spirits odpowiada zaledwie za 3% przychodów Eurocash i nie ma istotnego wpływu na jego zyski, więc zarzut Zarządu, jakobym miał nadrzędny konflikt interesu jest nieprawdziwy i odwraca uwagę od faktycznych problemów, a mianowicie słabych wyników finansowych Spółki i utraty przez nią udziałów rynkowych.*

*Obaj kandydaci na niezależnych dyrektorów niewykonawczych to weterani branży napojów, którzy zostali ocenieni przez Heidrick & Struggles jako mocni i niezależni, a co za tym idzie, powinni zostać przyjęci do Zarządu. Ich niezależność zapewni, że żaden udziałowiec nie będzie wywierać niewłaściwego wpływu, zaś ich wiedza i umiejętności dostarczą głębokiej ekspertyzy i wsparcia dla Zarządu oraz pomogą Spółce w tworzeniu wartości dla wszystkich udziałowców”.*

**Koniec**

## **Dane kontaktowe**

**Western Gate Private Investments Limited**

[www.westerngate.eu](http://www.westerngate.eu)

### **Camarco (Reprezentaci PR dla Western Gate)**

Billy Clegg 020 3757 4983 / 07977 578 153 / [billy.clegg@camarco.co.uk](mailto:billy.clegg@camarco.co.uk)

Ginny Pulbrook 020 3757 4992 / 07961 315 138 / [ginny.pulbrook@camarco.co.uk](mailto:ginny.pulbrook@camarco.co.uk)

Georgia Mann 020 3757 4986 / 07511 415 467 / [georgia.mann@camarco.co.uk](mailto:georgia.mann@camarco.co.uk)

### **Przypisy**

Źródła: FactSet, komunikaty Stock Spirits, Nielsen

1. Aktualny kurs akcji, 18 kwietnia 2016 r.
2. Nielsen – łącznie dla Polska, łącznie wódka - % miesięczne udziały rynkowe
3. Raport Stock Spirits, 14 kwietnia 2016 r.

4. W tym VAT i akcyza, „Inne marki” to m.in. Sznaps, Amundsen i Saska. Główne marki wyłączone: Żołądkowa, 1906, Stock, Żubr, Lubelska (w tym wszystkie osobne identyfikowalne „sub-marki” Lubelskiej oraz odmiany smakowe)
5. Odpowiedź ZWZ Stock Spirits, 19 kwietnia 2016 r.