

MPRA

Munich Personal RePEc Archive

Analysis of Business Problems

Moszoro, Marian

2010

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/101936/>
MPRA Paper No. 101936, posted 24 Jul 2020 14:40 UTC

Wandzie

Spis treści

O autorze	9
Podziękowania	11
Wstęp metodyczny – nauczanie zarządzania z wykorzystaniem studiów przypadków ..	13
Część I. Studia przypadków z zakresu zarządzania strategicznego i marketingu	29
Reuters Serwis Polski	31
<i>(Wprowadzenie nowego produktu)</i>	
Reproserwis (A)	55
<i>(Restrukturyzacja przedsiębiorstwa)</i>	
Ediko (A)	69
<i>(Rozwój produktu)</i>	
Doradztwo Gospodarcze DGA (A)	96
<i>(Pozycjonowanie firmy)</i>	
Wydawnictwo Zwierciadło	122
<i>(Pozycjonowanie produktu; strategia judo)</i>	
Telewizja Polska	134
<i>(Strategia konkurowania; strategia sumo)</i>	
RadTech (A)	156
<i>(Strategia-intrategia)</i>	
Część II. Studia przypadków z zakresu finansów	167
Reproserwis (B)	169
<i>(Sprawozdania finansowe; restrukturyzacja kapitałowa)</i>	
Vet Center: ocena inwestycji	177
<i>(Analiza opłacalności projektów inwestycyjnych)</i>	
Doradztwo Gospodarcze DGA (B)	180
<i>(Wycena spółki przed pierwotną ofertą publiczną akcji)</i>	
RadTech (B)	194
<i>(Wycena spółki dla funduszu Private Equity)</i>	
Fundusz poręczeniowy FEP	203
<i>(Zarządzanie ryzykiem kredytowym)</i>	

Ediko (B)	210
<i>(Leasing zwrotny, Value at Risk)</i>	
Farma wiatrowa	219
<i>(Project finance)</i>	
Część III. Studia przypadków oparte na wybranych fragmentach filmów	
fabularnych	241
<i>Wall Street</i>	243
<i>(Etyka w finansach)</i>	
<i>Cudze pieniądze</i>	247
<i>(Maksymalizacja zysku dla akcjonariuszy vs. społeczna</i> <i>odpowiedzialność biznesu)</i>	
Bibliografia	253

0 autorze

Marian Moszoro jest wykładowcą IESE Business School w Barcelonie oraz visiting scholar w Haas School of Business, University of California, Berkeley. Wykładał również w Warsaw Executive MBA przy SGH oraz w Wyższej Szkole Biznesu – National-Louis University w Nowym Sączu. W 2004 r. uzyskał tytuł doktora nauk ekonomicznych w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. Jego praca doktorska o partnerstwie publiczno-prywatnym została wysoko oceniona i wydana jako książka.

Jest autorem licznych publikacji dotyczących finansów publicznych i korporacyjnych, studiów przypadków o polskich firmach oraz książek. W latach 2005–2006 został mianowany podsekretarzem stanu w Ministerstwie Finansów. Obecnie prowadzi prace badawcze z zakresu finansów projektów i przedsiębiorstw, partnerstwa publiczno-prywatnego oraz alokacji ryzyka w inwestycjach infrastrukturalnych.

Podziękowania

Do pracy nad studiami przypadków zmobilizował mnie prof. Aleksander Sulejwicz, promotor mojej rozprawy doktorskiej. Kiedy jako doktorant zwróciłem się do niego z prośbą o możliwość prowadzenia zajęć, co było wymogiem studiów doktoranckich w Kolegium Analiz Ekonomicznych w Szkole Głównej Handlowej, zasugerował on program Warsaw Executive MBA (WEMBA). Na ten kurs przygotowałem 7 studiów przypadków, w tym pierwszy własny – *Wall Street*.

Także studenci WEMBA mieli swój wkład w moje wykształcenie – dzięki nim wychodziłem z zajęć z głębokim przeświadczeniem, że najwięcej nauczyłem się właśnie od nich. Przenikliwość studentów, niebanalne pytania i ciekawe odpowiedzi były dla mnie szkołą biznesu oraz kamieniem probierczym stylu prowadzenia zajęć.

Po powrocie z IESE w 2002 r. zamierzałem zacząć pisanie studiów przypadków. Zapewne pozostałoby to w sferze planów, gdyby nie prof. Jerzy Dietl i dr Zofia Sapijasza z Fundacji Edukacyjnej Przedsiębiorczości w Łodzi. Co roku „zamawiali” dwa studia przypadków na prowadzony przez FEP ogólnopolski konkurs „Przedsiębiorczość, Finanse i Zarządzanie”, które stanowią większość studiów przypadków zebranych w niniejszej książce.

Szczególne podziękowania kieruję także do Magdaleny Krzyżanowskiej, współautorki trzech przypadków, a także krytyka i recenzenta wielu innych. Jej cenne wskazówki naukowe i dydaktyczne pozwoliły poprawić i udoskonalić niniejszą publikację.

Historie przedstawione w tej książce są prawdziwe, a zatem także bohaterowie są prawdziwi – Kamila Bondar, Jakub Bujok, Jacek Byrt, Marcin Chuta, Łukasz Dzienisz, Andrzej Głowacki, Witold Hruzewicz, Matthias Knoll, Grzegorz Kwapisz, Tomasz Laudy, Dorota Mańk, Joanna Młynarczyk, Veronika Nagy, Artur Okurowski, Wioletta Skawińska, Stanisław Szymański, Czesław Warszewicz, Zbigniew Wójcik. Im należą się podziękowania za wolę dzielenia się swoim doświadczeniem i trudnościami, dzięki którym powstała ta książka.

Marian Moszoro
mmoszoro@iese.edu

Wstęp metodyczny – nauczanie zarządzania z wykorzystaniem studiów przypadków

Istota studium przypadku

Cycon, przytaczając wypowiedź Heraklidesa z zaginionego dzieła *O zmarłej*, przedstawia historię wizyty Pitagorasa na Peloponezie, u Leona, władcy Fliuntu. Leon, dziwiąc się rozumowi i elokwencji Pitagorasa, zapytał, z jakiej umiejętności najczęściej korzysta. Pitagoras odparł, że nie czerpie z żadnej umiejętności, gdyż jest filozofem. Zdumiony tą nową nazwą Leon zapytał, kim są owi filozofowie i czym się różnią od innych ludzi. Pitagoras wyjaśnił znaczenie terminu, posługując się analogią¹.

Życie – mówił Pitagoras – przypomina zjazd, który odbywa się z największą okazałością podczas uroczystych igrzysk Grecji. Albowiem podobnie jak jedni ubiegają się tam o sławę i zaszczytny wieniec, innych zaś sprowadza chęć zarobku i zysku na kupnie lub sprzedaży, a są też tacy, i to chyba najszlachetniejsi, którzy nie szukają ani poklasku, ani zysku, lecz przybyli po to, żeby zobaczyć i pilnie popatrzeć, co i w jaki sposób się tam odbywa. Tak samo i my przyszlismy do tego życia i świata jak gdyby z jakiegoś miasta na jakiś uroczysty zjazd, jedni by służyć sławie, inni pieniędzom, a rzadko zdarzają się i tacy, co za nic mają wszystko, gorliwie dociekając istoty rzeczy: tych on nazywa miłośnikami mądrości, to jest filozofami. I tak jak tam najbardziej szlachetnie jest tylko przyglądać się, niczego dla siebie nie zyskując, podobnie i w życiu oglądanie i poznawanie istoty rzeczy znacznie przewyższa wszelkie inne zainteresowania².

Można wykorzystywać tę analogię także dla przybliżenia, czym są studia przypadków (*case studies*)³. Przystępując do analizowania studium przypadku – swoistego rodzaju igrzysk urządzonych w auli akademickiej – ci, którzy na

¹ Arystoteles, *Zachęta do filozofii*, tłum. i wstęp K. Leśniak, Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1988, s. XIV–XV.

² Marek Tulusz Cycon, *Rozmowy tuskulańskie*, tłum. J. Śmigaj, [w:] *Pisma filozoficzne*, t. III, Warszawa 1961, s. 687.

³ T.V. Bonoma, *Teaching with Cases*, Note #9-589-080, Harvard Business School, Boston 1989.

co dzień ubiegają się o sławę i zysk, stają się na kilka godzin filozofami, aby rozumieć świat biznesu i zdobyć potrzebne umiejętności.

Rozpoczynając lekturę studium przypadku biznesowego, większość studentów oczekuje historii napisanej lekkim piórem i zakończonej sukcesem. Tu następuje rozczarowanie... Po pierwsze, zamiast lekkiego opisu spotykamy kompleksowy, miejscami trudny w odbiorze raport z załącznikami; po drugie, zamiast sukcesu widać problemy; po trzecie, nie ma zakończenia – problemy pozostają otwarte.

Studia przypadków, zdaniem Thomasa Bonomy z Harvard Business School⁴, to rodzaj konsylium, drugiej opinii lekarskiej. Lekarze, szczególnie w skomplikowanych przypadkach, radzą się kolegów, przysyłając im raport o pacjencie razem z historią jego choroby, wynikami analiz itp. Lekarz, który wydaje drugą opinię, nie może bezpośrednio zbadać pacjenta, tak więc opiera się tylko na informacjach przekazanych przez lekarza prowadzącego. Sam analizuje proces badania i formułuje wnioski. Podobnie ma się sprawa z wykorzystaniem studiów przypadków. Opierając się na informacjach przygotowanych przez autora studium, czytelnik dochodzi do wniosków i proponuje konkretne decyzje, wskazując także ich konsekwencje.

Dobre studium przypadku opowiada historię prawdziwą, nieodległą w czasie lub o znaczeniu ponadczasowym, skupiając się na kilku zagadnieniach szczególnie interesujących, aby materiał nie był za długi. Opis przenosi czytelnika w miejsce bohaterów studium, konfrontuje z problemami i decyzjami, które należy ocenić na podstawie rzeczywistych danych. Dyskusja studium przypadku umożliwia także zauważenie i zaakceptowanie faktu istnienia kilku równie słusznych punktów widzenia. Każdy z nich wzbogaca doświadczenie i pozwala lepiej zrozumieć problem⁵. Dyskusja nad studium przypadku pokazuje także efektywność pracy w grupie oraz pomaga studentom budować własny zbiór kryteriów i procedur podejmowania przemyślanych decyzji.

Przygotowanie studium przypadku to prawdziwe badanie w terenie, wymagające od autora przeciętnie od jednego do trzech miesięcy intensywnej współpracy z firmą, wielu rozmów z menedżerami i dogłębnego zrozumienia rynku, na którym działa przedsiębiorstwo.

⁴ Angielskie wyrażenie *case study* można także tłumaczyć jako „studium sytuacyjne”. Jest to lepsze określenie niż „studium przypadku”, opis przedstawia bowiem całą złożoność sytuacji, a nie tylko konkretnego wydarzenia-przypadku. Powszechnie przyjęło się jednak tłumaczenie „studium przypadku”, z którego będziemy korzystać w dalszej części książki.

⁵ Ch.I. Gragg, *Because Wisdom Can't be Told*, Note #9-451-005, Harvard Business School, Boston 1982, przedruk za: „Harvard Alumni Bulletin”, 19 października 1940.

Charakterystyka problemów biznesowych

Na problemy biznesowe można patrzeć z różnych punktów widzenia oraz wykorzystywać rozmaite kryteria do ich podziału. Problemy spotykane w biznesie (i nie tylko w biznesie) mogą być ustrukturalizowane albo nieustrukturalizowane. Pierwsze to te, w których wszystkie zmienne wejściowe oraz sposoby rozwiązania są znane, mierzalne i obiektywne; drugie natomiast mają charakter częściowo subiektywny, mogą być trudne do zmierzenia, a możliwe rozwiązania są niekiedy nieznanne.

Można także podejść do problemu teoretycznie, aby zrozumieć rzeczywistość – tak jak filozofowie tacy jak np. Platon – albo praktycznie, aby wywierać wpływ na rzeczywistość, np. stwierdzić, czy inwestycja w dane przedsiębiorstwo się opłaci⁶.

Zgodnie z tym podziałem, powstaje prosta klasyfikacja problemów gospodarczych (zob. tabela 1).

Tabela 1. Klasyfikacja problemów gospodarczych

problemy	ustrukturalizowane	nieustrukturalizowane	
teoria, zrozumienie rzeczywistości	<i>naukowcy (nauki ścisłe)</i>	<i>filozofowie, socjologzy</i>	→ nauka
<i>praktyka, wpływ na rzeczywistość</i>	<i>inżynierowie, technicy</i>	menedżerowie	→ trening

Ustrukturalizowanymi problemami teoretycznymi zajmują się naukowcy, na rzeczywistość natomiast próbują wpłynąć technicy i inżynierowie. Tam, gdzie decydującą rolę odgrywa czynnik ludzki, zazwyczaj problemy są nieustrukturalizowane: mamy tu do czynienia z tzw. problemami roztropnościowymi (*prudential problems*) lub problemami nieoperacyjnymi (*non-operative problems*⁷). Filozofowie i socjologzy starają się zrozumieć je teoretycznie, menedżerowie zaś chcą je rozwiązać⁸.

Problemy teoretyczne rozwiązuje się na gruncie nauki, a problemy praktyczne – czyli sposoby wpływania na rzeczywistość – przez odpowiedni trening. Sam trening może przebiegać powoli albo szybko, zachodzić w prawdziwym życiu albo być oparty na symulacjach (zob. tabela 2).

⁶ J.C. Vázquez-Dodero, N. Chinchilla, *Pillars of a Pedagogical Process for Educating Professionals of Action*, Technical Note #01974500, IESE Business School, Barcelona 2001.

⁷ Tamże, s. 5–6.

⁸ Ch.I. Gragg, dz. cyt., s. 3.

Tabela 2. Proces uczenia się przez trening

proces uczenia się	powolny	szybki
w prawdziwym życiu	<i>zawody cechowe</i>	<i>praktyki w różnych działach, staże</i>
symulacje	<i>piloci, astronauta</i>	<i>studia przypadków (case method)</i>

Uczeń – krawiec, szewc, inżynier budowlany – uczy się fachu od mistrza przez długie lata. Lekarze i adwokaci w czasie krótkiego stażu zmieniają działy i zadania, aby mieć obraz całości. W wypadku takich zawodów jak pilot czy astronauta trening nie może się odbywać w prawdziwym życiu ze względu na ryzyko związane z potencjalnymi błędami zdarzającymi się w trakcie procesu uczenia się. Ponieważ muszą się oni nauczyć, jak reagować na wszystkie możliwe sytuacje, ich trening wymaga dużo czasu i wielokrotnego powtarzania tych samych czynności.

Menedżerowie wyższego szczebla nie mają czasu na powolną naukę, ale też nie mogą sobie pozwolić na błędy, które mogą się okazać bardzo kosztowne i przykre dla interesariuszy przedsiębiorstwa. Opierając się na przykładach z życia, zdobywają bez ryzyka wiedzę, którą będą mogli wykorzystać w przyszłości. Dzięki całościowemu „zanurzeniu się” w rzeczywistym problemie biznesowym łatwiej jest menedżerom rozwijać nie tylko wiedzę konceptualną oraz zdolności analityczne i osobiste, lecz także kompetencje kierownicze i ogólną wizję zarządu⁹.

Tabela 3. Obszary rozwoju dydaktycznego za pomocą metody studiów przypadków

	Rozwój ogólnej wizji zarządu	
Rozwój kompetencji kierowniczych	<i>studia przypadków (case method)</i>	Rozwój zdolności analitycznych i osobistych
	Rozwój wiedzy i pojęć	

⁹ M. Stawicka, I. Kowalik, *Kształcenie za pomocą metody studiów przypadków – zalety i ograniczenia*, „Edukacja Ekonomistów i Menedżerów” 2005, nr 2, s. 91.

Studia przypadków służą doskonaleniu umiejętności w interpretowaniu informacji, identyfikowaniu szans i zagrożeń działania, definiowaniu problemów, projektowaniu strategii, podejmowaniu decyzji, a także efektywnej pracy w zespole (zob. tabela 3).

Proces decyzyjny

Główne zadanie menedżera polega na zobiektywizowaniu złożonych sytuacji przez uporządkowany proces decyzyjny. Uporządkowany proces decyzyjny obejmuje następujące etapy¹⁰:

- identyfikacja istotnych faktów i określenie problemu,
- opracowanie możliwych rozwiązań,
- wybór i porządek kryteriów decyzyjnych,
- analiza rozwiązań możliwych do wdrożenia,
- podejmowanie decyzji,
- wdrożenie decyzji.

Pierwszym krokiem uporządkowanego procesu decyzyjnego jest sformułowanie własnej wizji problemu. Aby to osiągnąć, należy się postawić w sytuacji bohaterów studium przypadku, a jednocześnie postarać się o odtworzenie kluczowych faktów i spojrzenie na nie z różnych perspektyw. To pozwala określić problem¹¹. Jak powiedział kiedyś Peter Drucker, „dobre określenie problemu to połowa jego rozwiązania”.

Drugi krok polega na opracowaniu możliwych rozwiązań. Po pierwsze, ułatwia to weryfikację, w jakim stopniu możliwe rozwiązania pasują do wcześniej zdefiniowanego problemu, a po wtóre, generuje nowe, nieoczywiste rozwiązania (*brainstorming*)¹².

¹⁰ Por. J.C. Vázquez-Dodero, N. Chinchilla, dz. cyt., s. 4.

¹¹ Problem bywa często nieoczywisty, jak w wypadku roztargnionej osoby, która idzie do lekarza i mówi mu, że bolą ją oczy, gdy pije kawę. Lekarz pyta pacjenta, czy słodzi kawę. Gdy ten odpowiada twierdząco, lekarz radzi mu wyjąć łyżeczkę z filiżanki. Problemem jest przecież łyżeczka, nie kawa.

¹² Sir Ernest Rutherford, prezes British Royal Society i laureat Nagrody Nobla w dziedzinie chemii w 1908 r., opowiadał taką oto anegdotę: Zaprzyjaźniony profesor fizyki chciał postawić ocenę niedostateczną studentowi za rozwiązanie problemu z zakresu fizyki mimo stanowczości, z jaką ten się upierał, że jego odpowiedź jest całkowicie prawidłowa. Profesor i student uzgodnili, że poproszą o niezależny arbitraż – stąd udział Rutherforda. Zadanie było następujące: „Proszę udowodnić, jak za pomocą barometru można zmierzyć wysokość budynku”. Student odpowiedział: „Należy zabrać barometr na dach budynku, przywiązać go do długiego sznura, spuścić, zaznaczyć i zmierzyć. Długość sznura równa się wysokości budynku”. Rutherford zdał sobie sprawę, że student postawił profesora w trudnej sytuacji, ponieważ odpowiedział prawidłowo. Gdyby jednak profesor dał mu najwyższą ocenę, mogłoby to zmienić jego średnią ze studiów,

Trzeci krok to uporządkowanie możliwych rozwiązań według ustalonych kryteriów. O ile opracowanie owych rozwiązań opiera się na pewnej dozie intuicji i kreatywności, o tyle dobór kryteriów wymaga poważnej refleksji. Kryteria, według których uporządkowuje się możliwe rozwiązania, zależą zawsze od danej sytuacji, ale ogólnie dobre decyzje biznesowe spełniają wymogi:

- skuteczności (*effectiveness*), czyli prowadzą do osiągnięcia zamierzonego rezultatu,
- efektywności (*efficiency*), czyli dają najlepszy wynik w stosunku do nakładów,
- spójności (*consistency*), czyli są zgodne z prawnym, etycznym i kulturowym otoczeniem przedsiębiorstwa¹³.

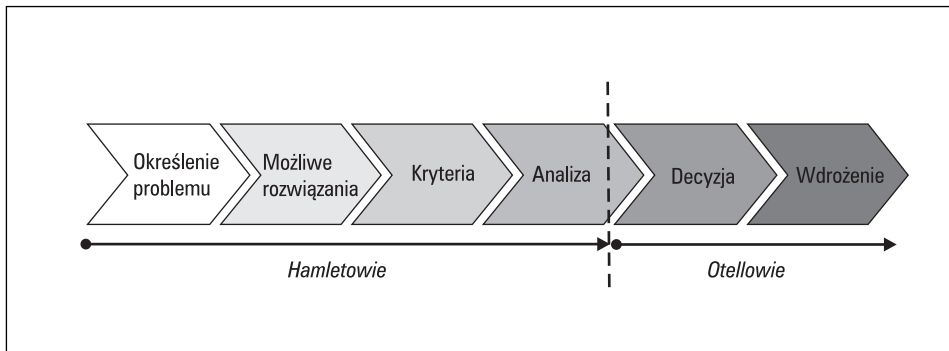
dając obraz wysokiego poziomu znajomości fizyki, czego nie potwierdziła odpowiedź udzielona przez studenta.

Rutherford zasugerował, by dać studentowi drugą szansę: Niech w ciągu sześciu minut udzieli odpowiedzi na pytanie, ale tym razem niech się wykaże wiedzą z fizyki. Minęło pięć minut, student jednak nic nie napisał, Rutherford zapytał go więc, czy chciałby już oddać pracę. Student odpowiedział mu, że zna wiele rozwiązań tego zadania, ale trudność polega na tym, że nie wie, które wybrać. Rutherford przeprosił za przeszkadzanie i pozwolił mu kontynuować. W czasie, który pozostał, student podał następujące rozwiązanie: „Wziąć barometr na dach budynku, spuścić go i zmierzyć chronometrem czas spadku. Potem zastosować wzór $H = 0,5 \times A \times t^2$, gdzie H to wysokość budynku”. Rutherford pozwolił studentowi odejść, po czym sugerował profesorowi fizyki, by postawić egzaminowanemu studentowi najwyższą ocenę.

Po wyjściu z sali Rutherford spotkał studenta i poprosił go, aby mu powiedział o pozostałych rozwiązaniach. „Jest ich wiele. Można np. czekać na słoneczny dzień, postawić barometr w pozycji pionowej, zmierzyć jego wysokość i długość jego cienia. Potem zmierzyć długość cienia budynku. Wysokość budynku wynika z prostego zastosowania reguły proporcji”. „Doskonale!” – odpowiedział Rutherford. „Jak jeszcze można zmierzyć wysokość budynku?”. „Jest też sposób bardzo rudymenatny. Można wchodzić na dach po drabinie pożarowej budynku i zaznaczać na ścianie kreseczki, używając barometru jako miarki. Liczba kreseczek razy wysokość barometru daje wysokość budynku. To jest metoda bezpośrednia. Oczywiście, jeżeli oczekuje się bardziej wyrafinowanej metody, można przywiązać sznurek do barometru i poruszać nim jak wahadłem. Biorąc pod uwagę prędkość kątową wynoszącą zero, kiedy barometr jest na wysokości dachu, oraz przyspieszenie przyciągania, kiedy barometr idzie w dół ruchem okrężnym, z różnicy tych wartości i po zastosowaniu prostej formuły trygonometrycznej można obliczyć wysokość budynku. Można także użyć barometru jako wahadła i obliczyć okres precesji. Zresztą istnieje wiele innych sposobów. Prawdopodobnie najłatwiej byłoby wziąć barometr i zapukać nim do drzwi dozorczy budynku, a kiedy otworzy, powiedzieć mu: »Panie dozorczo, mam tutaj ładny barometr. Jeżeli poda mi Pan wysokość tego budynku, podaruję go Panu«”. Rutherford zapytał studenta, czy nie zna konwencjonalnego rozwiązania zadania, polegającego na tym, że różnica ciśnienia w barometrze pomiędzy dwoma punktami jest równa różnicy wysokości pomiędzy tymi punktami. Student powiedział, że oczywiście znał to rozwiązanie, ale podczas studiów nauczyciele starali się uczyć go myślenia.

Student ten nazywał się Niels Bohr i był duńskim fizykiem, laureatem Nagrody Nobla w 1922 r. oraz prekursorem teorii kwantowej. Jego pierwszy model atomu z protonami i neutronami oraz krążącymi wokół nich elektronami jest powszechnie znany. Abstrahując od bohatera i ciekawej anegdoty, którą najprawdopodobniej wymyślił prof. Alexander Calandra do celów dydaktycznych, istota tej historii polega na tym, że Bohr nauczył się myśleć i szukać możliwych rozwiązań.

¹³ Jeżeli ktoś musi jechać na spotkanie z Warszawy do Łodzi, może to zrobić różnymi środkami lokomocji, np. lecieć helikopterem. Byłaby to decyzja skuteczna, gdyż dojedzie na czas, prawdopodobnie jednak nie byłaby efektywna. Gdyby chciał pojechać rowerem, być może koszty byłyby

Ilustracja 1. Uporządkowany proces rozwiązywania problemów menedżerskich

Opracowanie własne na podstawie: J.C. Vázquez-Dodero, N. Chinchilla, *Pillars of a Pedagogical Process for Educating Professionals of Action*, Technical Note #01974500, IESE Business School, Barcelona 2001.

Czwarty krok to analiza możliwych rozwiązań w świetle kryteriów i rozważenie możliwości ich wdrożenia¹⁴. Może się zdarzyć, że atrakcyjne rozwiązanie wydaje się niewykonalne. Rolą menedżera jest wtedy szukanie sposobów wdrożenia tego rozwiązania, a jeżeli okazuje się to niemożliwe, konieczne jest znalezienie następnego dobrego rozwiązania.

Na koniec pozostają dwa kroki właściwe tylko dla praktyków: podejmowanie decyzji i jej wdrożenie. Pierwsze cztery etapy są przygotowaniem do podejmowania decyzji¹⁵. Ostatnie dwa dotyczą działania (zob. ilustracja 1).

Są osoby, które ograniczają się do pierwszych czterech etapów. Można je nazwać „Hamletami”: romantycznie zastanawiają się, „być albo nie być...”, ale nie podejmują żadnej decyzji. Istnieją też inne osoby, które od razu chcą przejść do czynów – to „Otelowie”: podejmują decyzję, nie przeanalizowawszy najpierw wszystkich implikacji.

Dobry menedżer nie jest ani Hamletem, ani Otellem, musi mieć cechy obu bohaterów.

mniejsze, ale nie dojechałby na czas, a zatem ta opcja jest nieskuteczna. Gdyby natomiast chciał pojechać samochodem szefa bez jego zgody, byłaby to decyzja skuteczna, efektywna, ale niespójna z procedurą wewnętrzną firmy. Należy więc spojrzeć na decyzję całościowo.

¹⁴ Jeżeli w studium przypadku są załączniki ilościowe, to należy najpierw przeczytać tekst i zrozumieć go. Niewiele pożytku przynosi przejście od razu do arkusza kalkulacyjnego. Zazwyczaj większość studiów przypadków można rozwiązać na kartce papieru lub za pomocą zwykłego kalkulatora.

¹⁵ Por. J.M. Rodríguez, *The Art of Giving Advice*, „IESE Alumni Magazine”, grudzień–styczeń 2005, s. 33.

Wykładowca jako reżyser

Wiedzę można przekazywać na drodze instruowania lub edukowania. *In-strúo*, *in-strúere* po łacinie oznacza ‘wkładać’, ‘wznosić’, ‘porządkować’, ‘pouczać’, ‘informować’¹⁶. Etymologia słowa „instruować” wskazuje kierunek do wewnątrz człowieka oraz jest przydatna do przekazywania wiedzy teoretycznej i wiedzy stosowanej (technik). Etymologia słowa „edukacja” – łac. *e-dúco*, *e-dúcere*: ‘wyprowadzić’, ‘ciągnąć w górę’, ‘poprowadzić’, ‘wychować’¹⁷ – podkreśla natomiast, że to uczeń jest czynną stroną procesu dydaktycznego. Edukacja jest właściwą formą służącą do przekazywania wartości i umiejętności¹⁸.

Prowadzenie zajęć dydaktycznych dla menedżerów metodą sokratejską jest sztuką. Na podstawie pytań wykładowca *edukuje*, wywołując proces analogii, dedukcji i indukcji – czyli efekt „Aha!”.

Przygotowanie zaledwie jednych zajęć z wykorzystaniem studium przypadku wymaga od wykładowcy co najmniej 20 godzin pracy. Wykładowca powinien dysponować różnymi scenariuszami zajęć, ale rozwój wydarzeń zależy od uczestników¹⁹. To jakby film z półotwartym scenariuszem albo sztuka teatralna, w której reżyser zdaje się na wiedzę artystów²⁰. W miarę poznawania studium przypadku i prowadzenia zajęć po raz kolejny z wykorzystaniem tych samych materiałów czas przygotowania staje się coraz krótszy. Niemniej prowadzenie zajęć dla menedżerów będzie wymagało od wykładowcy przynajmniej 2–3 godzin przygotowań mimo dużego doświadczenia w tym zakresie.

Studium przypadku można wykorzystywać na wiele sposobów: można wyklądać, tj. prowadzić lekcję o studium przypadku, można je analizować teoretycznie, można nawet użyć go jako przykładu do zilustrowania danej sytuacji biznesowej²¹. Metoda oparta na studium przypadku według szkoły harwardzkiej jest czymś więcej niż praktyczny wykład lub wykład na podstawie przykładu; wymaga ona, tak samo jak w sztuce teatralnej, wielu lat praktyki od wykładowcy-reżysera.

¹⁶ K. Kumaniecki (red.), *Słownik łacińsko-polski*, wyd. XIII, Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1981.

¹⁷ Tamże.

¹⁸ Por. L.M. Applegate, *Case Teaching at Harvard Business School: Some Advice for New Faculty*, Note 9-189-062, Harvard Business School, Boston 1995.

¹⁹ W IESE Business School krąży anegdota o tym, jak pewnego razu prof. Pedro Nueno przyszedł na zajęcia. Nic nie mówił, lecz tylko patrzył zapraszająco na studentów. Ktoś odezwał się pierwszy, potem ktoś drugi i trzeci... Profesor Nueno notował te uwagi na tablicy i udzielał głosu gestem ręki. I tak do końca zajęć. Uczestnicy zapamiętali te zajęcia jako jedne z najlepszych na MBA. Wkład wnieśli sami uczestnicy, a profesor prowadził je niczym prawdziwy reżyser.

²⁰ Tym, którzy myślą, że artyści mają mało wspólnego z menedżerami i nie podejmują decyzji, lecz jedynie błędzą i czekają na aktywność muz, można zacytować słowa Pabla Picassa: „Jeżeli nie wiesz dokładnie, co będziesz robił, jaki jest sens robienia tego? Ja nie szukam, ja znajduję”.

²¹ K. Rangan, *Choreographing a Case Class*, Note 9-595-074, Harvard Business School, Boston 1996.

Przygotowanie zajęć T-P-T-P: tematy, pytania, timing, plan tablicy

Przygotowując studium przypadku, wykładowca sporządza listę najważniejszych tematów dydaktycznych, tzw. *teaching points* lub *teaching purpose*. Na jednych zajęciach nie powinno się poruszać więcej niż 2–4 tematów; jest wskazane, aby się one zazębiały, tj. by na kolejnych zajęciach pojawiła się część tematów podejmowanych w poprzednich studiach przypadków.

Dalej wykładowca przygotowuje listę pytań wywołujących dyskusję o tematach. Pytania muszą padać płynnie i w zasadzie powinny być otwarte. Nie są to pytania retoryczne: wykładowca musi naprawdę akceptować różne opinie. Należy wyjaśnić, że to wykładowca pyta, a uczestnicy odpowiadają, nie odwrotnie²².

Wykładowca musi zaplanować czas: *timing*. Na Harvard Business School i w IESE Business School zajęcia trwają 75–80 minut. Jest to wystarczający czas na rozwinięcie i zamknięcie tematu. Jeśli trwają one dłużej, to trudno jest utrzymać skupienie i napięcie. Wykładowca powinien panować nad dynamiką zajęć, zadając kolejne pytania w planowanym momencie. Warto zarezerwować ostatnie pięć minut na podsumowanie i utrwalenie najważniejszych tematów dydaktycznych.

Wykładowca musi mieć również plan tablicy z jej elementami. Tablica i kre-
da są podstawowymi narzędziami pracy wykładowcy. Im większa tablica, tym swobodniejsza praca wykładowcy. Tablica skupia uwagę i utrwała wartościowe myśli. Dlatego wykładowca musi mieć w głowie – i na kartce – obraz elementów końcowej tablicy, np. gdzie będzie analiza rynku, gdzie będą analizy liczbowe, gdzie argumenty „za i przeciw” itd. Tablica jest też „czynnikiem wynagradzającym”: zapisywanie słusznej uwagi studenta dowartościuje go i zachęca do dalszego konstruktywnego udziału w zajęciach. Istnieją różne style prowadzenia zajęć²³ i – w konsekwencji – tablicy. Ważne jest, aby wykładowca wiedział, jak się poruszać po tablicy.

²² Gdy prowadzę zajęcia z biznesmenami, tłumaczę to następująco: jeżeli ktoś coś umie, to zarabia na tym (tu wskazuję na nich), jeżeli ktoś czegoś nie umie, to tego uczy, a jeśli nie wie nawet, jak tego uczyć (tu wskazuję na siebie), to używa studium przypadku.

²³ L.M. Applegate, dz. cyt.

Ocena uczestników zajęć

W kursach opartych na studiach przypadków egzaminy pisemne nie powinny odgrywać najważniejszej roli. Ocena studentów powinna być ściśle związana z jakością ich uczestnictwa w zajęciach²⁴. Wykładowca może zastosować następującą przykładową skalę ocen:

1	Student nic nie mówi i nie udziela się
2	Student mówi, ale jego komentarze nie są trafne
3	Student udziela się, ale jego komentarze nie wzbogacają znacząco dyskusji
4	Student udziela się i uczestniczy we właściwy sposób
5	Student udziela się w odpowiednim czasie, spójnie i z trafnymi komentarzami

W celu zmotywowania studentów do przygotowywania się do zajęć można prosić ich o opracowanie i oddanie przed zajęciami jednostronicowych streszczeń menedżerskich.

Klasyfikacja studiów przypadków

Prezentowane studia przypadków zostały przygotowane do ośmiu ogólnopolskich edycji konkursu Fundacji Edukacyjnej Przedsiębiorczości, kursów podyplomowych MBA oraz kursów menedżerskich prowadzonych przeze mnie oraz przez innych wykładowców, w których uczestniczyło ponad 1200 osób. Przypadki poddano więc testowi weryfikującemu ich użyteczność, a ten test potwierdził ich wartość poznawczą.

Studia przypadków zostały w niniejszej książce pogrupowane według obszarów dyscyplin naukowych i rodzaju poruszanych zagadnień dydaktycznych, wraz z sugerowaną literaturą uzupełniającą.

²⁴ Jeden z wykładowców IESE dobitnie przedstawiał tę radę przyszłym wykładowcom: *Shatter expectations of being receivers as early as possible. Hate spectators* („Zduście oczekiwania, by być biernymi odbiorcami tak szybko, jak to możliwe. Nienawidźcie publiczności”). Studenci na zajęciach powinni być nie publicznością, lecz aktorami.

I. Studia przypadków z zakresu zarządzania strategicznego i marketingu

Nazwa przypadku	Branża	Zagadnienia dydaktyczne	Sugerowana literatura uzupełniająca
1. Reuters Serwis Polski	serwisy informacyjne, energetyka	wprowadzanie nowego produktu, analiza rynku: popyt, konkurencja, analiza <i>break-even point</i> , model pięciu sił Portera	– M. Porter, <i>How Competitive Forces Shape Strategy</i> , „Harvard Business Review”, marzec–kwiecień 1979. – J.C. Anderson, J.A. Narus, W. van Rossum, <i>Customer Value Propositions in Business Markets</i> , „Harvard Business Review”, marzec 2006.
2. Reproserwis (A)	poligrafia B2B	restrukturyzacja przedsiębiorstwa, łańcuch wartości, macierz McKinseya	– Ch. Hill, G. Jones, <i>Strategic Management</i> , Houghton Mifflin Company, Boston 1992.
3. Ediko (A)	urządzenia biurowe	rozwój produktu, organiczny wzrost firmy, łańcuch wartości dla klienta, macierz BCG	– R.K. Srivastava, T.A. Shervani, L. Fahey, <i>Market-based assets and shareholder value: a framework for analysis</i> , „Journal of Marketing” 1998, nr 1, s. 2–18. – R.K. Srivastava, T.A. Shervani, L. Fahey, <i>Marketing, business processes, and shareholder value: an organizationally embedded view of marketing activities and the discipline of marketing</i> , „Journal of Marketing” 1999, Special Issue, s. 168–179.
4. Doradztwo Gospodarcze DGA (A)	consulting	pozycjonowanie firmy przez wejście na giełdę papierów wartościowych, hierarchia strategii przedsiębiorstwa: <i>corporate strategy</i> , strategia biznesu, strategia marketingowa, outsourcing, rynek: segmentacja nabywców, zachowania konkurencyjne, rozwój produktów	– O.C. Walker, Jr., H.W. Boyd, Jr., J.-C. Larréché, <i>Marketing strategy</i> , Irwin, Homewood, Boston 1992. – V. Kumar, D. Shah, <i>Expanding the role of marketing: from customer equity to market capitalization</i> , „Journal of Marketing” 2009, nr 11, s. 119–136. – R. Luecke, <i>Positioning in Marketer's Toolkit: The 10 Strategies You Need to Succeed</i> , Harvard Business School Press, Boston 2006. – <i>Survey of the European Management Consultancy Market</i> , FEACO, Brussels 2002.
5. Zwierciadło	prasa	pozycjonowanie produktu, specjalizacja produktowa, dobra luksusowe, strategia judo, analiza konkurentów	– D.B. Yoffie, M. Kwak, <i>Mastering Balance: How to Meet and Beat a Stronger Opponent</i> , „California Management Review”, t. 44, nr 2, zima 2002, s. 8–24. – A. Ries, J. Trout, <i>Positioning: The Battle for Your Mind</i> , McGraw-Hill 2000.
6. Telewizja Polska	telewizja, kanały tematyczne	strategia konkurowania, uwarunkowania technologiczne, uwarunkowania polityczne, strategia sumo, mapa systemu działalności	– M. Porter, <i>What is Strategy</i> , „Harvard Business Review”, listopad–grudzień 1996, s. 61–78. – R.M.S. Wilson, C. Gilligan, <i>Strategic marketing management</i> , Elsevier, Oxford 2005.
7. RadTech (A)	teleinformatyka	strategia–intragregia, system zarządzania firmą oraz jej reorganizacja (konsolidacja), zaawansowane technologie, inwestor instytucjonalny	– P. Cardona, C. Rey, <i>Management by Missions</i> , cz. I, Palgrave Macmillan, New York 2008. – J. Collins, <i>Level 5 leadership. The triumph of humility and fierce resolve</i> , „Harvard Business Review”, styczeń 2001, s. 67–76.

II. Studia przypadków z zakresu finansów

Nazwa przypadku	Branża	Zagadnienia dydaktyczne	Sugerowana literatura uzupełniająca
8. Reproservis (B)	poligrafia, B2B	sprawozdania finansowe, źródła i przeznaczenie finansowania, zapotrzebowanie na kapitał obrotowy	<ul style="list-style-type: none"> – S. Besley, E. Brigham, <i>Essentials of Managerial Finance</i>, cz. VI, Thomson South-Western, Mason 2005. – J. Faus, <i>Operational Finance: Analysis and Diagnosis</i>, FN-386-E, IESE Business School, Barcelona 1995.
9. Vet Center: ocena inwestycji	usługi specjalistyczne weterynaryjne	wstęp do analizy opłacalności projektów inwestycyjnych: zysk księgowy, NPV, IRR	<ul style="list-style-type: none"> – J. Estrada, <i>Finance in a Nutshell: A Non-nonsense Companion to the Tools and Techniques of Finance</i>, Prentice Hall-Financial Times Press 2005, rozdz. 21. – S. Besley, E. Brigham, dz. cyt., cz. IV.
10. Doradztwo Gospodarcze DGA (B)	consulting	wycena firmy, ocena debiutu firmy na giełdzie	<ul style="list-style-type: none"> – W.B. Crane, I.A. Reinbergs, <i>Note on Valuing Private Businesses</i>, Note 9-201-060, Harvard Business School, Boston 2001. – P. Fernández, <i>Company Valuation Methods. The Most Common Errors in Valuations</i>, IESE Business School, Barcelona 2007 (dostępny na: www.iese.edu/research/pdfs/DI-0449-E.pdf). – A. Damodaran, <i>Applied Corporate Finance</i>, John Wiley & Sons, Inc., 2006, s. 536–589 – T. Koller, M. Goedhart, D. Wessels, <i>Valuation: measuring and managing the value of companies</i>, John Wiley & Sons, 4th ed., Hoboken, N.J. 2005, rozdz. 12.
11. RadTech (B)	teleinformatyka	wycena firmy, finansowanie rozwoju oraz negocjacje z funduszem <i>private equity</i>	<ul style="list-style-type: none"> – T. Hellman, <i>A Note on Valuation of Venture Capital Deals</i>, Case E-95, Stanford Graduate School of Business, Stanford 2001. – <i>International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines</i>, październik 2006 (dostępny na: www.privateequityvaluation.com/documents/International_PE_VC_Valuation_Guidelines_Oct_2006.pdf).
12. Fundusz poręczeniowy FEP	edukacja, kredyty studenckie	poręczenia i ryzyko kredytowe, fundusze bankowe	<ul style="list-style-type: none"> – S. Besley, E. Brigham, dz. cyt., rozdz. 3.
13. Ediko (B)	urządzenia biurowe, B2B	leasing zwrotny, VaR	<ul style="list-style-type: none"> – T.A. Luehrman, <i>Strategy as Portfolio of Real Options</i>, „Harvard Business Review”, wrzesień–październik 1998. – M. Amram, N. Kulatilaka, <i>Disciplined Decisions. Aligning Strategy with the Financial Markets</i>, „Harvard Business Review”, styczeń–luty 1999. – S.R. Das, S. Lynagh, <i>Value-at-Risk</i>, Note 9-297-069, Harvard Business School, Boston 1997.
14. Farma wiatrowa	energetyka	<i>project finance</i> , analiza i zarządzanie ryzykiem finansowym projektu inwestycyjnego, otoczenie instytucjonalne	<ul style="list-style-type: none"> – B. Esty, <i>Modern Project Finance: A Casebook</i>, John Wiley & Sons, New York 2004, s. 1–75. – R. Tinsley, <i>Practical Introduction to Project Finance</i>, DCGardner/Euromoney Workbook, London 1996.

III. Studia przypadków oparte na wybranych fragmentach filmów fabularnych

Nazwa przypadku	Branża	Zagadnienia dydaktyczne	Sugerowana literatura uzupełniająca
15. Wall Street	inwestycje, giełda, M&A	niemierzalne aspekty decyzji finansowych, etyka w biznesie	<ul style="list-style-type: none"> – J. Valor, <i>Financial Analysis of Investment Decisions: An Attempt to Put Things in Perspective</i>, Technical Note of the Research Department at IESE, FN-377-E, Barcelona 1995. – P. Drucker, <i>The Practice of Management</i>, Harper & Row, New York 1954, rozdz. 5.
16. Cudze pieniądze	inwestycje, giełda, M&A	cele przedsiębiorstwa: społeczna odpowiedzialność biznesu a maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy	<ul style="list-style-type: none"> – I. Davis, <i>What is the Business of Business?</i>, „McKinsey Quarterly” 2005, nr 3. – I. Martí, <i>International Principles and Standards of Corporate Responsibility</i>, Technical Note, IESE Publishing, Barcelona 2006.

Uwaga: materiały Harvard Business School i IESE Business School można znaleźć na stronach internetowych: www.hbsp.com i www.iese.com.

Kolejność studiów przypadków w tej książce wynika ze standardowego ułożenia tematów w programach zajęć z zakresu zarządzania strategicznego, marketingu i finansów. Wykładowca może układać zajęcia z wykorzystaniem studiów przypadków według potrzeb²⁵, tworząc w ten sposób własne ścieżki i kursy.

Wskazówki dla studentów

Proces pracy nad studium przypadku składa się z czytania tego studium i pracy we własnym zakresie, pracy w grupie oraz sesji ogólnej.

W pierwszej kolejności studenci zapoznają się ze studium przypadku i z dodatkową literaturą we własnym zakresie przed zajęciami oraz określają, jaką decyzję należałoby podjąć w przedstawionej w studium sytuacji.

Dyskusje grupowe odbywają się w grupach 5–8-osobowych przed zajęciami i powinny trwać 15–30 minut. Zasadniczym celem dyskusji grupowej nie jest osiągnięcie konsensusu, lecz raczej wzbogacenie się dzięki odmiennym poglądom i punktom widzenia, odnoszącym się do tego samego problemu²⁶. Z tego powodu warto, aby osoby w każdej grupie reprezentowały różne branże, predyspozycje, a nawet osobowości oraz by grupy robocze były stałe.

Po spotkaniu grupowym studenci przechodzą do sesji ogólnej z pozostałymi uczestnikami, gdzie razem z wykładowcą dyskutują o podstawowych aspektach problemu i utrwalają najważniejsze pojęcia związane z jego opisywaniem oraz analizą.

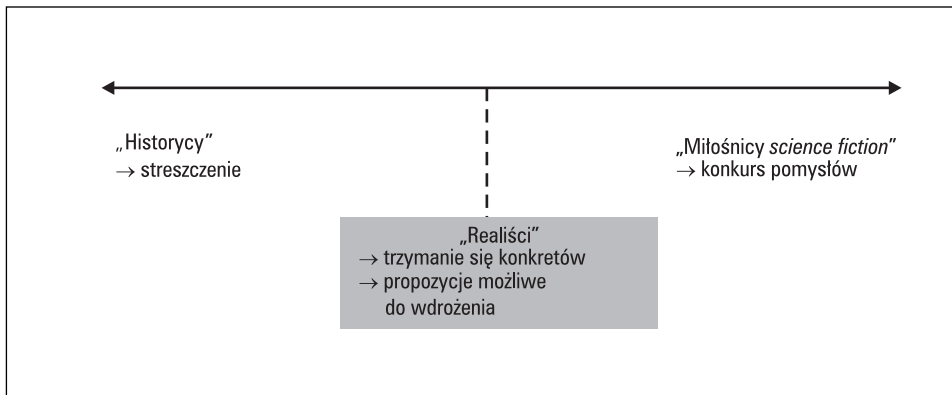
²⁵ Przykładowo na zajęciach z zarządzania projektami można wykorzystać: Reuters Serwis Polski, Vet Center, Farma wiatrowa i Ediko (B).

²⁶ R.F. Bruner, *Note to the Student: How to Study and Discuss Cases*, UVA-G-0561-SSRN, University of Virginia Darden Graduate School of Business Administration, Charlottesville 2001.

Przygotowanie się do dyskusji

Studium przypadku zawiera dane rzeczywiste, stawia czytelnika na miejscu bohaterów oraz wywołuje empatię wobec nich, ukazując problemy menedżerskie, przed którymi owi bohaterowie stali, wymagające oceny i podjęcia decyzji. Studenci, dla których nauka ze studiami przypadków stanowi nowość, mają tendencję do uciekania się do dwóch skrajnych (zob. ilustracja 2).

Ilustracja 2. Charakterystyka podejścia studentów do studium przypadku



„Historycy” skupiają się na tym, co znajduje się w tekście przypadku. Potrafią zdać relację z wydarzeń i dobrze je streszczają. „Miłośnicy *science fiction*” natomiast prześcigają się w pomysłach. Próbują na siłę zastosować narzędzia, które znają, i wnioskować na podstawie domniemań. Są gorliwymi wyznawcami „innovacji”, „restrukturyzacji” i „nowych strategii”. Jak mawiali Rzymianie, *in medio virtus*. Dobry menedżer jest „realistą”: trzyma się konkretów i wybiega w przód, proponując możliwe do zastosowania propozycje.

Jednostronicowe streszczenie menedżerskie

Dobrym sposobem na przygotowanie się do dyskusji nad studium przypadku jest próba streszczenia myśli i zapisania go na jednej stronie papieru²⁷. Streszczenie

²⁷ T. Peters i R. Waterman jun. w książce *Poszukiwanie doskonałości w biznesie* (tłum. E. Abłamowicz i in., Medium, Warszawa 2000) podają przykład firmy Procter & Gamble, w której filozofia

menedżerskie powinno być napisane językiem rzeczowym i zwięzłym, dzięki czemu dyskusja skupia się na mniejszej liczbie spraw. Osobista odpowiedzialność rośnie niejako automatycznie i rodzi wiarygodność²⁸. Ponadto inną bardzo ważną cechą metody „jednej strony” jest... oszczędność papieru!²⁹

Streszczenie menedżerskie rozpoczyna się od rzeczowego tytułu, po czym następuje identyfikacja problemu³⁰: na czym polega, czego dotyczy i jak wpływa na przedsiębiorstwo lub jego plany.

Potem wskazane jest opisanie otoczenia i okoliczności: zmiennych, faktów i uwarunkowań wpływających na problem w makroskali (czynniki polityczne, ekonomiczne, społeczne, techniczne) oraz – przede wszystkim – w mikrootoczeniu (klienci, dostawcy, konkurenci, substytuty, a także rywalizacja i zmiany wewnątrzsektorowe). Należy uporządkować i uprościć problemy. Można w tym celu przygotować „mapę” współzależności zmiennych.

Streszczenie menedżerskie powinno zawierać zwięzłe założenia oraz wynik analiz rynkowych i finansowych, a także odpowiedź na pytanie, co z nich wynika. Zamiast myślenia „modelowego” należy się nastawiać na myślenie „problemowe” i zorientowane na działanie³¹.

Streszczenie menedżerskie powinno zawierać konkretną decyzję, którą należy podjąć teraz lub w określonym momencie w przyszłości, oraz spodziewany wpływ tej decyzji na problem w zakresie konkurencyjnym, finansowym, technologicznym i personalnym.

Poniżej zamieszczamy kilka praktycznych rad, jak budować właściwe jednostronicowe streszczenie menedżerskie.

- Ekonomia i biznes opierają się przede wszystkim na myśleniu zwięzłym i rzeczowym, a mniej na kreatywności i kombinacji, wypunktuj więc myśli.
- Każde twoje zdanie musi wnieść coś nowego do poprzedniego.

działania to słynna formuła jednostronicowego memorandum. Richard Deupree, były prezes firmy, nie lubił, by zajmowały więcej niż jedną stronę maszynopisu. Często zwracał długie pisma z adnotacją: „Skróć tak, żebym mógł to pojąć”. Jeśli notatka dotyczyła skomplikowanej sprawy, dodawał często: „Nie rozumiem trudnych problemów. Rozumiem tylko proste problemy”. Gdy kiedyś go o to spytano, wytłumaczył: „Część mojej roboty polega na tym, by nauczyć ludzi rozdzielać powikłane sprawy na serię prostych kwestii. Dopiero wtedy można działać inteligentnie”.

²⁸ John Steinbeck powiedział kiedyś, że pierwszy krok do stworzenia powieści to napisanie jednostronicowego szkicu. Jeśli nie potrafisz tego zrobić, to jest mało prawdopodobne, byś się daleko posunął z powieścią. W zawodzie pisarskim to dobrze znana zasada, która, niestety, umyka większości biznesmenów, nic więc dziwnego, że najważniejsze kwestie giną w stustronicowych propozycjach inwestycyjnych. Co gorsza, także dyskusje, jakie nad taką propozycją prowadzą wyżsi rangą kierownicy, bywają równie nieuporządkowane.

²⁹ Chociaż zazwyczaj pierwsze jednostronicowe streszczenia menedżerskie będą wymagały kilkunastu brudnopisów.

³⁰ Czasami w studium przypadku nic złego się nie dzieje: nie ma „problemu”. Może natomiast być lepiej. Ciekawe, że po chińsku to samo słowo oznacza zarówno „problem”, jak i „wyzwanie”.

³¹ J.C. Vázquez-Dodero, N. Chinchilla, dz. cyt., s. 2–3.

- Nie powtarzaj informacji ze studium przypadku; jeżeli np. sporządzasz raport dla prezesa, to nie wyjaśniaj mu, czym się zajmuje jego spółka.
- Uważaj na słowa typu „strategia” czy „rynek” – często bywają one nadużywane, a przecież ich znaczenia są bardzo konkretne.
- Starannie przygotowuj załączniki, tak by były zrozumiałe oraz zawierały stosowne tytuły i wyjaśnienia; jeżeli zostały przyjęte pewne założenia, to musisz je wymienić.

Część I

**Studia przypadków z zakresu
zarządzania strategicznego
i marketingu**

Reuters Serwis Polski¹

I wtedy Bóg rzekł: „Niechaj się stanie światłość”.

I stała się światłość.

Księga Rodzaju 1, 3

Our business is the business of information.

Fragment z misji Reutersa

Pierwsze spotkanie robocze

Wczesną wiosną 2002 r. kierownictwo warszawskiego biura firmy Reuters zastanawiało się nad możliwością podniesienia wartości standardowego produktu Reuters w Polsce – Reuters Serwis Polski (RSP) przez dodanie modułu z danymi z rynków energetycznych.

Studenci programu CEMS²: Veronika Nagy z BUESPA (Węgry), Matthias Knoll z uniwersytetu w Kolonii (Niemcy) oraz Dorota Mańk, Joanna Młynarczyk i Marcin Chuta ze Szkoły Głównej Handlowej (Polska) zostali wybrani do prowadzenia projektu doradczego pod nadzorem Kamili Bondar z firmy Reuters.

18 kwietnia 2002 r. spotkali się w warszawskim biurze Reutersa i rozpoczęli pracę od określenia problemu i dyskusji nad sposobem podejścia do projektu.

¹ Studium przypadku biznesowego przygotowano do 7. edycji konkursu „Przedsiębiorczość, Finanse i Zarządzanie”, organizowanego przez Fundację Edukacyjną Przedsiębiorczości (2003), na podstawie projektu programu CEMS przeprowadzonego w Reuters Polska przez Veronikę Nagy z BUESPA (Węgry), Mathiasa Knolla z Universität zu Köln (Niemcy), oraz Dorotę Mańk, Joannę Młynarczyk i Marcina Chutę z SGH (Polska), we współpracy z Kamilą Bondar i Arturem Okurowskim z Reutersa, pod kierunkiem Mariana Moszoro. Ma służyć jako materiał dydaktyczny do dyskusji; jego celem nie jest ocena efektywności prowadzonych przez firmę działań. Niektóre dane zostały zmienione.

² Więcej informacji o programie CEMS (Community of European Management Schools) można znaleźć na: www.cems.org.

Reuters Ltd.

Założyciel Reutersa Paul Julius Reuter stworzył firmę, której celem jest dostarczanie informacji przy wykorzystaniu najnowszej dostępnej technologii. W 1850 r. taką technologią było 45 gołębi, które prznosiły informacje i ceny giełdowe pomiędzy Brukselą a Niemcami w ciągu dwóch godzin, wyprzedzając tym samym kolej o sześć godzin. Wkrótce Reuters zaczął wykorzystywać potencjał kabli telegraficznych i w kolejnych latach stał się liderem w wykorzystywaniu technologii informacyjnych.

W 2002 r. technologie Reutersa umożliwiały jego silnej bazie liczącej 511 tys. klientów dostęp do informacji i bieżących notowań ponad 960 tys. instrumentów finansowych, łącznie z akcjami, obligacjami i instrumentami pochodnymi z 244 giełd i rynków. Ceny rynkowe, wiadomości i inne dane były uaktualniane ok. 8000 razy na sekundę i dostarczane bez przerwy. Firma dysponowała również informacjami historycznymi o ponad 40 tys. firm. Dodatkowo dziennie publikowano 30 tys. wiadomości, z których część pochodziła z innych niż Reuters źródeł, oraz ponad 8 mln słów w 26 językach. Reuters dostarczał technologii, która pomagała jego klientom w przetwarzaniu informacji finansowych w organizacjach. Informacje te z kolei umożliwiały im lepszą obsługę własnych klientów oraz osiągnięcie wyższej efektywności i oszczędności w kosztach.

Reuters był liderem w dostarczaniu wiadomości, informacji finansowych i rozwiązań technicznych dla światowych instytucji finansowych, biznesowych oraz mediów. Siła Reutersa tkwiła w jego wyjątkowej zdolności do oferowania klientom na całym świecie kombinacji treści, technologii oraz dostępu do danych. Jego oferty zawierały: dane finansowe w czasie rzeczywistym, możliwości dokonywania transakcji, narzędzia analityczne oraz do zarządzania ryzykiem i zarządzania transakcjami, zbiorowe dane o inwestycjach, historyczne bazy danych, a także teksty, wykresy, wideo i zdjęcia dla firm medialnych na całym świecie.

Mimo że Reuters był powszechnie znany jako agencja informacyjna, ok. 93% jego przychodów pochodziło z usług finansowych.

Reuters Serwis Polski

Najstarsze wzmianki o Polsce w archiwach Reutersa w Londynie sięgają 1852 r. i dotyczą transakcji w handlu zbożem. Pierwsza relacja dla gazet, pochodząca z Warszawy, jest datowana na marzec 1861 r. i opisuje antyrosyjskie zamieszki spowodowane obchodami 30. rocznicy jednej z ważniejszych bitew powstania listopadowego – bitwy pod Olszynką Grochowską. Pierwszym oficjalnym „agentem” Reutersa w Warszawie został niejaki S. Barszczewski, który pełnił tę funkcję w latach 1905–1915.

W 2002 r. Reuters Polska był dobrze znanym i wiarygodnym źródłem informacji w Polsce. Oferował kompleksowe usługi informacyjne, dotyczące finansów, mediów oraz związane z rynkami towarowymi, poprzez różnorodne produkty i kanały dystrybucji.

Produkt Reuters 3000Xtra był najnowszym i najbardziej rozwiniętym pakietem informacji finansowych, jaki proponowała firma. Składał się z dwóch platform: Reuters Kobra i Reuters PowerPlus Pro. System ten pozwalał na pełny dostęp do zintegrowanych baz danych oraz zawierał gotowe narzędzia do analizy, wyliczeń i prezentacji danych. Informacje były wysyłane przez satelitę oraz specjalne łącze kablowe. Załącznik 1 przedstawia okno Kobry.

RSP, najpopularniejszy produkt Reutersa sprzedawany w Polsce, był podzielony na trzy moduły:

- Rynek Kapitałowy umożliwiał zarówno dostęp do bieżących notowań na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych i Centralnej Tabeli Ofert, jak i do 11 najważniejszych giełd światowych oraz regionalnych. Zawierał także najważniejsze indeksy giełdowe i podstawowe analizy każdej notowanej polskiej firmy.
- Rynek Pieniężny dostarczał nie tylko informacji dotyczących bieżących kursów walut, obligacji oraz notowań metali szlachetnych, ale także kursy WIBID/WIBOR oraz stopy procentowe depozytów w Polsce i na świecie.
- Rynek Towarowy dostarczał notowania kontraktów na Warszawskiej Giełdzie Towarowej, terminowe i natychmiastowe notowania metali, zbóż, kawy i innych produktów.

Moduły te mogły być subskrybowane łącznie lub niezależnie od siebie, np. Rynek Kapitałowy + Rynek Pieniężny (załącznik 2 zawiera miesięczne subskrypcje różnych modułów RSP). Każdy z modułów zawierał informacje – aktualne wiadomości, komentarze, analizy rynkowe i opinie specjalistów zarówno w języku polskim, jak i angielskim. Każdy zawierał również Biuletyn Ekonomiczny – prognozy ekonomiczne przygotowane przez największe instytucje finansowe działające w Polsce dla kluczowych polskich instrumentów na rynkach kapitałowych i pieniężnych.

Dane RSP transmitowano przez platformę Cyfra+. System ten składał się ze zwykłej anteny lub łącza kablowego oraz specjalnego dekodera podłączonego do terminalu, którym mógł być zwykły PC. Rozwiązanie to zagwarantowało Reutersowi zarówno niezawodną transmisję danych, jak i zasięg na terenie całej Polski.

Reuters zapewniał również inne usługi przez Internet, np. Reuters Market Monitor (RMM) – serwis informacyjny umożliwiający dostęp do szerokiego spektrum informacji, od kapitałowych i pieniężnych po rynki towarowe. Produkt ten był oferowany klientom na całym świecie.

Polskie sektory energetyki interesujące dla Reuters Polska

Cechy, którymi powinien się charakteryzować sektor energetyczny, aby stworzyć możliwość zaoferowania usług RSP, to: wolny rynek, liczni gracze, zmienne ceny oraz możliwość arbitrażu. W 2002 r. niektóre z tych cech miały jedynie sektory energii elektrycznej i paliwowy.

Zespół Reutersa szybko doszedł do wniosku, że musi się skoncentrować głównie na sektorze elektrycznym. Wydawało się, że istnieje popyt na informacje dotyczące bieżących cen paliw na polskich stacjach benzynowych, jak również popyt na otrzymywanie codziennych informacji o ilości importowanego LPG³ i innych produktów ropopochodnych, zwłaszcza z wschodniej granicy. Koszty zbierania informacji z całej Polski przewyższałyby jednak znacznie możliwe do osiągnięcia przychody, poza tym inne firmy już wykorzystywały tę niszę. Sektory węglowy i gazowy były regulowane przez rząd. Firmy działające w obu tych sektorach były własnością skarbu państwa, a ceny regulował Urząd Regulacji Energetyki⁴. Ponieważ nie istniał wolny rynek, nie było też żadnych gwałtownych wahań cen ani możliwości arbitrażu, popyt na informacje o rynku węglowym był bardzo niski. To samo odnosiło się do sektora gazowego – mimo że zliberalizowano pewne przepisy, Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo (PGNiG) przez lata pozostawało jedynym uczestnikiem tego rynku. Skutkiem tego był brak popytu na RSP.

Ewolucja rynku energetycznego w Polsce

Dzięki zainstalowanej w 2000 r. mocy elektrycznej ponad 30 mln kilowatów (kW) oraz produkcji 144 mld kilowatogodzin (kWh) (zob. załącznik 3, 4 i 5 z danymi dotyczącymi produkcji, mocy i zużycia energii w Polsce) polski sektor wytwarzania energii był największy w Europie Środkowej i Wschodniej. Większość polskiej energii elektrycznej pochodziła z elektrowni spalających węgiel, które wykorzystywały przestarzałe technologie. Polski rząd spodziewał się 50-procentowego wzrostu popytu na energię elektryczną do 2020 r. Polska wytwarzała więcej energii, niż mogła jej zużyć, dlatego eksportowała nadwyżki do sąsiednich krajów. Polenergia została utworzona przez Polskie Sieci Energetyczne (PSE), niemieckiego dystrybutora PreussenElektra AG (własność E.ON-u) i Kulczyk Holding, aby sprzedawać energię elektryczną, w tym także energię pochodzącą z Rosji, na rynki zachodnioeuropejskie.

³ *Liquid Petroleum Gas.*

⁴ Strona internetowa instytucji to <http://www.ure.gov.pl>.

Polska energia elektryczna była wytwarzana przez grupę niezależnych producentów, którzy odsprzedawali ją państwowej sieci operacyjnej PSE SA, jak również przez same PSE. Istniało wtedy 17 elektrowni i 19 elektrociepłowni. PSE dostarczały energii 33 dystrybutorom, z których Grupa G8 była największym. Doszło również do konsolidacji kilku producentów, z których najważniejszym był Polski Koncern Energetyczny (PKE). Jego całkowita moc produkcyjna wynosiła 4952 megawatów (MW). W 2002 r. w skład PKE wchodziło osiem elektrowni (Jaworzna III, Łazisk, Łagiszy, Sierszy, Halemby, Blachownia, Katowice, Bielsko-Biała). Spodziewano się, że po otwarciu rynków tylko skonsolidowani producenci będą mogli konkurować z zachodnimi firmami.

Pozycja Polski jako kandydata do Unii Europejskiej sprawiła, że cele dotyczące efektywności i ochrony środowiska stały się jeszcze ważniejsze. W listopadzie 1998 r. Polska zobowiązała się do dostosowania przepisów dotyczących rynków energetycznych do standardów unijnych w ciągu czterech lat. Odnowienie tego sektora do 2010 r. miało kosztować 15 mld USD. Dlatego też istniało duże zapotrzebowanie na inwestycje w polski przemysł energetyczny. Międzynarodowe instytucje finansowe, a szczególnie Bank Światowy oraz Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, zostały zaangażowane w finansowanie i udział w projektach, począwszy od budowy nowych, niewymagających użycia węgla urządzeń, skończywszy na zaopatrzeniu przestarzałych elektrowni w nowe technologie.

Liberalizacja rynku energetycznego

Podstawowym warunkiem istnienia wolnego rynku energetycznego jest wolny handel energią między producentami a użytkownikami. Oprócz samej energii towarem na rynku energetycznym jest również przesyłanie energii od producenta do konsumenta. Zakłada się, że sektor energetyczny zostanie całkowicie zliberalizowany wówczas, gdy każdy z jego uczestników będzie miał równe prawo do używania sieci energetycznej. Podstawową zasadą konkurencyjności rynku jest prawo wyboru dostawcy energii. Zasada ta jest zwana dostępem stron trzecich TPA (*Third Party Access*).

Teoretycznie TPA oznacza, że każdy, kto nie będzie dostatecznie zadowolony z usług jednej firmy energetycznej, ma prawo wyboru innego dostawcy energii. Właściciel sieci dostarczającej energię elektryczną w danym regionie jest zobowiązany udzielić dostępu do sieci innemu dostawcy (za pewną opłatą). Oprócz tego Polskie Sieci Energetyczne mają stworzyć linie wysokiego napięcia dostępne dla innych firm energetycznych.

Podstawowe zasady funkcjonowania rynku energetycznego w Polsce zawarto w ustawie o energetyce i innych przepisach wykonawczych⁵. Ustalono ramy

⁵ Dz. U. z 1997 r. Nr 54, poz. 348 i Nr 158, poz. 1042, z 1998 r. Nr 94, poz. 594, Nr 106, poz. 668 i Nr 162, poz. 1126, z 1999 r. Nr 88, poz. 980, Nr 91, poz. 1042 i Nr 110, poz. 1255, z 2000 r.

konkurencyjności w podsektorach wytwarzania i dostawy oraz nadzór Urzędu Regulacji Energetyki nad transmisją i dystrybucją. Przedstawiono również rozkład otwarcia rynku dla klientów, którzy mają prawo wyboru dostawcy (zob. załącznik 6 zawierający kalendarz otwarcia rynku i liczbę klientów upoważnionych do TPA oraz załącznik 7 przedstawiający poziom liberalizacji rynku).

Formy handlu energią

Ustawa o energetyce nie zawierała żadnych szczególnych ograniczeń dotyczących rozwoju poszczególnych form handlu energią. Oznaczało to, że energia mogła być sprzedawana w różnych formach, chyba że zostały naruszone regulacje. Zgodnie z formami handlu energią, polski rynek energetyczny był podzielony na trzy typy rynków: 1) Rynek Kontraktowy, 2) Giełda Energii, 3) Rynek Bilansujący. Załącznik 8 pokazuje schemat struktury rynku energetycznego.

Rynek Kontraktowy

Na Rynku Kontraktowym handlowano energią na podstawie kontraktów zawartych między producentami energii, operatorami sieciowymi, handlowcami energii a konsumentami energii. W 2002 r. długoterminowe kontrakty podpisane między PSE a elektrowniami wyniosły ok. 70% krajowego popytu na energię. Około 28% stanowiły obustronne kontrakty pomiędzy elektrowniami a końcowymi konsumentami. W konsekwencji tylko pewna część energii mogła być przedmiotem handlu na wolnych rynkach (zob. załącznik 9). Rozwiązaniem tego problemu mogła być zmiana długoterminowych kontraktów na kontrakty finansowe oraz wprowadzenie systemu opłat kompensacyjnych (SOK).

Rynek Bilansujący

Rynek Bilansujący był rynkiem zamykającym bilans energii elektrycznej na tle całego systemu energetycznego. Umożliwiał firmom nabywanie dodatkowych ilości energii, która nie miała pokrycia w już zawartych kontraktach (na rynku kontraktowym i giełdowym), lecz była niezbędna do wyrównania narodowego systemu energetycznego. Dlatego też Rynek Bilansujący wyrównywał różnice pomiędzy kontraktami zawartymi na Rynku Kontraktowym i Giełdowym

Nr 43, poz. 489, Nr 48, poz. 555 i Nr 103, poz. 1099, z 2001 r. Nr 154, poz. 1800 i 1802 oraz z 2002 r. Nr 74, poz. 676; dostępne na stronach URE.

a rzeczywistym popytem na elektryczność. Podstawową jednostką handlową na wszystkich rynkach była jedna megawatogodzina (MWh). 1 września 2001 r. godzinny Rynek Bilansujący wszedł w życie (zob. załącznik 10).

Giełda Energii

Na Giełdzie Energii handlowano nią na podstawie kontraktów. Uczestnictwo w rynku nie było obowiązkowe.

Rozwinięty rynek powinien zapewnić jego uczestnikom następujące warunki:

- otwarte i zrozumiałe reguły handlu,
- eliminację ryzyka poprzez system gwarantowania rozliczeń,
- ceny rynkowe elektryczności, będące punktem odniesienia dla wszystkich innych typów umów zawartych na rynku hurtowym,
- zredukowane koszty negocjacji dzięki automatyzacji procesu selekcji zamówień.

Giełda Energii działała od 12 czerwca 2000 r., a jej obroty były wciąż nieznaczne. W 2001 r. osiągnęły poziom ok. 3% wyprodukowanej energii, lecz później spadły do poziomu 0,5%. Do kwietnia 2002 r. był to jedynie rynek natychmiastowy (energię kupowano dzień wcześniej), planowano jednak, że zostanie on przekształcony w rynek kontraktów terminowych. W 2002 r. tylko firmy energetyczne (w liczbie 40) mogły dokonywać transakcji na giełdzie, lecz w przyszłości planowano umożliwienie uczestniczenia w niej instytucjom finansowym oraz traderom – handlowcom energii. Uruchomienie rynku *futures* przewidywano na styczeń 2002 r., termin jednak przesunięto na 15 lipca 2002 r., przy czym mógł on jeszcze ulec zmianom. Główną przeszkodą funkcjonowania rynku terminowego był bardzo niski stopień transakcji dokonywanych na rynku natychmiastowym. Wiarygodne ceny z rynku natychmiastowego (*spot*, czyli dzień „do przodu”) były potrzebne jako odniesienie dla kontraktów terminowych – *futures* (przykładowe notowania rynku natychmiastowego na dzień „do przodu” na Giełdzie Energii przedstawia załącznik 11).

Bariery rozwoju Giełdy Energii

Istniało kilka problemów związanych z wdrażaniem zasady TPA. Aby Giełda Energii i Rynek Bilansujący mogły funkcjonować poprawnie, zasada TPA powinna obowiązywać w pełni. Pomimo już istniejących ram prawnych w 2000 r. tylko kilka firm skorzystało z TPA, podpisując 17 umów opiewających zaledwie na 2% całkowitych obrotów energią. W 2002 r. 2/3 nabywców energii chciało skorzystać z zasady TPA. Jako główną przyczynę niewłaściwego jej wdrażania

ekspert wskazał długoterminowe umowy, biurokrację, źle dostosowane prawo oraz taryfy cenowe.

Kontrakty długoterminowe zmuszały PSE do zakupu energii po wyższych cenach niż rynkowe. Te z kolei powstrzymywały wdrożenie reguły TPA i powodowały odsunięcie na dalszy plan spraw związanych z Giełdą Energii. Próby przekształcenia istniejących kontraktów w kontrakty finansowe przy użyciu systemu opłat kompensacyjnych nie powiodły się, głównie z powodu silnego lobby sektora produkcyjnego. Firmy byłyby zmuszone do konkutowania z sobą, a niektóre musiałyby się przekształcić i znacznie zredukować zatrudnienie.

Źle zaprojektowany Rynek Bilansujący konkutował bezpośrednio z Giełdą Energii, redukując wielkość obrotów handlowych dokonywanych na nim. Ekspert zgadzał się, że zasady rządzące tym rynkiem powinny być zmienione. Zmiany zaplanowano na trzeci kwartał 2002 r., lecz wyników spodziewano się nie wcześniej niż w 2003 r.⁶

Potencjalni klienci modułu energetycznego

Po dokonaniu analizy rynku członkowie zespołu Reutersa przeprowadzili burzę mózgów na temat potencjalnych klientów. Ustalili, że, z jednej strony, ich liczba i profil będą zależały od projektu produktu oferowanego przez Reutersa, zawierającego informacje na temat rynków energetycznych. Z drugiej jednak, sam produkt będzie zależny od segmentów klientów, do których miał być on adresowany.

Pomimo że wcześniej zdecydowano się na wzięcie pod uwagę tylko sektora elektrycznego, uważano, że jeżeli w grę wchodzi potencjalni klienci, to trzeba również uwzględnić firmy z innych sektorów.

Członkowie zespołu wyróżnili kilka kategorii firm jako potencjalnych klientów, które nie wykluczały się nawzajem, dlatego też mogły być członkiem więcej niż jednej grupy. Mimo to schemat ten pomógł opisać i zdefiniować potencjalne segmenty rynku.

Obecni klienci Reutersa w Polsce (RSP, Energia 2000 i inne produkty)

W tym czasie RSP miał 1300 klientów. Większość z nich stanowiły firmy finansowe korzystające z modułów Rynku Kapitałowego lub Pieniężnego. Było natomiast tylko 56 klientów modułu Rynku Towarowego⁷.

⁶ Agnieszka Szostek, Power Exchange – Press Referent. Wywiad przeprowadzony 11 czerwca 2002 r.

⁷ Według informacji Kamili Bondar, Sales Executive.

Zespół założył, że dzięki temu, iż firmy te znają Reutersa i jego produkty, wiedzą o przydatności tego systemu oraz mają dekoder, łatwiej pokonają przeszkody (zarówno mentalne, jak i techniczne czy finansowe) i zostaną klientami nowego modułu.

Firmy finansowe i spekulanci

Większość z nich była już klientami modułów Rynków Kapitałowego i Pieniężnego. W niedalekiej przyszłości Giełda Energii zamierzała wprowadzić na rynek handel kontraktami terminowymi (*futures*). Jeżeli rozmiar rynku zwiększyłby się w przyszłości, a liczba uczestników wzrosła, to powstałoby odpowiednie środowisko dla firm spoza bezpośredniego sektora energetycznego, np. dla spekulantów. (Na zachodnich rynkach energetycznych firmy finansowe i spekulanci są odpowiedzialni za duży udział w obrotach na Giełdach Energii).

Fabryki przemysłowe, które są tak duże, że mogą wybierać dostawców energii

Na polskim rynku było 600 dużych firm, które mogły swobodnie wybierać dostawców energii dzięki zasadom TPA. Mimo to tylko firmy o naprawdę wysokim popycie na energię były zainteresowane tym przywilejem, ponieważ jedynie one miały możliwość zamortyzowania kosztów modułu przez oszczędności na energii. Mogły to być: huty, fabryki chemiczne, cementownie i duże fabryki przemysłowe.

Firmy działające wewnątrz sektora energetycznego

1. Międzynarodowi gracze. Wszystkie międzynarodowe firmy energetyczne działające w Polsce, takie jak Vattenfalls (Szwecja), E.ON (Niemcy), RWE (Niemcy), Electricite de France (Francja) i jej niemiecka firma zależna Energie Baden-Württemberg – EnBW, były klientami Platt's lub podobnych złożonych platform. Z przyczyn technicznych RSP rynek towarowy mógł być używany jedynie w Polsce, a nie w innych krajach, dlatego tylko polskie filie tych firm mogły być potencjalnymi klientami. Matthias Knoll rozmawiał z polskimi filiami dwóch firm, E.ON i EnBW: obie wykazały duże zainteresowanie bieżącymi cenami energii w Polsce oraz informacjami dotyczącymi polskiego rynku.
2. Elektrownie. Ze względu na rodzaj działalności stanowiły one grupę najbardziej prawdopodobnych klientów. W 2002 r. w Polsce działało 36 elektrowni i elektrociepłowni. Większość z nich, jeżeli nie wszystkie, handlowała na Giełdzie Energii. Bełchatów stworzył nawet własny rynek na energię w Internecie. Niektóre firmy posiadały już bardziej złożone platformy dotyczące informacji na temat energetyki (Platt's, Kobra 3000), otrzymywały więc przez nie wiadomości o Polsce. Nadal jednak zespół uważał, że istnieje popyt na moduł RSP na niższych szczeblach zarządzania, ponieważ cena za ten moduł byłaby znacznie niższa niż ceny bardziej zaawansowanych platform energetycznych. Dotyczyło to również pozostałych grup firm.

3. Dystrybutorzy energii. W Polsce było 33 dystrybutorów energii. Jeden z nich został sprzedany szwedzkiemu inwestorowi – Vattenfalls. Rząd planował dalszą prywatyzację dystrybutorów, a jednym z zamiarów było połączenie ich w większe jednostki. Podobnie jak elektrownie, dystrybutorzy byli kolejną grupą najbardziej prawdopodobnych kandydatów do nabycia produktu. Pomimo że pokrywali większość popytu przez obustronne kontrakty, potrzebowali Giełdy Energii lub Rynku Bilansującego, aby zabezpieczyć dostawy energii w godzinach szczytu.
4. Specjaliści handlujący energią. Trudno było oszacować ich liczbę, ponieważ ich działalność była wciąż ograniczana przepisami rządowymi. Liberalizacja spowodowałaby zarówno duży wzrost obrotów energii podlegającej handlowi, jak i liczbę handlowców na rynkach energetycznych. Ich istotnym zadaniem byłoby oferowanie zarządzania energią w dużych firmach, które mogły swobodnie wybierać dostawcę energii. Do kwietnia 2002 r. na rynku działało niewielu „czystych” handlowców (tzn. takich, którzy nie produkowali energii, lecz tylko nią handlowali). Ponieważ ich działalność była oparta na informacjach i rozpoznaniu rynku, stawali się oni prawdopodobnymi klientami.
5. Polskie Sieci Energetyczne były jedynym właścicielem sieci, miały więc monopol i kontrolowały znaczną część rynku. Obsługiwały Rynek Bilansujący, konkurencyjny dla Giełdy Energii, a także były właścicielem kilku elektrowni. Miały silne powiązania z rządem i mogły naciskać na niego w momencie, gdy w grę wchodziło podejmowanie decyzji sprzecznych z ich interesami.

Konkurenci i substytuty modułu energetycznego RSP

RSP zapewniał kompleksowe i historyczne dane, niezależność dziennikarzy, 150-letnią tradycję, dobrą reputację, wiarygodne źródła oraz używanie narzędzi statystycznych. Wykorzystywał technologie satelitarne i kablowe. Tylko jednak duże korporacje mogły sobie pozwolić na zakup sprzętu potrzebnego do obsługi tego systemu oraz na wnoszenie comiesięcznych opłat. Mniejsze firmy znacznie częściej korzystały z tańszych źródeł danych, dostępnych dzięki substytutom RSP, takim jak Internet, gazety, magazyny i telegazeta. Bloomberg, który jest uważany za konkurenta Reuters 3000Xtra, nie oferował informacji dotyczących polskiego rynku energetycznego.

Firmy dostarczające informacji na temat energetyki to: strona internetowa Centrum Informacyjnego Rynku Energetycznego (CIRE), strona internetowa Giełdy Energii, strona internetowa Polskich Sieci Energetycznych (PSE), serwis Platt's, internetowa Platforma Obrotu Energią Elektryczną (POEE),

telegazeta oraz takie czasopisma, jak „Rzeczpospolita”, „Gazeta Wyborcza”, „Puls Biznesu” i „Parkiet”.

CIRE zostało stworzone przez NINUEL SA, Partnera na Rynku Energii sp. z o.o. oraz Politechnikę Śląską. Można było tam znaleźć podstawowe informacje dotyczące polskiej energii, gazu, rynków energii cieplnej, cen energii na Giełdzie Energii i Rynku Bilansującym, jak również informacji dotyczących prywatyzacji polskich firm energetycznych. Właścicielem CIRE była Agencja Rynku Energii SA (ARE), należąca do głównych polskich firm energetycznych, gazowych i przemysłu ciepłarnianego (PSE, PGNiG, elektrownie, dystrybutorzy energii, Ministerstwo Skarbu i inne). ARE przygotowywała zarówno statystyki analityczne, jak i badania programowe dotyczące polskiego sektora energetycznego. Dostęp do strony internetowej CIRE był bezpłatny. Możliwe było również otrzymywanie informacji przez e-mail.

Giełda Energii nie mogła zarabiać na usługach informacyjnych, tak więc finansowo nie była zainteresowana dostarczaniem usług najwyższej jakości. Przekazywała dane do Reutersa i była raczej zainteresowana porozumieniami barterowymi z nim, dzięki którym w zamian za informacje z rynków energii zyskiwała dostęp do innych danych. Strona internetowa Giełdy Energii dostarczała dane dotyczące notowań na Giełdzie Energii oraz podstawowe informacje na temat rynku energetycznego. Możliwy był również dostęp do danych historycznych, nie było tam jednak ani wiadomości, ani artykułów.

Strona internetowa Polskich Sieci Energetycznych udostępniała informacje o firmie, rynku energetycznym, cenach z Rynku Bilansującego, przepisach prawnych, danych historycznych oraz trochę danych statycznych.

Platt's dostarczał bieżących i wiarygodnych informacji na temat paliw i produktów pochodnych, skąpe natomiast były dane dotyczące rynku energetycznego. Klienci mogli otrzymywać informacje przez terminal Reutersa lub bezpośrednio z serwisu Platt'sa. Jeżeli interesowały ich również rynki kapitałowe i pieniężne, taniej było skorzystać z Reutersa. Jeśli zaś byli zainteresowani tylko rynkiem energetycznym, bardziej ekonomiczne było kupienie informacji od Platt'sa.

POEE została założona przez elektrownię Bełchatów II sp. z o.o. w marcu 2001 r. W platformie uczestniczyły 22 firmy dystrybutorskie, pięciu producentów energii i dwie firmy handlowe. Uczestnicy platformy mogli umieszczać ogłoszenia i zawierać za jej pośrednictwem miesięczne umowy. Aby przesyłać oferty oraz mieć dostęp do publikacji i informacji, uczestnik musiał być zarejestrowany. POEE nie była niezależnym źródłem informacji.

Telegazeta dostarczała podstawowe dane dotyczące rynku energetycznego. Dostęp był darmowy przez telewizję. Źródło to nie było odpowiednie dla głównych graczy na rynku energetycznym, gdyż zawierało zbyt ogólne informacje, poza tym interface nie był zadowalający.

„Rzeczpospolita”, „Gazeta Wyborcza”, „Puls Biznesu”, „Parkiet” oraz ich strony internetowe również publikowały ceny z Giełdy Energii oraz wiadomości i artykuły dotyczące rynku energetycznego. Dostęp był tani i prosty. Dane historyczne także dostępne. Źródła informacji miały zróżnicowany charakter, tzn. pochodziły z agencji informacyjnych, Giełd Energii i PSE.

Załącznik 12 przedstawia porównanie potencjalnego modułu rynku energetycznego Reutersa i jego konkurentów.

Oprócz konkurentów krajowych za potencjalnego konkurenta Reutersa mógł być uważany Bloomberg⁸, który dostarczał kompleksowych informacji dotyczących biznesu, łącznie z informacjami o rynku energetycznym na świecie. Można było korzystać z narzędzi statystycznych, tabel i wykresów, ale klienci musieli się rejestrować. Chociaż Bloomberg nie zamieszczał wtedy informacji o polskim rynku energetycznym, to jego marka stawała się coraz bardziej popularna w Polsce, w przyszłości było więc możliwe wprowadzenie podobnego produktu do RSP.

Konkurenci RSP pokrywali większość zapotrzebowania na informacje dotyczące graczy na rynku energetycznym w Polsce. Najpoważniejszym rywalem była strona internetowa CIRE, stanowiąca własność głównych graczy rynku energetycznego, którzy tworzyli ją i korzystali z niej. Mimo to nie dostarczała ona kompleksowych danych ani narzędzi statystycznych, dane zaś w istocie nie były niezależne. Oprócz RSP tylko Platt's i Bloomberg oferowali narzędzia statystyczne.

RSP nie mógł rywalizować cenowo, gdyż większość jego konkurentów dostarczała zadowolający klientów pakiet informacji bardzo tanio lub za darmo. W tej sytuacji RSP mógł jedynie oferować zróżnicowany produkt.

Tworzenie produktu

W ciągu następnych dni zespół zaczął omawiać „kształt” produktu. Stwierdzono, że przy jego projektowaniu trzeba wziąć pod uwagę cztery aspekty: żądania klientów, cenę, którą klienci skłonni byliby zapłacić, dostęp do pożądaných informacji oraz koszt dostępu do danych.

Według opinii zespołu, przy wyborze danych, które oferowałby moduł, Reuters musiałby pójść na pewien kompromis co do powyższych wytycznych, gdyż osiągnięcie wszystkich czterech celów jednocześnie nie byłoby możliwe. Oprócz tego Reuters powinien rozważyć przyszły rozwój rynku, szczególnie uwzględniając otwarcie rynków, liberalizację i nową konkurencję w postaci zagranicznych firm działających w Polsce. Konkurenci Reutersa odgrywali ważną

⁸ Zob. również www.bloomberg.com/energy.

rolę, dlatego jego produkty musiały mieć wyraźną przewagę w porównaniu z już istniejącymi ofertami, których większość była dostępna za darmo.

W sektorze informacji nie ma produktu *one-fits-all*. Aby ustalić optymalny produkt, zespół przeprowadził ankietę wśród kilku potencjalnych firm z różnych sektorów (załącznik 13 zawiera listę firm, które wzięły udział w ankiecie, a załącznik 14 – przykładowy kwestionariusz).

Opierając się na kwestionariuszu, zespół doszedł do wniosku, że moduł energetyczny powinien zawierać:

- bieżące ceny z Giełd Energii dla obecnych i przyszłych rynków,
- ceny z Rynku Bilansującego,
- ceny z zagranicznych rynków energii,
- ceny z zagranicznych Giełd Energii,
- informacje dotyczące podpisanych umów dwustronnych,
- wiadomości z rynków polskich i zagranicznych,
- prognozę pogody,
- komunikator internetowy.

Produkt ten najbardziej odpowiadałby oczekiwaniom klientów. Nie oznaczało to jednak, że na rynku istniał duży popyt na tego typu ofertę, gdyż do tej pory firmy mogły uzyskiwać prawie wszystkie informacje z innych źródeł, i to bezpłatnie. W wywiadach przedstawiciele wielu firm zaznaczali, że są zadowoleni z dostępnych wówczas informacji w określonym zakresie, szczególnie dzięki CIRE. Na stronie CIRE można było znaleźć prawie wszystkie dane, które zespół Reutersa zamierzał umieścić w swoim produkcie. Nic dziwnego, CIRE zostało przecież założone i było finansowane przez firmy oraz organizacje z sektora energetycznego. To w ich rękach leżał wybór danych, które dostarczał CIRE, dlatego mogli oni ukształtować CIRE według własnych potrzeb.

W opinii zespołu informacje dotyczące rynku energetycznego powinny być włączone jako część modułu Rynek Towarowy. Ponieważ ze względów technicznych możliwe byłoby nabycie tylko jednej podsekcji kompleksowego modułu towarowego (towary lub energia), każdy klient miałby dwie opcje. Nowy klient mógłby zdecydować, czy chciałby uzyskać informacje dotyczące tylko energii, czy też pełny moduł towarowy.

W 2002 r. było stosunkowo niewielu klientów gotowych nabyć moduł towarowy (56), dlatego też, chcąc przyciągnąć więcej chętnych, zespół Reutersa postanowił rozwinąć strategię cenową. Klienci już płacący za moduł towarowy i chcący otrzymywać informacje o rynkach energetycznych, oprócz comiesięcznych składek w wysokości 204 EUR, mieli teraz wносить dodatkowo tylko 8 EUR przekazywanych Giełdzie Energii. Tym sposobem można było zdobywać informacje za znikomą cenę. Nowi klienci modułu automatycznie otrzymaliby uaktualniony moduł towarowy. Za wszystko razem mieliby zapłacić ustaloną

cenę plus 8 EUR opłaty. Oznaczało to, że oni również płaciliby miesięcznie 212 EUR. Klienci zainteresowani głównie rynkiem towarowym mogliby nabyć informacje o rynkach energetycznych za dodatkową, bardzo niską opłatą. To również miało w pewien sposób promować moduł towarowy.

Aby zaoferować konkurencyjny towar klientom zainteresowanym wyłącznie rynkiem energetycznym, zespół postawił na strategię zróżnicowanych cen. Polecił stworzenie szczuplejszego produktu po niższej cenie – 132 EUR plus 8 EUR opłaty dla Giełdy Energii.

Oczekiwany popyt na produkt

Po stworzeniu produktu zespół przystąpił do oszacowania możliwego popytu. Na podstawie opinii ekspertów, przeprowadzonych badań i liczby firm zaangażowanych w sektorze energetycznym w każdym z jego podsegmentów w 2002 r., jak również na podstawie poziomu zadowolenia firm z obecnie dostępnych danych zespół przewidział popyt w 2002 r. na 19 jednostek (załącznik 15 przedstawia szczegółowe wyliczenia popytu).

W oszacowaniu popytu do 2005 r. zespół przeanalizował sytuacje oparte na scenariuszu optymistycznym, pesymistycznym i realistycznym.

Według scenariusza pesymistycznego nie powinny nastąpić znaczące zmiany w stanie rynku. Wskutek tego taka sama ilość energii miała być przedmiotem handlu na wolnym rynku: 1–2%.

Szacując wielkość energii, jaka miałaby być przedmiotem handlu na wolnym rynku według realistycznego i optymistycznego scenariusza, zespół skorzystał z doświadczenia krajów zachodnioeuropejskich jako punktu odniesienia. I tak w Holandii (APX) na wolnym rynku zanotowano ok. 15–20% popytu na energię; w Skandynawii działało łącznie 200 firm zajmujących się energią na rynkach natychmiastowych i terminowych Giełdy Energii (Nordpool), czyli pięć razy więcej niż w Polsce. Taki poziom rozwoju kraje te osiągnęły dopiero 10 lat po liberalizacji rynku. Zespół Reutersa założył zatem, że za ok. 10 lat przedmiotem handlu na wolnych rynkach w Polsce może być 15–20% całkowitej energii, a liczba uczestników może wzrosnąć do 200. Innymi słowy, według scenariusza realistycznego oszacowano, że po 10 latach Polska może osiągnąć taki stopień rozwoju, jaki w krajach zachodnich występował w 2002 r. Nieco inną prognozę zawierał optymistyczny scenariusz zakładający, że poziom ten zostanie osiągnięty w ciągu 5–7 lat.

Porównując te szacunki z prawdopodobieństwem spełnienia się owych scenariuszy (30% pesymistyczny, 50% realistyczny, 20% optymistyczny), zespół oszacował liczbę klientów modułu energii w 2005 r. na 61.

Koszty

Dzięki swej dostępności platforma RSP dostarczyła niezbędnej bazy potrzebnej do uzyskania dodatkowych informacji na temat rynku energetycznego. Reuters posiadał już sprzęt i oprogramowanie niezbędne do wprowadzenia nowego produktu (tj. materiały redakcyjne, stację roboczą i oprogramowanie Hermes, pełne wyposażenie stacji roboczej Coyote, informacyjne stacje robocze). Dlatego fizyczna podstawa – warta 33 620 EUR – była już zapewniona. Według pracowników Reutersa, sprzęt nie wymagał żadnych poprawek, aby wprowadzić dane o rynku energetycznym. Koszty marketingowe łącznie z broszurami i materiałami informacyjnymi wynosiłyby 5000 EUR rocznie.

Klienci RSP musieli sprostać dwóm bardzo różnym składowym ogólnej ceny produktu, który chcieli nabyć. Z jednej strony, istniał sprzęt (dekoder i instalacja satelitarna), w który musieli być zaopatrzeni, aby wykorzystać bieżące dane w czasie rzeczywistym. Reuters musiał nabyć ten sprzęt przed sprzedaniem go swoim klientom po 1350 PLN + VAT⁹, ale nie osiągał na nim żadnych zysków, dlatego koszty instalacji nie wpływały na marżę. Z drugiej strony, były miesięczne subskrypcje.

Jak twierdzi jedna z osób odpowiedzialnych za sprzedaż w Reutersie¹⁰, wprowadzenie informacji na temat energetyki i ulepszenie modułu towarowego niechybnie oznaczałoby konieczność zatrudnienia nowych dziennikarzy. Według oszacowań, trzeba byłoby przyjąć do pracy przynajmniej trzy osoby, aby zaopatrzyć w informacje nowy, kompleksowy moduł towarowy. Miesięczne wynagrodzenie dziennikarza, łącznie ze świadczeniami socjalnymi, wynosiłoby ok. 1700–2000 EUR. Zespół założył, że jeden z trójki dziennikarzy miałby się koncentrować na rynku energetycznym, a pozostali pracowaliby nad rynkiem towarowym. Zespół dodał też do kosztów zatrudnienia dziennikarzy koszty administracyjne (tzn. opłaty za biuro i wyposażenie) w wysokości 20% wynagrodzenia z narzutami.

Nie istniałyby faktyczne koszty utrzymania RSP związane z jego działaniem. Naprawy i zmiany byłyby sporadyczne i nie wymagałyby znacznych środków, dlatego koszty te można byłoby całkowicie pominąć. Klienci Reutersa musieliby natomiast zapłacić 8 EUR miesięcznie za korzystanie z bieżących danych, pobierane przez Giełdę Energii.

Nowi klienci, szczególnie na początku, potrzebowaliby porad i pomocy, by się przystosować do nowego systemu. Wynikające z tego koszty administracyjne – średnio około trzech godzin miesięcznie na klienta – również musiałyby być wliczone.

⁹ Pod koniec czerwca 2002 r. średni kurs EUR w NBP wynosił 4,0091 PLN.

¹⁰ Tomasz Wejman, Distribution Channel Sales Supervisor.

Przychylnie nastawienie do działania

27 czerwca 2002 r. zespół przedstawił swoje badania i wnioski kierownictwu warszawskiego biura Reutersa. Veronika zaczęła od anegdoty:

– *Ryszard Kapuściński w książce Heban przedstawia sytuację, w której typowy obcokrajowiec w Afryce pyta, kiedy rozpocznie się zgromadzenie. Pada odpowiedź: „To oczywiste – gdy przybędą ludzie”. Z pewnością nie oczekujecie, że poradzimy wam, byście czekali, aż pojawi się popyt.*

Załącznik 1. Reuters 3000Xtra, okno Kobry

The screenshot displays the Reuters 3000Xtra application window. The main area is divided into several sections:

- Top Panel:** Shows market indices: WARSAW STOCK EXCHANGE, LONDON STOCK EXCHANGE, and DOW JONES. Below this is a table of stock data for various companies.
- Table 1 (Stock Data):**

Name	Last	Pct.Chng	Net.Chng	Bid	Ask	Open
APOR.WA	14.10	-0.7%	-0.10	14.00	14.35	14.10
APXL.WA	4.57	-4.39%	-0.21	4.57	4.60	4.62
ARIL.WA	2.55	-4.49%	-0.12	2.50	2.55	2.55
ASMO.WA				9.00	9.60	
ATLW.WA	0.98	-2.0%	-0.02	0.99	1.05	0.98
- Table 2 (Market Summary):**

AMIW.WA	Last	TrdVol	Net.Chng	AMC	PLMCAO1
31.60	50	-0.4	B	15	
- Table 3 (Order Book):**

IDN	WSE.WA	LAST	BID	ASK
Fully Retrieved at 12 AGOD.WA		61.9	61.8	
AHOL.WA	15		15	
AMW.WA	31.6		31.2	
AMPL.WA	0		1.05	
AMSN.WA	0		61	
ANIM.WA	0.6		0.63	
APOR.WA	14.1		14	
APX.WA	4.57		4.57	
ARIL.WA	2.55		2.5	
- Table 4 (News):**
 - 12:25 RTRS-OPEC utrzyma poziom wydobycia ropy do końca czerwca
 - 12:16 RTRS-ビベンディ (仏)、ポーランドの通信合併の株式49%を売却へ
 - 12:10 RTRS-Polish banking climate index nearly flat in March
 - 11:56 RTRS-OPT32-Vivendi sprzedaje 49 proc Elektrimu Telekom
 - 11:37 RTRS-System dwóch fixingów godz. 11:38: 15 spółek w doł
 - 11:21 RTRS-Handlowy organizuje emisję instrumentów na 1 mld zł
 - 11:19 RTRS-UPDATE 1-Vivendi gives up on Polish telecoms investment
 - 11:16 RTRS-Złoty fixed at 4.1156 to dlr, 3.6352 to euro=2
 - 11:15 RTRS-Złoty fixed at 4.1156 to dlr, 3.6352 to euro
 - 11:10 RTRS-Polish police accused of setting fire to suspect=2
 - 11:07 RTRS-Polish police accused of setting fire to suspect
 - 11:04 RTRS-Fixing NBP: dolar 4,1156 zł, euro 3,6352 zł
 - 10:59 EIT-CAST - DMG BIL Dada - Report Polish hand
- Table 5 (Price Chart):**

QAMW.WA, Close (Last Trade), Line
15/03/2002 31.60

37.70

21.02

Min = 15.10 at 17/09/2001 Mean = 29.36 19/08/1999
Max = 53.00 at 29/03/2000 SD = 8.3 15/03/2002

Oct 1999 Jan Apr Jul Oct 2000 Jan Apr 2001 Jul Oct Jan Apr 2002
- Table 6 (News Summary):**

INFORMACJE Wiadomości

wiadomości
zegląd prasy
wywiady i opinie
sporty i analizy

FINANSE

wszystkie
bezpieczenia
azaz finansowy

KONTAKT

Fortis Securities Polska sprzedaje obligacje SP
Drukuj

Wczoraj Fortis Securities Polska wprowadził do sprze Skarbu Państwa o stałym i zmiennym oprocentowani indeksowane. Wszystkie obligacje są dostępne w Pur Klienta Fortis Securities Polska, znajdujących się w Fortis Banku Polska. Sprzedaż obligacji odbywać się sierpnia.

W ofercie Fortis Securities Polska znajdują się dwulec

Źródło: Reuters Polska, www.3000xtra.pl

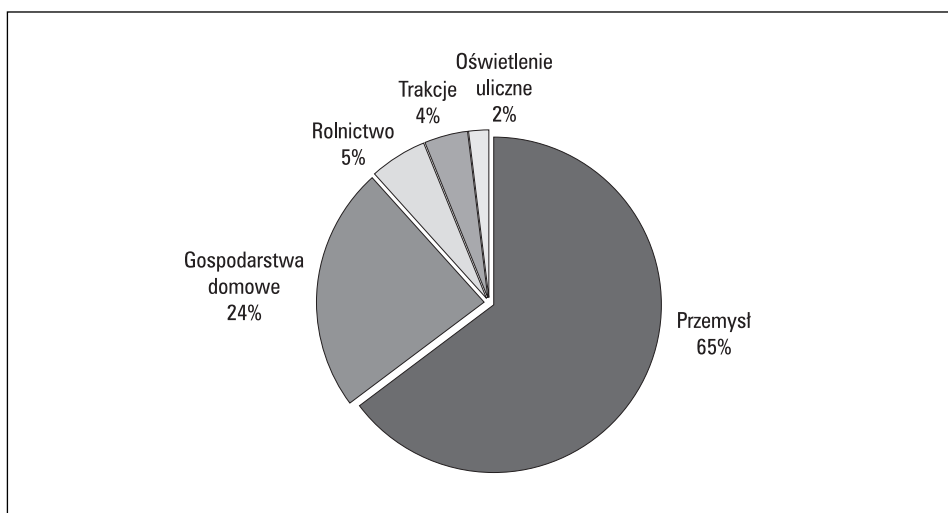
Załącznik 2. Miesięczne subskrypcje RSP

Serwisy RSP	Cena (EUR/miesiąc)	Cena całkowita (EUR/miesiąc)
Rynek Kapitałowy	132 + GPW* + CeTO**	164
Rynek Pieniężny	204	204
Rynek Towarowy	204	204
Rynek Kapitałowy + Rynek Pieniężny	260 + GPW + CeTO	292
Rynek Kapitałowy + Rynek Towarowy	260 + GPW + CeTO	292
Rynek Pieniężny + Rynek Towarowy	332	332
Wszystkie trzy moduły	363 + GPW + CeTO	395

* Opłata w wysokości 22 EUR dla Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych za wykorzystanie danych w czasie rzeczywistym.

** Opłata w wysokości 10 EUR dla Centralnej Tabeli Ofert za wykorzystanie danych w czasie rzeczywistym.

Źródło: Tomasz Wejzman, Distribution Channel Sales Supervisor.

Załącznik 3. Struktura zużycia energii

Źródło: www.ure.gov.pl.

Załącznik 4. Moc zainstalowana w 2000 r. (w MW)

Elektrownie spalające węgiel kamienny	20 468 (59,2%)
Elektrownie spalające węgiel brunatny	9 178 (26,6%)
Elektrownie przemysłowe	2 801 (8,1%)
Hydroelektrownie	2 105 (6,1%)
Razem	34 552

Źródło: www.ure.gov.pl.

Załącznik 5. Produkcja energii w 2000 r. (w GWh)

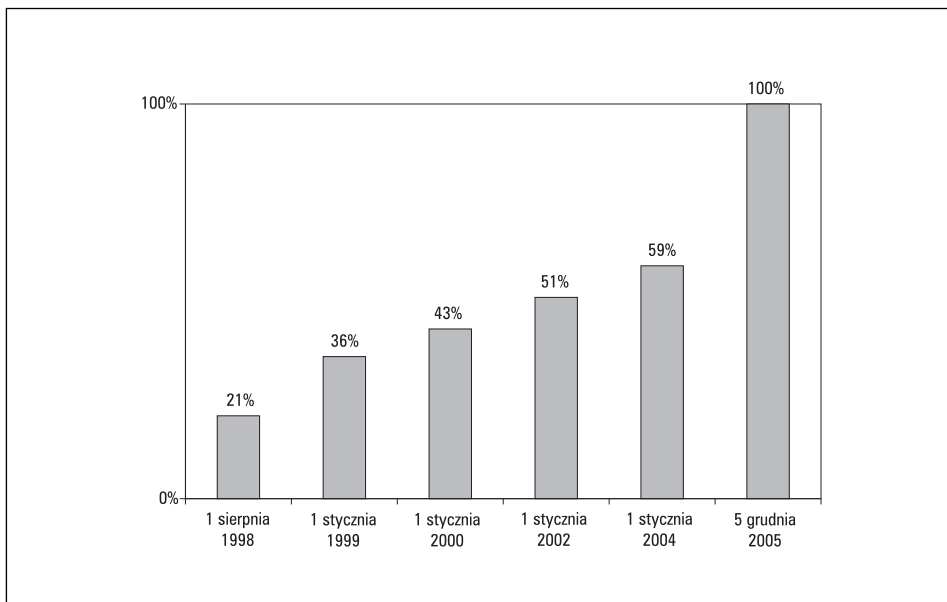
Elektrownie spalające węgiel kamienny	83 107 (57,5%)
Elektrownie spalające węgiel brunatny	49 671 (34,4%)
Elektrownie przemysłowe	7 655 (5,3%)
Hydroelektrownie	3 984 (2,8%)
Razem	144 417

Źródło: www.ure.gov.pl.

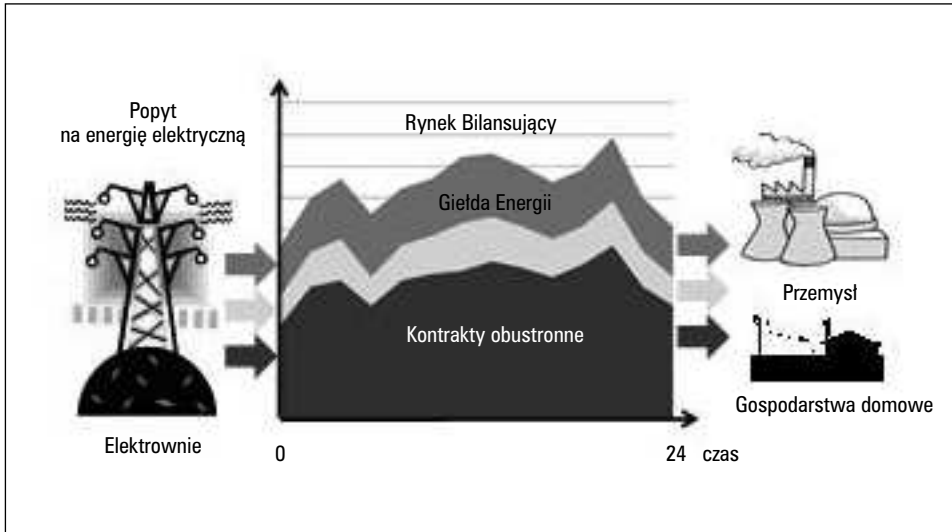
Załącznik 6. Kalendarz otwarcia rynku energii dla użytkowników

Dla klientów kupujących od	Więcej niż	Liczba klientów	Zużycie energii (w %)
1 sierpnia 1998 r.	500 GWh rocznie	21	21
1 stycznia 1999 r.	100 GWh	83	36
1 stycznia 2000 r.	40 GWh	179	43
1 stycznia 2002 r.	10 GWh	610	51
1 stycznia 2004 r.	1 GWh	3296	59
5 grudnia 2005 r.	wszyscy klienci	15 milionów	100

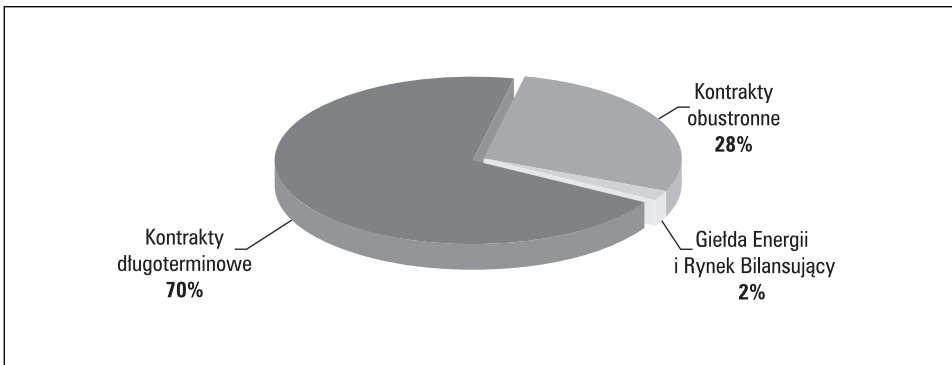
Źródło: www.ure.gov.pl.

Załącznik 7. Poziom liberalizacji rynku energetycznego – procent klientów upoważnionych do TPA

Źródło: www.ure.gov.pl.

Załącznik 8. Schemat struktury rynku energetycznego

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.cire.pl.

Załącznik 9. Formy handlu energią w Polsce

Źródło: www.ure.gov.pl.

Załącznik 10. Ceny energii na Rynku Bilansującym z 22 czerwca 2002 r.

Godzina	Cena odchylenia PLN/MWh	Liczba MWh*	Godzina	Cena odchylenia PLN/MWh	Liczba MWh*
1	145,77	128	13	167,96	234
2	145,49	176	14	166,34	183
3	85,02	-105	15	169,25	229
4	140,00	71	16	151,77	94
5	85,08	-55	17	147,11	104
6	85,02	-215	18	145,00	14
7	85,02	-214	19	145,00	49
8	129,67	-58	20	85,03	-82
9	140,00	-156	21	86,63	-68
10	150,85	86	22	91,55	-21
11	174,62	315	23	148,64	178
12	166,69	228	24	147,72	107
				RAZEM: 3170	

* Dodatnie wartości oznaczają nabycie, ujemne zaś sprzedaż.

Źródło: serwis PSE SA.

Załącznik 11. Przykładowe notowanie dzienne na Gieldzie Energii z 22 czerwca 2002 r.

Godzina	Cena* PLN/MWh	Liczba MWh	Godzina	Cena* PLN/MWh	Liczba MWh
1	115,00	10	13	119,80	20
2	115,00	10	14	115,00	10
3	114,22	25	15	115,00	10
4	112,50	22	16	115,00	10
5	109,27	25	17	115,00	10
6	109,73	33	18	112,26	21
7	109,55	28	19	109,55	13
8	114,01	30	20	108,99	16
9	115,00	30	21	108,99	14
10	115,00	15	22	119,60	16
11	120,00	27	23	119,60	18
12	119,60	20	24	110,50	25
				RAZEM: 458	

* Ceny bez podatku VAT.

Źródło: www.polx.pl.

Załącznik 12. Zestawienie potencjału modułu rynku energetycznego Reutersa i jego konkurentów

Źródło informacji	Kompleksowe dane	Narzędzia statystyczne	Wiadomości i artykuły	Koszty	Notowania Giełdy Energii	Dostępność	Dane historyczne
RSP	√	√	√	wysokie	√	satelitarne, kablowe	√
CIRE	√		√	za darmo	√	Internet	√
Giełda Energii				za darmo	√	Internet	√
PSE			√	za darmo		Internet	√
Platt's		√	√	wysokie	√	satelitarne, kablowe	√
POEE				opłata (kilkadziesiąt PLN)		Internet	√
Telegazeta	√			za darmo		Internet, TV	
„Rzeczpospolita”, „Puls Biznesu”, „Parkiet”, „Gazeta Wyborcza”	√		√	ceny gazet	√	Internet, prasa	√

Źródło: kwerenda dokonana przez zespół konsultantów.

Załącznik 13. Lista firm, które wzięły udział w ankiecie

<ul style="list-style-type: none"> • Duo SA • Elektrociepłownia Będzin SA • Elektrociepłownia Kraków SA • Elektrownia Rybnik SA • Elektrownia Turów SA • Energa – Gdańska Kompania Energetyczna SA • Energie Baden-Württemberg (EnBW) – Energie de France (EdF) • Energo -Test Sp. z o.o. • Energo Investment SA • E.ON Polska • Giełda Energii SA • J & S Energy SA 	<ul style="list-style-type: none"> • Kopalnia Węgla Brunatnego Bełchatów SA w Rogowcu • MPEC Wrocław SA • PKN ORLEN – Biuro Zakupów Ropy i Paliw • Polskie Sieci Energetyczne SA • Południowy Koncern Energetyczny SA Jaworzno • Poszukiwania Nafty i Gazu Nafta Sp. z o.o. • Rafineria Gdańska SA • Tezet Gaz Movement SA • Zakład Energetyczny Płock SA • Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich Kogeneracja SA • Zespół Elektrociepłowni Poznańskich SA • Zespół Elektrowni Patnów–Adamów–Konin SA
--	---

Załącznik 14. Przykładowy kwestionariusz dotyczący informacji o energetyce**Reuters – Kwestionariusz dotyczący informacji o energetyce**

Celem kwestionariusza jest zdobycie wiedzy na temat potrzeb informacyjnych o rynkach energii w Polsce. Wykorzystamy ją do stworzenia platformy informacyjnej odpowiadającej waszym oczekiwaniom. Dziękujemy za współpracę.

Stopień ważności informacji	--	-	+	++
1. Bieżące ceny z Giełdy Energii				
2. Bieżące ceny na <i>futures</i> z Giełdy Energii				
3. Ceny z Rynku Bilansującego				
4. Ceny z zagranicznych Giełd Energii (jeżeli jest to istotne, którymi rynkami są Państwo zainteresowani)				
5. Ceny produktów ropopochodnych (ropa, paliwa – cena hurtowa i detaliczna)				
6. Ceny gazu				
7. Ceny węgla				
8. Ceny tych towarów na rynkach zagranicznych				
9. Szybkie wiadomości/informacje o polskich rynkach energetycznych				
10. Szybkie wiadomości/informacje o zagranicznych rynkach energetycznych				
11. Dane na temat nowych i już istniejących umów obustronnych na rynkach energetycznych				
12. Prognoza pogody				
13. Baza danych z informacjami o przyszłych wydarzeniach (konferencje, zmiany prawne itd.)				

14. Czy oprócz wyżej wymienionych informacji interesuje Państwa coś jeszcze?

15. Z jakich źródeł otrzymywali Państwo informacje do tej pory? Czy są Państwo z nich zadowoleni?

Jeżeli mają Państwo jakieś pytania lub uwagi, uprzejmie prosimy o kontakt.

Źródło: ankieta przygotowana przez zespół konsultantów.

Załącznik 15. Szacowany popyt na produkt

Sektor	Liczba firm*	Poziom zaspokojenia potrzeb informacyjnych**	Szacowana liczba klientów w 2002 r.	Szacowana liczba klientów w 2005 r.			Spodziewany poziom popytu w 2005 r.
				Optymistyczna (waga 20%)	Pesymistyczna (waga 30%)	Realistyczna (waga 50%)	
Firmy finansowe / /spekulanci	b.d.	b.d.	0	5	0	2	2
Firmy przemysłowe	600	++	3	20	4	5	7,7
Międzynarodowi gracze	b.d.	+	2	10	3	5	5,4
Elektrownie	20	+	8	20	10	20	17
Dystrybutorzy	33	+	5	30	10	20	19
Handlowcy energią	b.d.	+	0	10	2	5	5,1
PSE	1	++	1	8	1	5	4,4
Całkowita liczba klientów			19	103	30	62	60,6

* W podsegmentach zostali uwzględnieni obecni i potencjalni klienci Reutersa, którzy mieli do czynienia z rynkiem energetycznym.

** Skala od -- do ++.

Oznaczenia: b.d. – brak danych.

Źródło: wywiady i wnioski zespołu.

Reuters Serwis Polski – arkusz z pytaniami pomocniczymi i zadaniami

1. Na czym polega produkt, który chce wprowadzić Reuters?
2. Od czego zależy powodzenie wprowadzenia modułu energii do RSP?
3. Jakimi kryteriami powinien się kierować Reuters? Jaka jest sytuacja na rynku energetycznym? Jak rozwój rynku energetycznego wpłynie na potencjalny produkt Reutersa? Czy jest dla niego miejsce na tym rynku? Dlaczego?
4. Co przemawia za wprowadzeniem nowego modułu, a co przeciw?
5. Gdybyś był członkiem zespołu doradczego, jakie działania zaproponowałbyś Reutersowi i jak byś je uzasadnił?

Przygotuj zwięzły i rzeczowy raport dla kierownictwa Reuters Polska – jednostronicowe streszczenie menedżerskie (*Executive Summary*) – liczący 1800 znaków i ewentualne załączniki (łącznie maksymalnie 3 strony, 3600 znaków).

Sugerowana literatura uzupełniająca

- Anderson J.C., Narus J.A., van Rossum W., *Customer Value Propositions in Business Markets*, „Harvard Business Review”, marzec 2006.
- Porter M., *How Competitive Forces Shape Strategy*, „Harvard Business Review”, marzec–kwiecień 1979.

Reproserwis (A)¹

– *Chester, jeśli tak dziś wygląda sytuacja, to nie widzę rozwiązania.*
– *Spokojnie, Achu. Przejrzałem ostatnie bilanse i rachunki zysków oraz strat.*
Nie jest tak źle. Przyjadę do ciebie jutro i pogadamy.

Poznań, 14 lutego 1999 r.

Achu, prezes i właściciel Reproserwisu, odłożył słuchawkę i zaczął sobie przypominać minione wydarzenia. W ostatnich trzech miesiącach odbył kilka rozmów z przedstawicielami firmy Miller Graphics Scandinavia AB, którzy szukali partnera strategicznego w Europie Środkowo-Wschodniej jako punktu zaczepienia do dalszej ekspansji w regionie. Reproserwis, mimo kiepskiej sytuacji finansowej², był dla nich idealnym kandydatem.

Dla Achu natomiast była to kwestia dalszego losu jego firmy, jednej z pierwszych profesjonalnych przygotowalni fleksograficznych w Polsce. Reproserwis rozwijał się do 1996 r. W 1997 r. firma po raz pierwszy poniosła straty, które pochłonęły wszystkie skumulowane zyski z pięciu poprzednich lat. W 1998 r. straty wzrosły o ponad 70%, a kapitały własne stały się ujemne (zob. bilans i rachunek zysków oraz strat w załącznikach 1 i 2). Ponadto z miesiąca na miesiąc wzrastało zadłużenie wobec Zakładu Ubezpieczeń Społecznych. Reproserwis nie mógł też spłacać rat kredytu zaciągniętego zaledwie półtora roku wcześniej na zakup maszyn i urządzeń.

Propozycja Miller Graphics była bardzo kusząca: przejęcie firmy z wszystkimi jej zobowiązaniami i zatrudnienie całej załogi, w tym także samego prezesa. Czując bezradność w obliczu dalszej walki o przetrwanie, Achu zadzwonił do Chestera, żeby zapytać go o opinię i poprosić o radę.

¹ Studium przypadku biznesowego przygotowano do 6. edycji konkursu „Przedsiębiorczość, Finanse i Zarządzanie”, organizowanego przez Fundację Edukacyjną Przedsiębiorczości (2002). Ma ono służyć jako materiał dydaktyczny do dyskusji, a jego celem nie jest ocena efektywności działań prowadzonych przez firmę. Niektóre dane zostały zmienione.

² Ernst & Young, który zajmował się audytem Reproserwisu, na początku 1999 r. rekomendował „wstrzymanie, zagrożenie bankrutwem”. W Europie Zachodniej lub Stanach Zjednoczonych negatywny kapitał własny stanowiłby wystarczający powód do ogłoszenia upadłości spółki. W Polsce w latach 90. XX w., ze względu na trwający okres transformacji systemowej gospodarki oraz wysokie bezrobocie, sądy sięgały po to rozwiązanie jedynie w ostateczności.

Achu Szymański

Stanisław Szymański, który wołał jednak przydomek Achu, wyemigrował z Polski do Szwecji razem z żoną Bogną i córką Adą na początku lat 80. Wyjazd był spowodowany sytuacją polityczną w kraju. Achu został internowany przez ówczesne władze za działalność opozycyjną. Bogna, anglistka z wykształcenia, nie mogła znaleźć pracy, mimo że w kraju brakowało ludzi tej profesji. W Szwecji Achu przez osiem lat pracował w przemyśle poligraficznym, gdzie zdobył doświadczenie i kontakty. Tam również urodził im się syn Kuba.

W 1991 r. Achu zdecydował się na powrót do Polski, do rodzinnego Poznania. Decyzja ta była motywowana między innymi chęcią wychowania dzieci w Polsce, jak również szansą na rozpoczęcie własnego interesu. Jak mówi Achu:

– Kiedy w 1991 r. zakładałem pierwszą siedzibę firmy, wiedziałem, że przygotowalnia fleksograficzna to po prostu dobry pomysł. Doświadczenie, jakie zdobyłem, pracując w branży poligraficznej w Szwecji, mówiło mi, że pomysł ten ma przyszłość także w Polsce. Dzięki wieloletniej praktyce i dobremu sprzętowi udało mi się wyprzedzić o krok wiele podobnych polskich przedsiębiorstw.

Reproserwis

Reproserwis sp. z o.o. powstał w lipcu 1991 r. jako firma wysoko wyspecjalizowana w przygotowaniu opakowań drukowanych techniką fleksograficzną. Kapitał założycielski spółki wynosił 31 500 PLN i dzielił się na 63 udziały, z czego 43 udziały posiadał Achu, a po 10 jego dwaj bracia. W 1993 r. Bogna Szymańska wykupiła udziały od jednego z nich, a dwa lata później od drugiego.

W 1996 r. Reproserwis przeprowadził się do nowo wybudowanej hali w Suchym Lesie na przedmieściach Poznania. Tempo rozwoju poligrafii sprawiało, że firma musiała podążać za światową myślą techniczną. Achu zdecydował się zatem na zakup komputera Silicon Graphics, naświetlarki i oprogramowania firmy Barco Graphics.

Achu mówił o swojej firmie, że jest „przygotowalnią” do druku opakowań miękkich, takich jak kubki plastikowe, folie itd. Reproserwis był współtwórcą opakowań dla wielu firm z branży spożywczej, np. Danone, Bakoma, Malma, Augusto, Iglozbyt, Wytwórnia Tub Laminowanych (zob. załącznik 3). Reproserwis realizował cały proces przygotowawczy: od projektu do formy drukującej.

Fleksografia³

Fleksografia jest techniką rotacyjnego druku wypukłego przy użyciu elastycznych form drukowych i ciekłych oraz farb szybkoschnących.

Początki druku fleksograficznego sięgają wczesnych lat 20. ubiegłego stulecia, chociaż niektórzy historycy dowodzą, że już w latach 60. XIX w. w Stanach Zjednoczonych były stosowane drukarki anilinowe. Proces ten był wówczas znany jako druk anilinowy, którego nazwa pochodziła od struktury chemicznej barwników używanych w stosowanych farbach. Były one produkowane ze smoły węglowej i miały właściwości na tyle toksyczne, że Urząd Żywności i Leków Stanów Zjednoczonych zakazał ich stosowania do artykułów żywnościowych. Zostały one niebawem zastąpione innymi barwnikami, lecz nazwa procesu – druk anilinowy – pozostała jeszcze długo w użyciu.

Pierwsze motywy drukarskie były proste – głównie pismo i rysunki kreskowe, bez nakładania kolorów. Charakterystyczne dla tego typu druku były niska jakość i bardzo powolny rozwój. Od 1930 r. druk anilinowy uzyskał nowy zakres zastosowań, jakim były opakowania celofanowe. W tej dziedzinie tradycyjne techniki druku, takie jak typografia i offset, nie dawały zadowalających rezultatów, a wkłesłodruk był zbyt kosztowny przy niewielkich nakładach. Dzięki suszeniu gorącym powietrzem osiągnano na tym niewchłanianym podłożu prędkości druku wynoszące 30–50 metrów na minutę. Wszystkie farby anilinowe były przezroczyste; dopiero w 1931 r. opracowano nieprzejrystą farbę białą, stosowaną jako podkład lub domieszka do farb kolorowych, co miało znaczenie przy podłożach przezroczystych. Farby wodne do druku papieru opracowano w 1938 r.

Również w 1938 r. udzielono patentu na wałek dozujący o grawerowanej, komórkowej strukturze powierzchni. Został on nazwany *anilox roll* (czyli przeznaczony do druku anilinowego) i w 1939 r. – jako chromowany, grawerowany w miedzi wałek – wszedł do szerokiego zastosowania.

W 1949 r. stwierdzono, że używane w tej technologii barwniki są takie same jak stosowane w innych procesach druku. Druk anilinowy ciągle jednak miał opinię szkodliwego, szczególnie w świadomości klientów.

W marcu 1951 r. Amerykanin Franklin Moss rozpoczął kampanię na rzecz poprawy wizerunku druku anilinowego. W prasie fachowej zamieścił ankietę i ogłosił konkurs na nową nazwę, w wyniku czego uzyskał ponad 200 propozycji. Specjalnie w tym celu powołany komitet amerykańskiego Packaging Institute wybrał trzy nazwy: proces *permatone*, proces *rotopake* i proces fleksograficzny. Drogą głosowania korespondencyjnego 21 października 1952 r. branża opako-

³ Na podstawie tekstów ze strony internetowej Zrzeszenia Polskich Fleksografów (www.flexo.pl) z marca 2002 r.

waniowa wybrała określenie *flexography* i od tej chwili źle kojarząca się nazwa „druk anilinowy” przeszła do historii.

W następnych latach jakość druku poprawiła się, proces fleksograficzny natomiast pozostał w zasadzie niezmieniony.

Obecny proces przygotowania folii polimerowych

Pierwszym krokiem w procesie – po otrzymaniu zamówienia od klienta wraz ze wzorem nadruku – było komputerowe przygotowanie (lub poprawienie) projektu przez technologa, który opracowywał go w formie grafiki wektorowej (prepress). Następnie operatorzy drukowali projekt wstępny, tzw. cromalin⁴. Po akceptacji odbitki próbnej przez klienta naświetlano negatyw (kliszę filmową). Negatyw służył do przygotowania polimeru, tj. folii, która jest nakładana na walcach w drukarni i która stanowi produkt finalny Reproserwisu. W zależności od pożądanej jakości wydruku liczba potrzebnych polimerów wynosi od jednego (monokolor) do ośmiu.

W zasadzie popyt na nowe formy polimerowe nie wynikał ze zużycia starych, lecz ze zmian wzorców czy typu opakowań lub zmian drukarni przez klienta, jeśli formy polimerowe należały do drukarni, a nie do producentów opakowań.

Cały proces – od przyjęcia zlecenia po oddanie polimeru – odbywał się w firmie, oprócz przygotowania polimerów. Ze względu na konieczność posiadania specjalistycznego sprzętu (cena nowej linii polimerowej wynosiła 550 tys. PLN) przygotowanie polimeru zlecano na zewnątrz firmie Flexo s.c., w której Bogna Szymańska, żona Achy, była jednym z dwóch wspólników. Ogniuwo to miało największą wartość dodaną w całym łańcuchu dostaw folii fleksograficznych do drukarni. Za każdy centymetr kwadratowy polimeru bez prepressu, który Achy sprzedawał za 13 groszy, musiał zapłacić 8 groszy firmie Flexo. Zobowiązania handlowe wobec Flexo pod koniec 1998 r. przekroczyły 300 tys. PLN.

Achy wykonywał też zlecenia na same usługi prepress, tj. bez naświetlania i produkcji polimerów. Cena prepressu była ustalana oddzielnie, w zależności od projektu. Gdy klient zamawiał w Reproserwisie pełną usługę, cena za centymetr kwadratowy polimeru wynosiła średnio 22–23 groszy. Można przeliczyć, że same usługi prepress były sprzedawane średnio za 9–10 groszy za centymetr kwadratowy.

⁴ Cromalin to nazwa firmowa barwnej odbitki próbnej, wykonanej według patentu firmy DuPont stykowo, bezpośrednio z wyciągów barw, polegająca na naświetlaniu fotopolimerów przezroczystych folii, uczulonych na określone długości fal światła aktywnego, „wywoływanych” w tzw. tonerze barwnym (*Poligraficzny słownik terminologiczny*, Polska Izba Druku, Warszawa 1999).

Pracownicy i struktura firmy

W pierwszym roku działalności Achu prowadził firmę sam i zajmował się wszystkim. Ze Szwecji przywiózł specjalistyczny sprzęt: kamerę (stykówkę), komputer i drukarkę laserową (niestety, „Maki” musiały poczekać, w Polsce obowiązywało bowiem embargo na te komputery).

W miarę rozwoju firmy Achu przyjmował kolejnych specjalistów i operatorów do wykonywania nowych zadań. W 1992 r. zatrudnił pierwszą osobę do pomocy, potem swego brata, następnie Romana Ostrzyckiego, pierwszego technologa itd. Ponieważ dobrze znał rynek poligraficzny, sam utrzymywał bezpośrednie kontakty z klientami i szukał nowych. W marcu 1999 r. Reproserwis zatrudniał już 19 osób (załącznik 4 pokazuje strukturę organizacyjną firmy).

Reproserwis miał kreatywnych i doświadczonych projektantów, znających wszystkie zasady, jakimi należy się kierować podczas wykonywania projektów do druku fleksograficzny. Niektórzy, tak jak Roman, okazali się świetnymi informatykami.

Achu był przekonany, że w każdej organizacji najważniejszy jest czynnik ludzki. Zaznajomiony ze szwedzkim podejściem do pracy, traktował swoją firmę jako przedłużenie rodziny i starał się nie tylko dobrze wykonywać swoją pracę, ale także tworzyć miejsca pracy i warunki rozwoju dla swoich podwładnych.

Każdą konieczność redukcji zatrudnienia traktował jako osobistą porażkę, chociaż miał przesłanki, by uważać, że dzięki rozwojowi technologicznemu i szybszym, potężniejszym komputerom mógłby np. zrezygnować z ręcznego montażu grafik i kilku operatorów.

Koszty pracy (wynagrodzenia i pochodne) wynosiły w 1998 r. średnio prawie 43 tys. PLN miesięcznie.

Sprzęt i urządzenia

Reproserwis dysponował odpowiednimi programami komputerowymi firmy Barco Graphics, które umożliwiały profesjonalną przygotowanie, pozwalając między innymi na wprowadzenie krzywych kalibracyjnych niezbędnych przy druku fleksograficznym, profesjonalne zalewki oraz montaż elektroniczny. Oprócz Barco Graphics w Reproserwisie używano również systemów PC, Mac oraz Silicon Graphics.

Większość majątku trwałego Reproserwisu składała się ze sprzętu nowej generacji i była amortyzowana w ciągu 3–5 lat, chociaż okres życia urządzeń był przynajmniej dwa razy dłuższy. Niemniej Roman Ostrzycki ciągle obstawał przy modernizacji sprzętu w celu usprawnienia procesu i uniknięcia nieprzewidywanych postojów. W jego opinii komputer jednoroczny to starość. Z inicjatywy Romana wszystkie komputery zostały połączone w sieć.

Promocja i dystrybucja

Reproserwis nie korzystał z żadnej formy promocji zewnętrznej. Będąc firmą wysoko wyspecjalizowaną, opierał swoją promocję na bardzo dobrej jakości swoich produktów i rzetelnym dotrzymywaniu terminów. „Zadowolony klient jest najlepszą wizytówką” – mówił Achu w firmie.

Reproserwis nie miał żadnego przedstawicielstwa. W ciągu lat działalności wypracował sobie solidną markę wśród drukarni i klienci sami zgłaszali się do niego. Kiedy było to konieczne, Achu wyjeżdżał do innych miast, żeby się z nimi spotkać.

Rynek fleksograficzny

Reproserwis w 90% świadczył usługi na potrzeby fleksografii, a jego pozostałą działalność stanowiła poligrafia offsetowa. Szacowana sprzedaż polimerów w Polsce w 1998 r. wynosiła ok. 4000 m². Niemcy przerabiały w tym samym czasie ok. 20–23 tys. m² polimerów, co w przeliczeniu na jednego mieszkańca dawało dwuipółkrotnie mniejsze ich zużycie w Polsce niż w Niemczech.

W latach 1991–1998 nastąpił wzrost o prawie 5% rocznie produkcji opakowań kartonowych składanych ze względu na poszerzenie się rynków zbytu takich produktów, jak wyroby czekoladowe i cukiernicze, żywność oraz papierosy. Szczególnie wzrosła sprzedaż produktów mleczarskich, napojów orzeźwiających, kosmetyków i wyrobów toaletowych, w wielu wypadkach wymagających pudełek kartonowych składanych jako opakowań podstawowych lub zewnętrznych.

Według fachowców branżowych, tzw. *packinging* miał szczególnie w Polsce duże możliwości rozwojowe. Średnie zużycie opakowań w Polsce wynosiło ok. 4 kg na osobę, przy średnio 30–40 kg na osobę w Europie Zachodniej.

Do 2004 r. niezależne instytuty badawcze przewidywały wzrost popytu na opakowania w Polsce o 5% rocznie, na co znaczny wpływ miały wywierać następujące czynniki:

- rosąca obecność wielkich firm i koncernów międzynarodowych,
- wzrastający udział towarów w opakowaniach na rynku oraz większe zainteresowanie towarami markowymi, przy czym jednym z podstawowych narzędzi marketingu stała się identyfikacja produktu za pomocą jego opakowania,
- rozszerzenie asortymentu towarów na wszystkich głównych rynkach zbytu,
- zmniejszenie przeciętnej wielkości opakowania,
- polepszenie metod dystrybucji i sprzedaży detalicznej.

Do 2004 r. w krajach Europy Środkowo-Wschodniej najbardziej obiecujące perspektywy rozwoju notowano w Polsce, Bułgarii, Rumunii i na Węgrzech⁵.

Sprzedaż Reproserwisu była oparta w dużej mierze na jednym kliencie – BP Chemical, drukarni zależnej od British Petroleum, której zamówienia wynosiły 40–60% obrotu rocznego. Reszta zamówień pochodziła od drobnych klientów.

Konkurencja

Na polskim rynku fleksograficznym istniało kilka podobnych firm, przy czym Reproserwis należał do jednej z największych spółek w tej branży. Ponadto większość przygotowań fleksograficznych działała na potrzeby drukarni na opakowania twarde, a Reproserwis świadczył także usługi w zakresie przygotowania opakowań miękkich.

Największymi konkurentami Reproserwisu były: Chespa (Krapkowice k. Opola), Poliflex (Wrocław) i Ram Wist (Wołomin k. Warszawy). Resztę stanowiły „garażowe” firmy fleksograficzne z bardzo małym udziałem rynkowym.

Reproserwis miał silną pozycję rynkową przede wszystkim z uwagi na fachową i terminową obsługę klienta, co potwierdzała lista stałych odbiorców.

W 1998 r. firma przetworzyła ok. 500 m² polimerów, co dało ok. 12,5% udziału w rynku krajowym. Ponadto eksportowała ok. 10% swojej produkcji, głównie do krajów Unii Europejskiej.

Przeinwestowanie i załamanie rynku wschodniego

W 1997 r. znaczną część klientów Reproserwisu stanowiły drukarnie pracujące dla klientów z krajów byłego Związku Radzieckiego. Achu także pozyskał dużego kontrahenta z Rosji. Aby sprostać wzrastającym zamówieniom, zaciągnął w Wielkopolskim Banku Kredytowym pięcioletni kredyt o wartości nominalnej 1 mln PLN, oprocentowany zmienną stopą procentową (średni miesięczny WIBOR + 250 punktów bazowych), na zakup dużej, wydajniejszej naświetlarki.

Niestety, pojawiły się problemy z kalibracją naświetlarki, która zaczęła działać dopiero 25 sierpnia 1998 r. Wtedy właśnie nastąpił kryzys w Rosji i – wskutek tego – załamanie rynków wschodnich. Reproserwis okazał się przeinwestowany, z drogim kredytem do spłacenia (zob. pozycję kredytów bankowych długoterminowych w bilansie w załączniku 1). W 1998 r. stopy procentowe, choć

⁵ Czechy i Słowacja były w analizowanym okresie rynkami bardziej dojrzałymi.

malejące, utrzymywały się na wysokim poziomie (ok. 20%), a koszty finansowe Reproserwisu sięgały ponad 16% obrotu.

Ponadto w tym samym roku konkurencja obniżyła ceny mimo inflacji na poziomie 8,6%. Bez linii polimerowej Reproserwis był gorzej przygotowany do walki o rynek.

Miller Graphics Scandinavia AB

Miller Graphics Scandinavia AB miał nowoczesną siedzibę w Sunne w Szwecji, gdzie posiadał hale produkcyjne o powierzchni 7000 m² i zatrudniał 110 pracowników, w większości wykwalifikowanych. Był liderem w produkcji i pozycjonowaniu form fleksograficznych. Podobnie jak w wypadku Reproserwisu, klientami Miller Graphics Scandinavii były firmy graficzne specjalizujące się w produkcji różnego rodzaju opakowań plastikowych i papierowych (zob. załącznik 5 z informacjami o Miller Graphics).

Miller Graphics Scandinavia AB należał do Miller Graphics Group. Strategia rozwoju i ekspansji grupy opierała się na przejmowaniu firm dobrze prosperujących w danym kraju lub regionie, mających rozwinięty portfel klientów. Po przejściu spółka-matka wprowadzała techniki produkcyjne odpowiadające koncepcji Miller Graphics i wzmacniała zasoby rynkowe filii w sposób agresywny. Możliwości wzrostu komunikacji IT pomiędzy różnymi rynkami oraz digitalizacja procesu w przemyśle fleksograficznym okazały się dobrą platformą rozwoju filii.

W 1998 r. Miller Graphics zaczął obsługiwać polską filię AssiDorän⁶ w Kolinie. Członkowie zarządu Miller Graphics wiedzieli, że z czasem kolejne drukarnie zainwestują w Polsce, i zastanawiali się nad ekspansją w tej części Europy, najlepiej poprzez zakup istniejącej firmy. Dzięki menedżerowi odpowiedzialnemu za formy drukowe w AssiDorän jesienią 1998 r. Achu dowiedział się, że Miller Graphics szuka partnera w Polsce, i nawiązał z nim kontakt. Dwa tygodnie po pierwszym spotkaniu przedstawiciele Miller Graphics zaprosili właściciela Reproserwisu do Szwecji.

⁶ AssiDorän był szwedzką firmą drukującą na tekturze falistej. Tak jak w innych krajach, Miller Graphics był jego głównym dostawcą form drukarskich.

Czesław Warszewicz – „Chester”

– Hej, rzeczywiście nie jest tak źle z Reproserwisem – mówił do siebie Chester, przeglądając ponownie rachunek zysków i strat. – Ma jeszcze dodatni cash. Ale jak długo może utrzymać tę pozycję, przejadając kapitały własne i nie inwestując?

Chester studiował finanse i bankowość w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. Miał zdolność liczenia i lubił przekładać liczby na język finansów. Od kilku lat pracował w dużej firmie giełdowej, w której pełnił funkcję dyrektora finansowego.

Z szefem Reproserwisu łączyła go przyjaźń, znacznie głębsza niż typowe kontakty zawodowe. Kiedy więc Achu zwrócił się do niego z prośbą o pomoc, postanowił zrobić, co w jego mocy.

– Pytanie za 100 punktów brzmi: „Czy – gdybym miał taką możliwość – inwestowałbym w tę spółkę?”. Nie jestem pewien... Może rzeczywiście lepiej się wycofać, póki czas, z wynikiem patowym lub nawet trochę na plusie, niż później dopłacać. To jest wyjście: każdy doradca finansowy potwierdziłby to...

Chester zdał sobie sprawę, że Achu nie zwrócił się do niego o pomoc jako do doradcy, lecz jako do przyjaciela, włączył więc tryb rozumowania „my”:

– A jeżeli będziemy pracować dalej i zostaniemy w biznesie? Jakie są nasze przewagi konkurencyjne? Mamy szanse wyjścia na prostą? Chyba tak, bo Szwedzi nie inwestowaliby w coś nic niewartego... Odpowiedź brzmi: „tak!”, ale... jak?

Długi zimowy wieczór

Chester wiedział, jakie znaczenie przywiązywał Achu do jego rad, zwłaszcza gdy dotyczyły aspektów strategicznych. Przygotował więc gorącą czekoladę, włączył laptop i zaczął pisać swoje rekomendacje dla Reproserwisu.

Załącznik 1. Syntetyczny bilans za lata 1996–1998 (w PLN)

PLN	1996	1997	1998
Majątek trwały	518 681	1 819 121	1 500 720
Majątek obrotowy	230 633	157 764	288 652
Zapasy	0	0	3 284
Należności*	216 254	144 601	231 563
Środki pieniężne	14 379	13 163	53 805
Razem aktywa	749 314	1 976 885	1 789 372

PLN	1996	1997	1998
Kapitał własny	196 298	34 285	-241 868
Kapitał podstawowy	31 500	31 500	31 500
Skumulowany zysk (strata)	164 798	2 785	-273 368
Zobowiązania długoterminowe	110 000	1 000 000	760 000
Zobowiązania krótkoterminowe i fundusze specjalne	443 016	942 600	1 271 240
Kredyty bankowe	0	200 000	256 600
Zobowiązania handlowe**	241 719	545 524	717 593
Zobowiązania z tytułu podatków, cel i ubezpieczeń społecznych	19 203	13 435	94 939
Inne zobowiązania krótkoterminowe	182 094	183 641	202 108
Razem pasywa	749 314	1 976 885	1 789 372

* Udzielane finansowanie należności: 60 dni.

** Uzyskane finansowanie zobowiązań: 45 dni.

Źródło: Reproservis sp. z o.o.

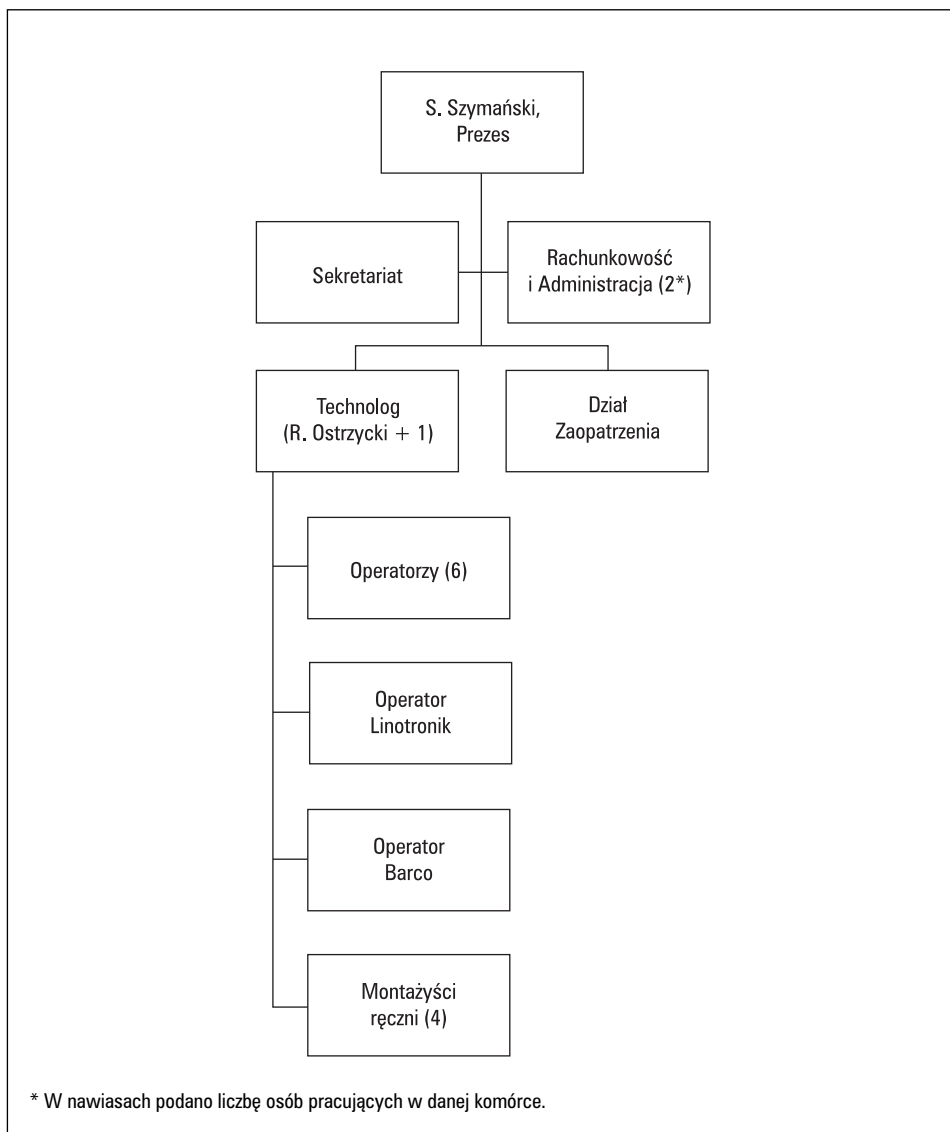
Załącznik 2. Syntetyczny rachunek zysków i strat za lata 1996–1998 (w PLN)

PLN	1996	1997	1998
Przychody ze sprzedaży	1 058 631	983 826	1 632 373
Koszty operacyjne	1 016 159	1 138 482	1 653 034
z tego: Koszty zmienne	397 939	377 887	666 403
Amortyzacja	58 527	194 224	473 445
Wynagrodzenia i pochodne	559 693	566 371	513 186
Zyski ze sprzedaży	42 472	-154 656	-20 661
+ Pozostałe przychody operacyjne	3 650	71 454	8 080
- Pozostałe koszty operacyjne	6 611	5 267	1 973
Zysk operacyjny	39 511	-88 469	-14 554
+ Przychody finansowe	916	1 109	789
- Koszty finansowe	1 062	74 653	262 388
Zysk na działalności gospodarczej	39 365	-162 013	-276 153
+ Zyski nadzwyczajne	0	0	0
- Straty nadzwyczajne	0	0	0
Zysk brutto	39 365	-162 013	-276 153
- Podatek	16 773	0	0
Zysk netto	22 592	-162 013	-276 153

Źródło: Reproservis sp. z o.o.

Załącznik 3. Przykładowe folie polimerowe przygotowane w Reproserwisie



Załącznik 4. Struktura organizacyjna Reproserwisu (marzec 1999 r.)

Źródło: Reproserwis sp. z o.o.

Załącznik 5. Miller Graphics Group



„Miller Graphics Scandinavia AB offers the graphics and technical industry artwork, printing forms and rubber rollers, mainly in the Scandinavian market. Our business concept is to offer the customer broad solutions in preparatory work, and to increase quality for the customer with the aid of our products”.

Źródło: Wyciąg ze strony internetowej Miller Graphics Group (www.millergraphics.com).

Reproserwis (A) – arkusz z pytaniami pomocniczymi i zadaniami

1. Jakie problemy pojawiły się w Reproserwisie na początku 1999 r.? Co było ich przyczyną?
2. Czy rynek fleksograficzny jest atrakcyjny? Jaka jest sytuacja na rynku fleksograficznym?
3. Jaka jest wartość dodana przez Reproserwis do form fleksograficznych?
4. Czy Reproserwis może być konkurencyjną firmą na tym rynku? Dlaczego?
5. Gdybyś był na miejscu Chestera, jakie działania zaproponowałbyś szefowi Reproserwisu? Uzasadnij.
6. Jak wdrożyć zaproponowane działania? Jakie będą – twoim zdaniem – ich skutki?

Przygotuj zwięzły i rzeczowy raport dla prezesa Reproserwisu sp. z o.o. – jednostronicowe streszczenie menedżerskie (*Executive Summary*) – liczący 1800 znaków i ewentualne załączniki (łącznie maksymalnie 3 strony, 3600 znaków).

Sugerowana literatura uzupełniająca

Hill Ch., Jones G., *Strategic Management*, Houghton Mifflin Company, Boston 1992.

Ediko (A)¹

Strategia sprowadza się do zrozumienia różnicy między tym, czym produkt jest, a tym, czym ma być zdaniem konsumenta.

Youngme Moon, „Harvard Business Review Polska”, maj 2004

W październiku 2003 r. Grzegorz Kwapisz, od niedawna prezes Ediko sp. z o.o., stanął przed problemem dalszego rozwoju firmy. Sprzedaż utrzymywała się na bardzo niskim poziomie, a firma była nierentowna (zob. załączniki 1 i 2 z elementami sprawozdania finansowego za 2002 r.). Choć firma oferowała produkty bardzo dobrej jakości, marka pozostawała słabo znana w Polsce.

Grzegorz Kwapisz

Grzegorz Kwapisz urodził się w Warszawie w 1958 r. Studiował na Politechnice Warszawskiej na Wydziale Samochodów i Maszyn Roboczych, gdzie ukończył specjalizację pojazdy szynowe. W 1993 r. rozpoczął pracę w firmie Minolta Polska jako przedstawiciel handlowy. Minolta Polska podlegała wówczas przedsiębiorstwu Minolta Austria International z centralą w Wiedniu. W Minolcie Grzegorz nauczył się solidnej i uporządkowanej pracy. Był bardzo dobrym sprzedawcą i potrafił inspirować swoich współpracowników do nowych pomysłów. Jego talent został dostrzeżony, tak więc w 1995 r. Grzegorz awansował na stanowisko szefa sprzedaży filii warszawskiej, rok później na szefa całej filii łącznie z serwisem, a w 1997 r. objął funkcję dyrektora handlowego. Jego pierwszym poważnym projektem było stworzenie od podstaw filii Minolty w Łodzi. W 1999 r. sprzedaż w Minolcie Polska wzrosła rekordowo o 60%.

¹ Studium przypadku biznesowego przygotowano do 8. edycji konkursu „Przedsiębiorczość, Finanse i Zarządzanie”, organizowanego przez Fundację Edukacyjną Przedsiębiorczości (2004). Ma ono służyć jako materiał dydaktyczny do dyskusji, a jego celem nie jest ocena efektywności działań prowadzonych przez firmę. Niektóre dane zostały zmienione.

W grudniu 2002 r., poprzez jedną z najbardziej renomowanych międzynarodowych firm headhuntingowych, Grzegorz otrzymał ofertę objęcia stanowiska prezesa w firmie Ediko sp. z o.o., wyłącznym autoryzowanym przedstawicielem koncernu Lanier w Polsce.

Lanier

Lanier to koncern będący pionierem w opracowywaniu systemów przetwarzania i przechowywania informacji. Powstał w Stanach Zjednoczonych w 1934 r. W 1955 r. rozpoczął sprzedaż systemów biurowych 3M. Po połączeniu z Harris Corporation w 1983 r. Lanier stał się ważnym dostawcą systemów biurowych, między innymi jako prekursor technologii faksowej.

W 1986 r. nastąpiło połączenie działów produktów biurowych Lanier, Harris i 3M, a w 1989 r. – wprowadzenie marki Lanier Worldwide, obejmującej w tym czasie kopiarki, telefaksy, systemy zarządzania informacją, profesjonalne systemy dyktafonowe oraz systemy prezentacyjne.

Przyjęta wówczas strategia kompleksowych rozwiązań systemów biurowych tak ugruntowała rozwój firmy, że przedstawicielstwa Laniera, uzupełniane przez profesjonalnych dystrybutorów, działały już wtedy w ponad 100 krajach. Rozwój firmy opierał się na optymalnym doborze dostawców oferujących systemy oraz na budowie silnej sieci serwisowej. Klucz do obecnych sukcesów leżał we wczesnym skoncentrowaniu się na digitalizacji oferowanego produktu.

W celu wzbogacenia potencjału technicznego w zakresie systemów komputerowych kolorowych w 1998 r. Lanier przejął część kopiarkową koncernu Agfa. W wyniku połączenia z rodzimą firmą Ricoh w 2001 r. Lanier stał się częścią największego światowego producenta systemów kopiujących, faksowych, drukarkowych i skanujących, z rocznym obrotem ponad 14,5 mld USD. Pozostał jednak wierny zasadom kompleksowej obsługi klienta, związanym z filozofią swojej marki. Specjalnością Laniera było dostarczanie optymalnych rozwiązań wspomagających produktywność i przyczyniających się do znacznej redukcji kosztów w procesach tworzenia, dystrybucji, powielania oraz archiwizacji dokumentów.

Lanier w Polsce

Na polskim rynku produkty firmy Lanier były obecne od końca lat 80. Początkowo sprowadzał je Zakład Obsługi Technicznej Polskiej Akademii Nauk. W 1995 r. dystrybucją na terenie Polski zajęła się firma Medicomp. Dzięki prężnej działalności Medicompu Lanier mógł się poszczycić znaczną liczbą wdrożonych rozwiązań, siecią autoryzowanych dealerów handlowo-serwisowych

(zob. załącznik 4), jak również rosnącą świadomością marki wśród istniejących i potencjalnych klientów.

Pod koniec lat 90. spółka Medicomp zmieniła nazwę na MCX, a z czasem również przekształciła profil działania, skupiając się na integracji usług aplikacyjno-systemowych w szeroko pojętej dziedzinie obsługi współczesnego środowiska firmy.

W związku z transformacją w celu dalszego usprawnienia obsługi handlowej i serwisowej związanej z produktami firmy Lanier w lutym 2002 r. została utworzona firma Ediko sp. z o.o. – podmiot zależny od MCX sp. z o.o.

Ediko sp. z o.o.

Ediko sp. z o.o. była częścią zespołu firm związanych z grupą MCX i wyłącznym autoryzowanym przedstawicielem koncernu Lanier na terenie Polski. Świadczyła kompleksowe usługi związane z doradztwem, sprzedażą oraz obsługą serwisową kopiarek, urządzeń wielofunkcyjnych, drukarek i telefaksów.

Programowo-sprzętowe rozwiązania Ediko pozwalały na optymalną organizację nowoczesnego biura w zakresie produkcji, dystrybucji, archiwizacji i zarządzania dokumentami. Grzegorz Kwapisz tak określał zadania firmy:

– Chcemy być solidnym partnerem na każdym etapie procesu obróbki dokumentów we współczesnym biurze. Celem firmy Ediko jest dostarczenie najnowocześniejszej technologii na potrzeby efektywnego i ekonomicznego zarządzania informacją.

Oferta Ediko

W 2002 r. oferta Ediko obejmowała:

- monochromatyczne systemy cyfrowe (kopiowanie, drukowanie, faksowanie i skanowanie do poczty elektronicznej lub do katalogu, łączenie wszystkich wymienionych funkcji w jednym urządzeniu),
- kolorowe systemy cyfrowe (kopiowanie, drukowanie, faksowanie i skanowanie do poczty elektronicznej lub do katalogu, łączenie wszystkich wymienionych funkcji w jednym urządzeniu),
- oprogramowanie wspomagające kompleksowe rozwiązania dystrybucji dokumentów (oprogramowanie administrujące wydrukiem w sieci, monitorujące stan urządzeń, zarządzające skanowaniem dokumentów w sieci, regulujące prawa dostępu do zasobów sieciowych, księgujące koszty użycia sprzętu),
- telefaksy.

Ediko oferowała maszyny różnego rodzaju: od tanich faksów i kopiarkodrukarek (np. Lanier LF110 i Lanier 5613) przez średnio drogie wielofunkcyjne jednostki monochromatyczne i kolorowe (np. Lanier LD118d, Lanier LD122, Lanier LP138c lub Lanier LD032c) po bardzo drogie urządzenia (np. Lanier 5813 lub Lanier LD0105). Załącznik 5 zawiera cennik oraz specyfikacje niektórych produktów firmy Lanier oferowanych przez Ediko.

Wysoka jakość, trwałość i łatwość obsługi oferowanego sprzętu oraz nowatorskie rozwiązania zostały wielokrotnie docenione podczas różnego rodzaju testów konsumenckich prowadzonych na całym świecie, np. testów prestiżowego amerykańskiego Buyer's Laboratory Inc., w których urządzenia Lanier wielokrotnie otrzymywały tytuł „Line of the Year”.

W zakresie ochrony środowiska osiągnięcia firmy Lanier zostały potwierdzone certyfikatem ISO 14001, wyznaczającym wysoki standard w tej dziedzinie.

Pracownicy i struktura firmy

W grudniu 2002 r., gdy Grzegorz przejął ster firmy, morale pracowników było bardzo niskie. Poprzedni zarząd nie zdołał utrzymać dobrych relacji z dealerami, którzy – mimo że „wyrósłi na Lanierze” – szybko znaleźli nowe źródła dostaw kopiarek u konkurencji. Największym błędem poprzedniego zarządu było bierne przyglądanie się temu, jak „starzy serwisanci”, prowadzący własną działalność gospodarczą i zaczynający współpracę z Lanierem jeszcze w Medicompie, przejmowali kolejnych klientów Ediko. Skutek był taki, że zerwali oni współpracę z firmą Ediko i zabrali z sobą ponad 90% serwisowanych maszyn. Firma Medicomp (potem MCX) sprzedała ok. 6 tys. kopiarek, w tym ok. 1,5 tys. w Warszawie. W grudniu 2002 r. sprzedaż nowego sprzętu osiągnęła zero, a pod opieką serwisową znajdowało się tylko 200 maszyn.

– Gdy przyszedłem, zastałem jednego handlowca, który niczego nie sprzedawał, wiceprezesa, który nim był, „bo mu tak kazali”; księgową oraz panią od kadr i płac, następnie człowieka od administracji, czyli „od kupowania kawy”, logistykę, magazyniera, dwóch serwisantów, jednego informatyka i jednego dysponenta serwisu, którego praca sprowadzała się do dokonywania średnio jednego telefonu dziennie. To była chora struktura – w sumie 11 osób, z czego cztery osoby operacyjne na 200 serwisowanych maszyn.

Jednym z pierwszych kroków Grzegorza było uporządkowanie struktury firmy. Zwolnił pięć słabo zmotywowanych osób: handlowca, księgową, kadrową, dysponenta serwisu oraz „człowieka od kawy”. Na koniec rozstał się z wiceprezesem. Zatrudnił księgową na pół etatu, która przejęła również sprawy kadrowe. Osoba zajmująca się logistyką dodatkowo przejęła obowiązki administracyjne oraz częściowo obowiązki dysponenta serwisu. Magazynier był jednocześnie „recepjonistą”, a wkrótce również świetnym windykatorem.

Grzegorz nie zwolnił osób pracujących w serwisie, byli tam bowiem bardzo zdolni i pracowici ludzie, których obdarzył zaufaniem, wyznaczył im jedynie nowy zakres kompetencji. Ponadto uzupełnił skład o Product Managera, który na zlecenie firmy uczestniczył kilkakrotnie w seminariach szkoleniowych Laniera w Belgii, a w Ediko zajmował się szkoleniami i wdrażaniem wiedzy. Do działu handlowego Grzegorz przyjął na początku Ewę, Jarka i Remigiusza. Ewa pracowała z Grzegorzem w poprzedniej firmie jako asystentka zarządu – w Ediko okazała się świetnym Dealer Managerem, szybko przywracając komunikację z dealerami. Jarek od razu zaczął dużo sprzedawać – był wcześniej handlowcem w branży (sprzedawał Laniera w Medicompie). Remigiusz, urodzony handlowiec (sam tak o sobie często mówił), szybko poznał specyfikę branży (wcześniej sprzedawał kredyty samochodowe) i wkrótce zaczął sprzedawać kopiarki.

Następnie Grzegorz przyjął grupę pięciu młodych pracowników tuż po studiach. Jedna osoba okazała się nietrafionym kandydatem i nie przedłużono jej umowy. Szybko znalazł się następca. Grzegorz wiązał duże nadzieje z tymi młodymi i niedoświadczonymi ludźmi – razem z Ewą, Jarkiem i Remigiuszem chciał im wpoić wszystkie najlepsze cechy handlowca. Po tych zmianach struktura przedsiębiorstwa miała odzwierciedlać charakter firmy sprzedażowej. Grzegorz odwrócił proporcje kadrowe: wcześniej było 7 pracowników administracyjnych na 11, po zmianach zaś – 3 na 16. Załącznik 3 przedstawia strukturę firmy po zmianach.

Wszyscy pracownicy podpisali umowy o pracę. Handlowcy otrzymywali stałą pensję oraz 10% od wypracowanej marży. Grzegorz wiedział z doświadczenia, że niektórzy nowi pracownicy się nie sprawdzą. Od swojego mentora z Minolty zapamiętał zasady: *Always training, always recruiting* – prawdziwy *coach* ciągle uczy i szuka nowych współpracowników. Zresztą kierownictwo w centrali Laniera było świadome potrzeby ciągłej rekrutacji i zgodziło się pokrywać w 50% koszty wynagrodzenia nowych handlowców podczas pierwszych czterech miesięcy zatrudnienia.

Grzegorz szukał rasowych sprzedawców – takich, którzy nie dają się łatwo zlekceważyć. Sam często opowiadał, jak zdobył klienta w ciągu niespełna półtorej godziny po przegranej przetargu. Otóż przegrał kiedyś przetarg z Toshiba o kopiarke dla Toyoty. Potem kolejny raz przegrał przetarg z Toshiba o kopiarke dla innej firmy japońskiej, tym razem jednak nie dał za wygraną. Wiedział, że jego urzędzenia miały przewagę w kopiowaniu różnych odcieni szarości. Zadzwoił do klienta i poprosił o pół godziny namysłu przed podjęciem ostatecznej decyzji. Potem zadzwonił do Toyoty z prośbą o małą przysługę – o kilka kopii próbek odcieni szarości na ich nowej kopiarce. Z tymi kopiami i z kopiami zrobionymi na Minolcie pojechał do klienta, który wydawał się stracony, i pokazał mu różnicę... Godzinę później miał podpisany kontrakt.

Standardy obsługi klienta

Grzegorz miał świadomość, że w pracy z firmami i klientami instytucjonalnymi szczególne znaczenie mają standardy obsługi klienta. We wszystkich przedstawicielstwach Laniera oraz w firmach dystrybucyjnych na całym świecie starano się pracować zgodnie z wizją – zobowiązaniem wobec klienta (*Customer Vision*®). Wizja ta miała na celu budowanie długofalowych relacji partnerskich z klientami, dostosowanie produktów, usług i rozwiązań do ich partykularnych potrzeb, maksymalne ułatwienie klientom współpracy z firmą oraz osiągnięcie rezultatów o najwyższej jakości, oczekiwanych przez klientów i współpracowników.

– *Staramy się być partnerem w pełnym tego słowa znaczeniu. Partnerem dla producentów, dystrybutorów, a co najważniejsze – dla bezpośrednich użytkowników. Ta filozofia odzwierciedla się w zobowiązaniu, które jest ogólnofirmowym standardem oznaczającym postrzeganie naszego biznesu oczami klienta oraz odpowiadanie na jego potrzeby w sposób adekwatny do oczekiwań lub je przekraczający.*

Dążąc do stałego rozwoju i mając na uwadze *Customer Vision*®, firma Ediko zapewniała fachowe doradztwo dzięki *DOCutivity*® – metodologii opracowanej przez specjalistów z Laniera, umożliwiającej zastosowanie innowacyjnych rozwiązań w odniesieniu do skomplikowanych problemów zaistniałych u klienta (zob. załącznik 6 przedstawiający metodologię *DOCutivity*®).

Zgodnie ze standardami amerykańskimi, zadaniem Ediko było – w uzgodnionym z klientem zakresie – staranne przeanalizowanie, jak w danej organizacji przebiega proces tworzenia dokumentów, począwszy od ich elektronicznego opracowania, na dystrybucji i archiwizacji skończywszy. W Ediko zbierano więc szczegółowe informacje od działu IT, kadry kierowniczej oraz użytkowników końcowych. Na ich podstawie i po dogłębnej analizie proponowano rozwiązanie składające się z dobranych produktów, usług i aplikacji, tak by w rezultacie nastąpiła redukcja kosztów biurowych – nawet o kilkadziesiąt procent – oraz usprawnienie obiegu dokumentacji.

Firma Ediko zapewniała wsparcie IT, dostawę i instalację urządzeń, serwis gwarancyjny i pogwarancyjny oraz stałą opiekę handlową. Miała własny mały zespół wysoko wykwalifikowanych inżynierów serwisu, którzy zostali przeszkoleni zgodnie z wewnętrznym programem Laniera. Na wysoki standard serwisu, będący podstawą polityki handlowej Ediko i gwarancją profesjonalnej obsługi klienta, składały się:

- program regularnych przeglądów konserwacyjnych sprzętu, zgodny z zaleceniami producenta,
- jasne procedury i standardy obsługi klienta,
- profesjonalny system zaopatrzenia w części zamienne,
- współpraca z przeszkoloną siecią dealerów na terenie całego kraju.

– Naszym atutem jest to, że jesteśmy małą, elastyczną firmą z bardzo dobrym międzynarodowym produktem i dostępem on line do wiedzy specjalistów Laniera. Możemy połączyć zalety małej firmy, która „nosi klienta na rękach”, z profesjonalizmem korporacji o globalnym zasięgu. Szybciej i łatwiej możemy zareagować na potrzeby klienta. Czas reakcji u znanych konkurentów wynosi średnio 16 godzin. U nas – 5 minut, gdyż tyle zajmuje nam dojście do samochodu.

Promocja i dystrybucja

W Ediko Grzegorz Kwapisz spotkał się z inną filozofią sprzedaży niż w Minolcie. Najpierw Medicomp, a później Ediko preferowały wielkie kontrakty, skupiając się na przetargach. Piotra Wiśniewskiego, właściciela i prezesa MCX, interesowały duże „strzały” – 200–300 kopiarek na jednej fakturze. Minolta natomiast prowadziła dużo pojedynczych sprzedaży, np. w 2002 r. na jedną fakturę przypadało średnio 1,7 kopiarki.

Według Grzegorza, w tej branży liczył się przede wszystkim kontakt z klientem. Grzegorz oceniał, że sprzedawca powinien tworzyć portfel 200 kontaktów miesięcznie. Na 200 dobrych kontaktów przypada średnio 60 rozmów, z czego dochodzi do 30 spotkań. Owe spotkania skutkują zwykle 15 ofertami, z których sześć kończy się sprzedażą. Oczywiście, taki scenariusz nie zawsze sprawdza się z matematyczną dokładnością, ale wieloletnie doświadczenie Grzegorza wskazywało, że w praktyce występują właśnie takie proporcje.

Faktyczny zasięg geograficzny Ediko to Warszawa i okolice. Do pozostałych regionów kraju firma docierała przez sieć dealerów handlowych (załącznik 4 przedstawia sieć dealerów Ediko w Polsce). Dealerzy prowadzili własną działalność gospodarczą. Dostawali standardowo 20-procentowy opust od ceny katalogowej i mogli liczyć na 21 dni finansowania od Ediko.

Finanse

W 2003 r. ok. 40% przychodów pochodziło ze sprzedaży maszyn i materiałów, na których Ediko miało średnio 20–23% marży. Reszta, ok. 60% przychodów, pochodziła z serwisu maszyn. W ciągu pierwszych 10 miesięcy 2003 r. sprzedaż wzrosła o ponad 80% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Niemniej koszty wzrosły o ponad 55% i firma ciągle wykazywała stratę operacyjną.

Na początku 2003 r. Ediko dostała pożyczkę od firmy-matki MCX w wysokości 700 tys. PLN. Dzięki temu Grzegorz miał parę miesięcy na „zacerpienie oddechu” i mógł się skupić na działaniach o charakterze strategicznym.

Rynek kopiarek w Polsce

Według ostatniego badania przeprowadzonego przez firmę International Data Corporation (IDC), w 2001 r. sprzedano w Polsce 38 737 kopiarek o wartości 64,31 mln USD. Oznaczało to ilościowy spadek rynku o 9,3% i wartościowy o 5,1% w porównaniu z 2000 r.

Dostawy kopiarek analogowych spadły ilościowo o 18,9% i wartościowo o 25,2%, co dawało 27 045 maszyn o wartości 25,09 mln USD. Jednocześnie rynek kopiarek cyfrowych wzrósł ilościowo o 25,5% i wartościowo o 16,9%. Dostawy kopiarek cyfrowych osiągnęły 11 692 sztuki, w tym 432 kolorowe. Załącznik 7 przedstawia stosunek liczby sprzedanych kopiarek cyfrowych do analogowych w Polsce w 2001 r.

Według ekspertów, na rynku kopiarek można było wyróżnić trzy stadia rozwoju:

- „sprzedaż pudła” – sprzedawcy oferowali swoje koparki i konkurowali z innymi, opierając się na specyfikacjach sprzętowych: obsłudze podajników papieru, jakości druku, wydajności itd.,
- wielofunkcyjność – sprzedawcy kopiarek zdawali sobie sprawę, że nadchodzi era cyfrowa. Aby zachować wartościowe źródła przychodu (tj. sprzedaży tonera i kontraktów konserwacyjnych), należało dokonać przejścia z pojedynczych maszyn analogowych do sieciowych wielofunkcyjnych jednostek cyfrowych,
- stawanie się węzłem (*hub*) całej działalności dokumentowej – sprzedawcy kopiarek dążyli do tego, aby koparki były pozycjonowane nie tylko jako jednostki do kopiowania/drukowania dokumentów, ale także jako część wszystkich procesów związanych z dokumentami. Ten proces obejmował wejście (tworzenie), zarządzanie i dystrybucję informacji oraz wyjście w formie druku.

Zdaniem Grzegorza Kwapisza, niektóre firmy sprzedażowe tkwiły jeszcze w stadium „sprzedaży pudła”, a niektóre były już mocno ukierunkowane na trzeci etap, tj. na oferowanie rozwiązań zwiększających efektywność procesów pracy, zmniejszających koszty związane z tworzeniem i archiwizacją dokumentów, usprawniających komunikację z klientami wewnętrznymi i zewnętrznymi oraz poprawiających wykorzystanie aktywów kapitałowych.

Grzegorz zauważył również wyraźne zwiększenie znaczenia druku kolorowego pomimo braku wzrostu liczby sprzedawanych kopiarek i drukarek kolorowych. Koszt wydruku kolorowego jednej strony formatu A4 na zwykłej drukarce atramentowej, licząc jedynie zużywany tusz, wynosił ok. 0,90–1,10 PLN. Grzegorz szacował, że dzięki swoim drukarkom laserowym mógłby drukować po kosztach niższych niż 0,30 PLN za stronę (w Copy General za jednostronicową kopię kolorową trzeba było zapłacić ponad 3 PLN).

Klientami docelowymi Laniera były przedsiębiorstwa, które drukowały w dużych ilościach (ponad 5000 kopii/wydruków kolorowych miesięcznie, np. agencje marketingowe lub wielkie firmy na potrzeby własne), oraz firmy, których „nie stać na mniej” (ich raporty, dokumenty oraz oferty musiały być kolorowe i mieć wysoką jakość).

Analitycy przewidywali dalszy spadek sprzedaży kopiarek analogowych na korzyść kopiarek cyfrowych oraz wzrost sprzedaży kopiarek kolorowych. W załącznikach 10 i 11 można znaleźć szczegółowe prognozy i analizy dostaw kopiarek w ujęciu ilościowym i wartościowym w Polsce w latach 2001–2006.

Grzegorz był przekonany, że ten biznes ma przyszłość, i chętnie dzielił się swoją wizją z innymi:

– Kilkadziesiąt lat temu telewizja była tylko czarno-biała. Kilkanaście lat temu monitory komputerowe były monochromatyczne. W tej chwili każdy telewizor jest kolorowy, tak samo jest z monitorami komputerowymi... Za parę lat druk czarno-biały też będzie historią.

Konkurencja

Rynek kopiarek mocno zdominowało kilku producentów. Niektórzy z nich sprzedawali swoje produkty pod różnymi markami. I tak Ricoh Japan produkował urządzenia pod następującymi markami: Ricoh, Nashuatec, Rex Rotary, Gestetner, Infotec, Lanier i Savin. Konica Minolta Japan był znany z marek: Konica, Minolta oraz Develop. Kyocera Mita Japan występował pod markami: Kyocera Mita, Triumph Adler oraz Utax, a Canon jako: Canon, Selex i Olivetti.

Mimo koncentracji producentów rynek był konkurencyjny, a każda firma kierowała się w zasadzie własną polityką. Było to szczególnie widoczne przy doborze kanałów dystrybucji, gdy w obrębie jednego koncernu występowały różne formy współpracy z lokalnymi partnerami (zob. załącznik 12 z najważniejszymi kanałami sprzedaży kopiarek w Polsce).

Ekspertcy wyróżniali kilka segmentów rynku kopiarek. Kopiarki czarno-białe analogowe i cyfrowe klasyfikowali według szybkości druku (ppm – *pages per minute*), podobnie jak kopiarki kolorowe cyfrowe. W technologii analogowej jest używana lampa halogenowa do oświetlenia oryginału oraz seria luster do odbijania światła i tworzenia obrazu o ładunku pozytywnym na bębnie. Ujemnie naładowane cząsteczki tonera są następnie przyciągane do bębna. Papier, mający ładunek dodatni o napięciu kilku tysięcy woltów, przyciąga ujemnie naładowane cząsteczki tonera z bębna, tworząc obraz na kartce. Obraz jest następnie nanoszony na kartkę i utrwalany w procesie wykorzystującym temperaturę i ciśnienie. Ten proces nazywa się często kserografią (*xerography*).

Kopiarki cyfrowe używają skanera do odczytania obrazu z oryginału i konwertowania go w sygnał elektroniczno-cyfrowy. Laser sterowany kontrolerem zapisuje obraz na powlekany bęben transferowy, który następnie przenosi obraz na kartkę w procesie podobnym do tego, jaki jest wykorzystywany w drukarce laserowej. Za pomocą techniki zbliżonej do stosowanej w kopiarkach analogowych obraz jest utrwalany na kartce. Niektóre urządzenia cyfrowe mogą być podłączone do sieci, dzięki czemu mogą być używane także jako drukarki lub skanery sieciowe.

Kolorowe kopiarki atramentowe to najnowsza wersja technologii cyfrowej, stosującej technologię atramentową. Chodzi tu o PC (*Personal Copier*) lub minikopiarki należące do rynku tzw. SoHo – *Small Office/Home Office*, którymi Ediko się nie zajmowało. Załącznik 8 przedstawia ilościowy udział kopiarek w Polsce według sprzedawcy i segmentu, a załącznik 9 – udział wartościowy według tych samych kategorii.

Nietypowe zamówienie

Lanierowi z pewnością zależało na rozwoju w Polsce. Tego samego chciał też zarząd MCX, choć naciskał, żeby bardziej promować markę Ediko.

– Jeżeli skupię się tylko na promocji i sprzedaży kopiarek, sprzedam więcej, ale nieprędko przeskoczę poziom 3,5–4 mln PLN. Tu trzeba małej rewolucji...

Nieoczekiwane zdarzenie zmieniło sposób patrzenia Grzegorza na swój biznes i dało mu wiele do myślenia. Na początku października 2003 r. odwiedził on zaprzyjaźnionego koncesjonariusza samochodów Nissan. Kiedy zobaczył jego czarno-białe cenniki, zaproponował mu kolorowe wydruki po 0,99 PLN za sztukę. Przyjaciel przystał na ofertę i skontaktował Grzegorza z szefem marketingu Nissan Polska. To otworzyło Grzegorzowi drzwi do sieci sprzedaży Nissan Polska, jednej z największych firm w Polsce. Na wieść o przygotowaniu wydruków dla dużego klienta kierownictwo centrali Laniera zgodziło się na większy upust cen materiałów eksploatacyjnych.

– Czego ludzie oczekują od nas...? Na czym my zarabiamy...? Czy da się to pogodzić? Jak?

Grzegorz rozważał kilka pomysłów, które – jego zdaniem – miały stanowić klucz do wyjścia ze stagnacji i zdobycia nowych klientów.

Załącznik 1. Uproszczony bilans. Stan na koniec 2002 r. (w PLN)

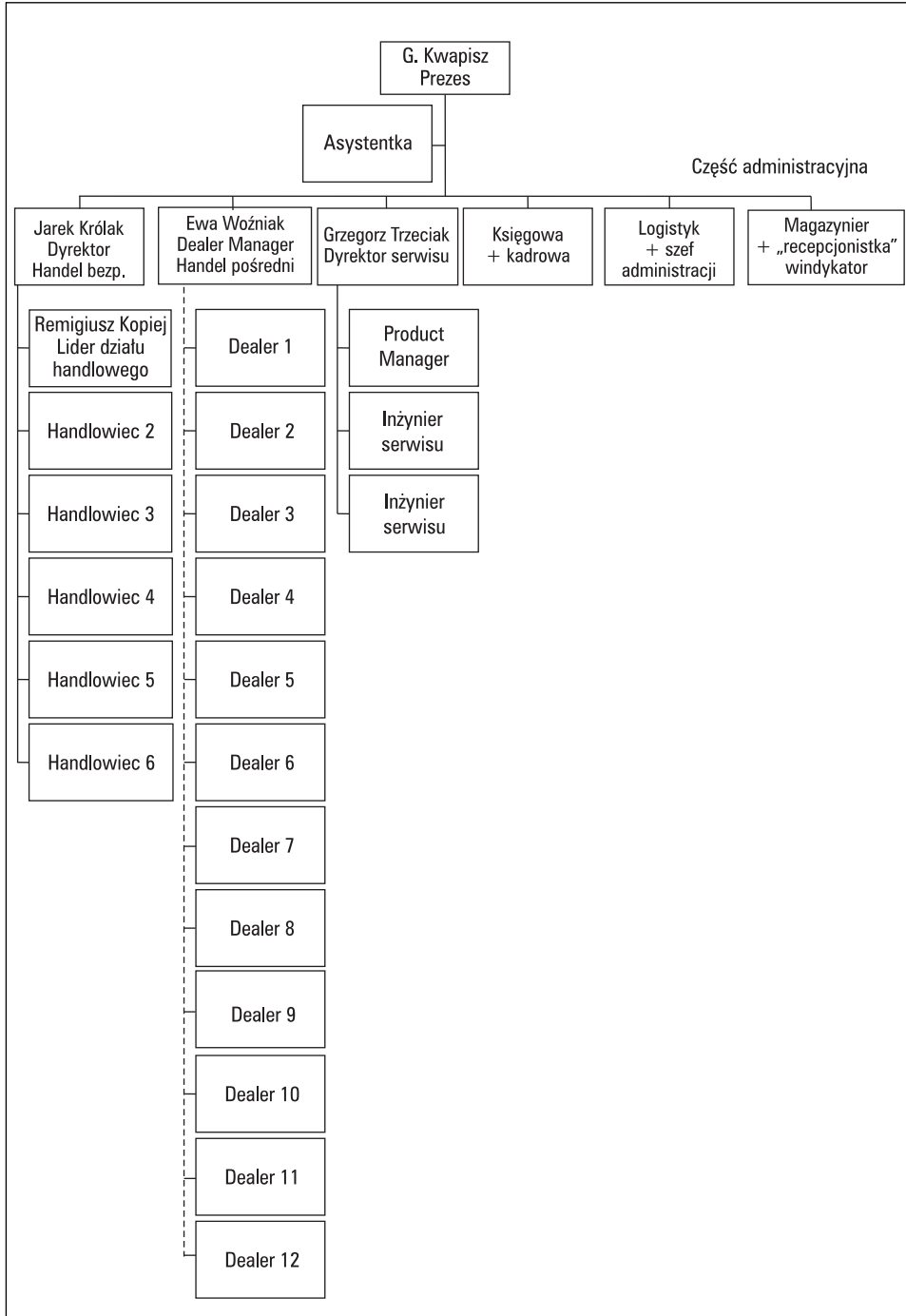
PLN AKTYWA	2002
A. AKTYWA TRWAŁE	25 191,95
A.I. Wartości niematerialne i prawne	7 779,20
A.II. Rzeczowe aktywa trwałe	17 412,75
1. Środki trwałe	17 412,75
a) grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	0,00
b) budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	0,00
c) urządzenia techniczne i maszyny	17 412,75
d) środki transportu	0,00
e) inne środki trwałe	0,00
2. Środki trwałe w budowie	0,00
A.III. Należności długoterminowe	0,00
A.IV. Inwestycje długoterminowe	0,00
A.V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00
B. AKTYWA OBROTOWE	695 376,37
B.I. Zapasy	428 429,30
1. Materiały	0,00
2. Półprodukty i produkty w toku	0,00
3. Produkty gotowe	0,00
4. Towary	428 429,30
5. Zaliczki na poczet dostaw	0,00
B.II. Należności krótkoterminowe	221 140,96
1. Należności od jednostek powiązanych	0,00
2. Należności od pozostałych jednostek	221 140,96
a) z tytułu dostaw i usług o okresie spłaty:	148 045,38
– do 12 miesięcy	148 045,38
– powyżej 12 miesięcy	0,00
b) z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń	68 287,11
c) inne	4 808,47
d) dochodzone na drodze sądowej	0,00
B.III. Inwestycje krótkoterminowe	42 940,51
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	42 940,51
a) w jednostkach powiązanych	0,00
b) w pozostałych jednostkach	0,00
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	42 940,51
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00
B.IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	2 865,60
SUMA AKTYWÓW	720 568,32

PLN PASYWA	2002
A. KAPITAŁ WŁASNY	-306 003,50
A.I. Kapitał podstawowy	50 000,00
A.II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna)	0,00
A.III. Udziały własne (wielkość ujemna)	0,00
A.IV. Kapitał zapasowy	0,00
A.V. Kapitał z aktualizacji wyceny	0,00
A.VI. Pozostałe kapitały rezerwowe	300 000,00
A.VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	0,00
A.VIII. Zysk (strata) netto	-656 003,05
A.IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	0,00
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	1 026 571,82
B.I. Rezerwy na zobowiązania	0,00
B.II. Zobowiązania krótkoterminowe	853 892,56
1. Wobec jednostek powiązanych	853 892,56
a) pożyczki	853 892,56
2. Wobec pozostałych jednostek	0,00
B.III. Zobowiązania długoterminowe	172 679,26
1. Wobec jednostek powiązanych	1 504,55
a) z tytułu dostaw i usług o okresie wymagalności:	242,19
– do 12 miesięcy	242,19
– powyżej 12 miesięcy	0,00
b) inne	1 262,36
2. Wobec pozostałych jednostek	170 422,34
a) kredyty i pożyczki	0,00
b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00
c) inne zobowiązania finansowe	0,00
d) inne	135 678,00
– do 12 miesięcy	135 678,00
– powyżej 12 miesięcy	0,00
e) zaliczki otrzymane na dostawy	0,00
f) zobowiązania wekslowe	0,00
g) z tytułu podatków, cel, ubezpieczeń społecznych i innych świadczeń	30 850,40
h) z tytułu wynagrodzeń	3 000,50
i) inne	893,44
3. Fundusze specjalne	0,00
B.IV. Rozliczenia międzyokresowe	0,00
SUMA PASYWÓW	720 568,32

Załącznik 2. Uproszczony rachunek zysków i strat na 2002 r. (w PLN)

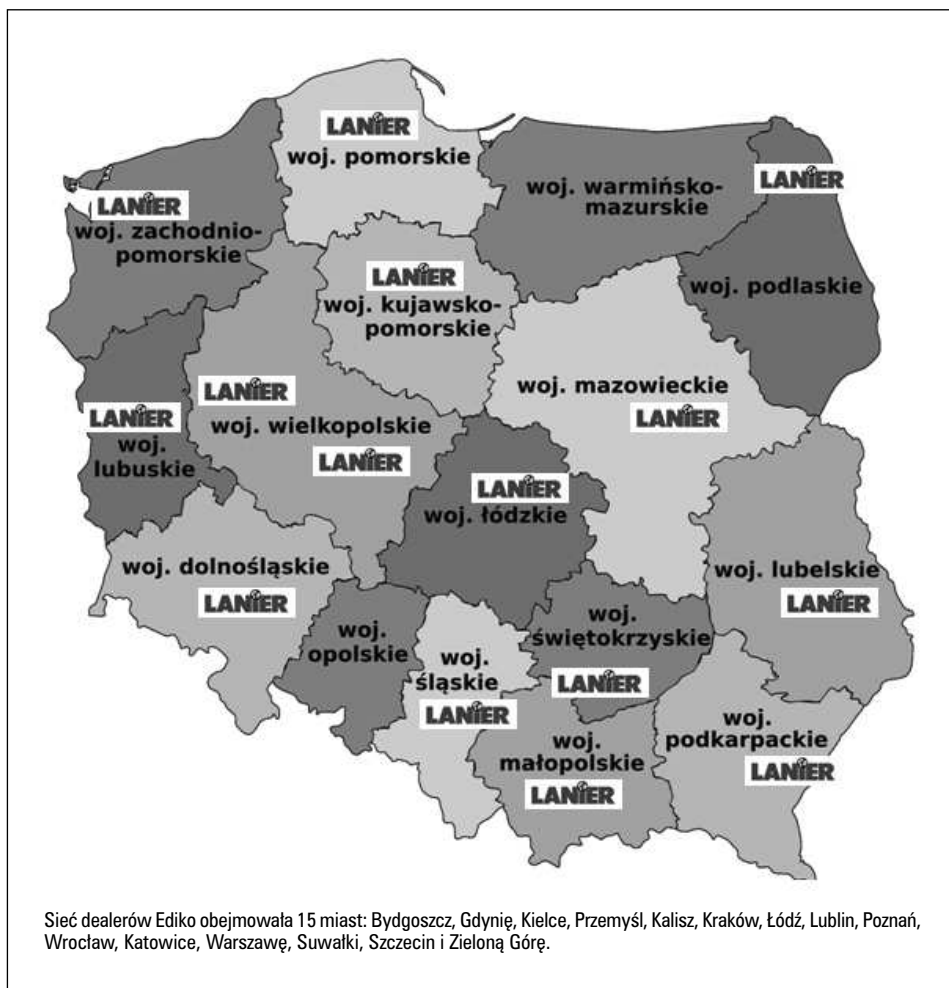
PLN	2002
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY I ZRÓWNANE Z NIMI	1 904 389,69
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	315 421,46
II. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	1 588 968,23
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	2 545 195,57
I. Amortyzacja	28 497,13
II. Zużycie materiałów i energii	140 077,23
III. Usługi obce	433 354,51
IV. Podatki i opłaty	6 581,46
w tym: podatek akcyzowy	0,00
V. Wynagrodzenia	623 677,54
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	118 314,60
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	29 728,56
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	1 164 964,54
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY (A – B)	–640 805,88
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	6 047,45
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	2 890,00
II. Inne przychody operacyjne	3 157,45
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	14 962,98
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0,00
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	0,00
III. Inne koszty operacyjne	14 962,98
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ (C + D – E)	–649 721,41
G. PRZYCHODY FINANSOWE	98 288,58
I. Dywidendy i udziały w zyskach	0,00
II. Odsetki	3 959,89
III. Zysk ze zbycia inwestycji	0,00
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	0,00
V. Inne	94 328,69
H. KOSZTY FINANSOWE	104 570,87
I. Odsetki	31 856,31
II. Strata ze zbycia inwestycji	0,00
III. Aktualizacja wartości inwestycji	69 221,25
IV. Inne	3 493,31
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ (F + G – H)	–656 003,70
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	0,00
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO (I + J)	–656 003,70
L. PODATEK DOCHODOWY	0,00
M. ZYSK (STRATA) NETTO (K – L)	–656 003,70

Załącznik 3. Struktura organizacyjna firmy Ediko (marzec 2003 r.)



Źródło: Ediko sp. z o.o.

Załącznik 4. Dealerzy firmy Ediko (październik 2003 r.)



Źródło: www.ediko.pl.

Załącznik 5. Cennik produktów firmy Ediko

Model	Indeks	Cena sugerowana (w EUR)	Cena sugerowana (w PLN)*
LANIER 5613 (z bębniem na 45 000 kopii, wymagany toner)	479-1303	743,67	3 390,54
LD013 (z bębniem na 60 000 kopii, wymagany toner i developer, nie ma opcji drukarki)	411490	868,40	3 959,22
LD115 (z bębniem na 60 000 wydruków, wymagany toner i developer)	411661	1 061,81	4 840,99
LD118 (z bębniem na 60 000 wydruków, wymagany toner i developer)	411670	1 325,03	6 041,10
LD118d (z bębniem na 60 000 wydruków, wymagany toner i developer)	411675	1 624,86	7 408,07
LD122 (z bębniem na 60 000 kopii, wymagany toner)	411405	2 472,16	11 271,08
LD127 (z bębniem na 60 000 kopii, wymagany toner)	411419	3 125,41	14 249,35
LD132 (z bębniem na 60 000 kopii, wymagany toner)	411433	3 871,72	17 651,94
LANIER LD135 (z bębniem na 150 000 kopii, wymagany toner i developer)	411516	4 386,15	19 997,31
LANIER LD145 (z bębniem na 150 000 kopii, wymagany toner i developer)	411525	5 223,73	23 816,04
LANIER LD055 (z bębniem na 360 000 kopii, wymagany toner i developer)	411289	9 656,24	44 024,73
LANIER LD060 (z bębniem na 360 000 kopii, wymagany toner i developer)	411168	10 948,57	49 916,71
LANIER LD075 (z bębniem na 360 000 kopii, wymagany toner i developer)	411177	13 090,85	59 683,83
LANIER LD090 (z bębniem na 360 000 kopii, wymagany toner i developer)	411386	19 356,73	88 251,19
LANIER LD0105 (z bębniem na 360 000 kopii, wymagany toner i developer)	411391	25 083,81	114 362,12
LANIER LD024c (KOLOR, ze startowymi materiałami na ok. 500 wydruków, wymagany olej)	405359	4 705,22	21 452,05
LANIER LD032c (KOLOR, ze startowymi materiałami na ok. 500 wydruków, wymagany olej)	405367	5 677,54	25 885,06
LANIER 5813 (KOLOR, z bębniem, bez materiałów eksploatacyjnych)	405417	15 409,44	70 254,72
LANIER LP025 (w zestawie 64 MB RAM, startowe materiały eksploatacyjne na 6000 wydruków)	402025	773,40	3 526,10
LANIER LP025n (w zestawie karta sieciowa, 64 MB RAM, startowe materiały eksploatacyjne na 6000 wydruków)	400941	909,79	4 147,92
LANIER LP032 (w zestawie 64 MB RAM karta sieciowa i USB, startowe materiały eksploatacyjne na 6000 wydruków)	400953	1 356,40	6 184,09

LANIER LP020c (w zestawie 64 MB RAM, USB, startowe materiały eksploatacyjne na 2500 wydruków)	400884	1 793,38	8 176,36
LANIER LP020cx (z dupleksem, kartą sieciową, 64 MB RAM, USB, startowe materiały eksploatacyjne na 2500 wydruków)	400833	1 953,83	8 907,92
LANIER LP036c (KOLOR, z materiałami startowymi na 4000 wydruków i kartą sieciową)	400699	2 639,41	12 033,62
LANIER LP138c (z materiałami startowymi na 5000 wydruków i kartą sieciową)	400875	3 619,91	16 503,91
LANIER LF110 (z bębнем i tonerem startowym na 1300 wydruków)	430396	417,72	1 904,48
LANIER LF115 (z bębнем i tonerem startowym na 1300 wydruków)	430398	547,69	2 497,05
LANIER LF310 (z bębнем na 45 000 wydruków i tonerem)	430362	814,78	3 714,77

* Kurs PLN/EUR z 15 października 2003 r.

Lanier 5613

- kopiarka
- drukarka
- faks
- skaner
- e-mail
- kolor

Mała laserowa kopiarka cyfrowa o zwartej konstrukcji, mogąca usprawnić obieg dokumentów w biurze. Jedno skanowanie pozwala na uzyskanie dowolnej liczby kopii. Powstają czyste i wyraźne kopie dzięki wysokiej rozdzielczości 600 dpi. Opcjonalna funkcja drukowania może być udostępniona całemu zespołowi.

- Standardowa pamięć 8 MB umożliwia uzyskanie wielokrotnych kopii po jednorazowym skanowaniu.
- Sortowanie elektroniczne z modułem dodatkowej pamięci kopiarki 32 MB.
- Dodatkowy automatyczny podajnik dokumentów pozwala na utrzymanie stałej prędkości kopiowania 13 kopii na minutę.
- Opcjonalny moduł drukarki dzięki typowym sterownikom PCL5e i PCL6 zapewnia funkcjonalność profesjonalnej drukarki dla małego zespołu.
- Zapas papieru do 600 stron.
- Inne możliwe funkcje kopiarki: tryby sterowania: obrazem automatyczny/ręczny/foto; kody użytkownika, automatyczny obrót obrazu; łączenie kopii (2 w 1 oraz 4 w 1); automatyczny wybór kasety, oszczędzanie energii.



Lanier LP138c/138cmf

- kopiarka
- drukarka
- faks
- skaner
- e-mail
- kolor

Kolorowa laserowa drukarka Lanier LP138c wyraźnie wyróżnia się w swojej klasie prędkością, jakością i ekonomią rozwiązań. Przeznaczona do pracy w środowisku biurowym, tworzy nowy standard stosunku funkcjonalności i jakości do ceny kosztów i eksploatacji. Produkuje kolorowe dokumenty z prędkością 28 stron A4 na minutę i 38 stron czarno-białych na minutę. Ma bogate wyposażenie opcjonalne oraz funkcjonalne oprogramowanie pozwalające efektywnie zarządzać pracą drukarki w sposób dostępny tylko dla produktów najwyższej klasy.

- Rzeczywista rozdzielczość 1200 dpi.
- Obsługa szerokiej gamy formatów aż do A3++ (90 × 148 mm do 305 × 457 mm).
- Zasób papieru do 3100 arkuszy z pięciu źródeł papieru.
- Dostępne opcje to między innymi duplex, czteropółkowy sorter i sorter na 2500 arkuszy ze zszywaniem i dziurkowaniem.
- Pamięć standardowa 64 MB z możliwością rozszerzenia do 348 MB oraz dyskiem 20 MB.
- Karta sieciowa w standardowym wyposażeniu ze sterownikami PC5c, PS3 oraz nowy funkcjonalny sterownik RPCS.
- Możliwość uzyskania funkcji kopiowania przez zainstalowanie modułu skanera (LD 138cmf).



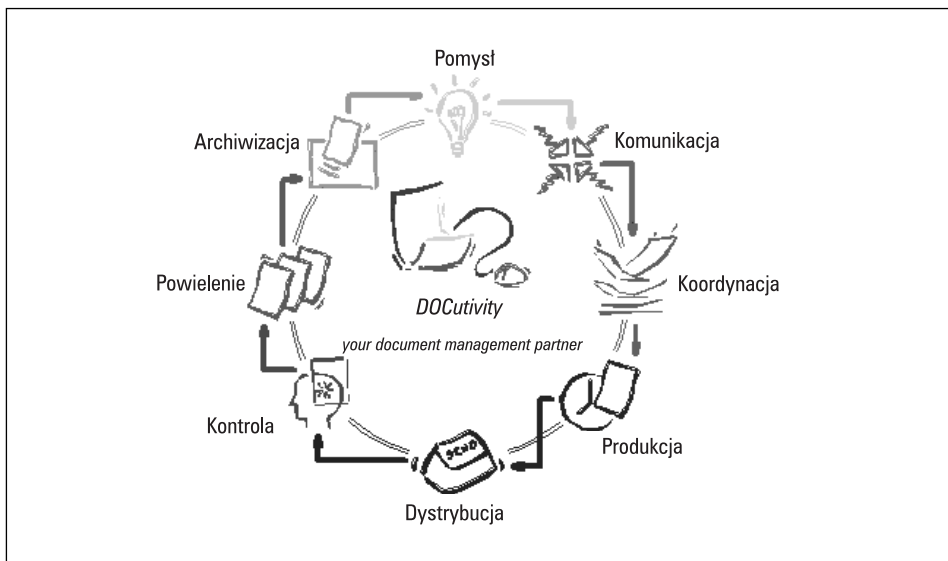
Lanier LD032c

- kopiarka
- drukarka
- faks
- skaner
- e-mail
- kolor

Lanier LD032c rozpoczyna nową erę w funkcjonowaniu nowoczesnego biura. Wytwarza czarno-białe kopie i wydruki z prędkością 32 stron na minutę oraz kolorowe kopie i wydruki z prędkością 10 stron na minutę. Tryby kopiowania i drukowania zapewniają pełną funkcjonalność w zakresie zarządzania dokumentami, odpowiednią dla najnowszej generacji sprzętu cyfrowego, dzięki zaawansowanym funkcjom sortowania, zszywania, dystrybucji i archiwizowania. Funkcjonalność systemu jest zwiększona o możliwości faksowania, skanowania i wysyłania skanowanych dokumentów pocztą elektroniczną. Jeden prosty i zwarty system redukuje potrzebę użycia kilku urządzeń, serwisów i materiałów eksploatacyjnych oraz zmienia na zawsze funkcjonalność obsługi biura, wnosząc nową jakość na bardzo korzystnych warunkach ekonomicznych, gdyż koszt wyprodukowania strony czarno-białej jest taki sam jak w konwencjonalnych urządzeniach czarno-białych tej klasy, a koszt strony kolorowej jest bezkonkurencyjny.

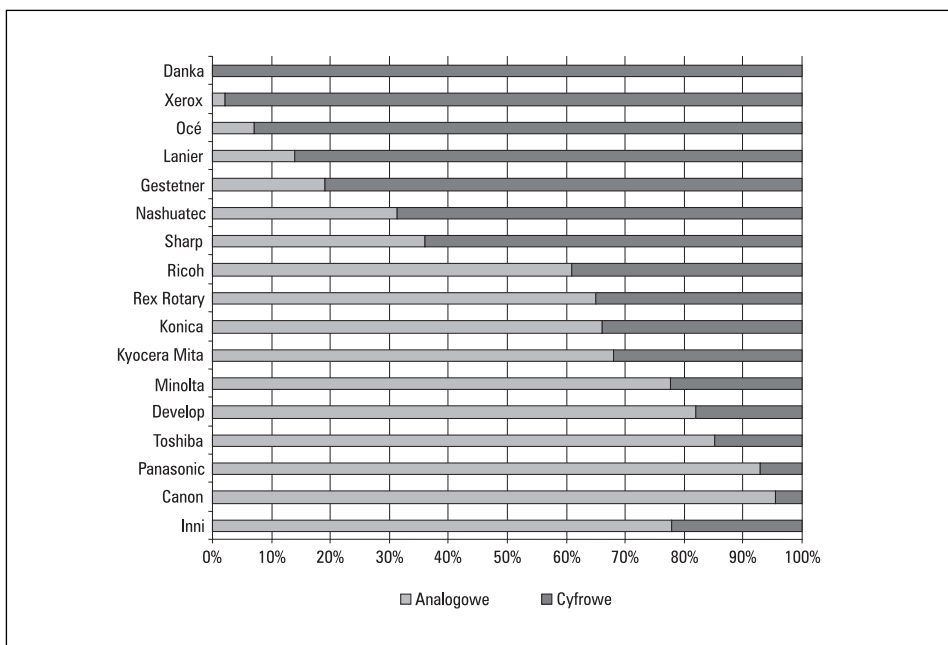
- Wysokiej jakości dokumenty w rozdzielczości 600 dpi w kolorze i czarno-białe.
- Tryb automatycznego wykrywania koloru w obrabianym dokumencie optymalizuje efektywność obsługi.
- Opcjonalny moduł sieciowego skanera i drukarki.
- Funkcjonalne sterowniki RPCS, standardowe PCL5c i PS3.
- Wszechstronne funkcje serwera dokumentów.
- Bogaty wybór opcji sortowania, zszywania i obróbki gotowych zestawów dokumentów.
- Możliwość bezpośredniego skanowania do poczty elektronicznej czarno-białych i kolorowych dokumentów.



Załącznik 6. Metodologia *DOCutivity*®

Źródło: Ediko sp. z o.o.

Załącznik 7. Stosunek liczby sprzedanych kopiarek cyfrowych do kopiarek analogowych w Polsce w 2001 r.



Źródło: Niepublikowane raporty IDC (2002), *The Copier Market in Poland, 2001–2006*.

Załącznik 8. Dostawy kopiarek (jednostki) według sprzedawcy i segmentu w Polsce w 2001 r.

Dostawca	Monochromatyczne							Kolor		Razem
	PC	1–20 ppm	21–30 ppm	31–44 ppm	45–69 ppm	70–90 ppm	91+ ppm	<10 ppm	10+ ppm	
Canon	3 237	7 023	363	178	53	1	0	65	32	10 952
Minolta	0	4 639	334	110	80	3	0	18	105	5 289
Kyocera Mita	196	2 954	743	193	40	0	3	3	0	4 132
Nashuatec	0	1 563	1 346	273	250	32	0	42	7	3 513
Toshiba	0	2 980	191	96	106	1	0	0	5	3 379
Sharp	137	2 396	137	25	10	0	0	0	22	2 727
Panasonic	0	2 130	194	12	26	0	0	0	0	2 362
Ricoh	115	1 445	455	127	72	10	0	37	15	2 276
Xerox	930	66	32	136	72	4	1	0	29	1 270
Gestetner	0	458	152	225	12	3	0	6	1	857
Konica	0	547	13	21	9	3	0	2	3	598
Lanier	0	188	148	13	17	1	0	6	1	374
Develop	0	253	9	12	1	0	0	1	0	276
Océ	0	0	0	2	199	0	0	0	0	201
Rex Rotary	0	97	15	0	0	11	0	4	1	128
Danka	0	0	46	0	8	35	0	16	11	116
Inni	0	191	89	6	1	0	0	0	0	287
Razem	4 615	26 930	4 267	1 429	956	104	4	200	232	38 737

Źródło: Niepublikowane raporty IDC (2002), *The Copier Market in Poland, 2001–2006*.

Załącznik 9. Dostawy kopiarek (wartość w mln USD) według sprzedawcy i segmentu w Polsce w 2001 r.

Dostawca	Monochromatyczne							Kolor		Razem
	PC	1–20 ppm	21–30 ppm	31–44 ppm	45–69 ppm	70–90 ppm	91+ ppm	<10 ppm	10+ ppm	
Canon	1,01	5,76	0,98	0,76	0,43	0,04	0,00	0,44	0,73	10,15
Nashuatec	0,00	1,94	3,41	1,07	1,59	0,57	0,13	0,57	0,17	9,45
Minolta	0,00	4,55	0,93	0,31	0,46	0,05	0,00	0,13	0,60	7,03
Kyocera Mita	0,07	3,30	1,98	0,86	0,50	0,00	0,00	0,03	0,00	6,74
Xerox	0,67	0,57	0,19	1,28	1,72	0,13	0,03	0,00	0,69	5,28
Toshiba	0,00	3,10	0,46	0,42	0,57	0,02	0,00	0,00	0,09	4,66
Ricoh	0,10	1,52	1,11	0,54	0,48	0,16	0,00	0,41	0,34	4,66
Sharp	0,08	2,69	0,43	0,15	0,08	0,00	0,00	0,00	0,35	3,78
Panasonic	0,00	1,94	0,47	0,05	0,21	0,00	0,00	0,00	0,00	2,67
Océ	0,00	0,00	0,00	0,01	2,63	0,00	0,00	0,00	0,00	2,64
Danka	0,00	0,00	0,30	0,00	0,16	0,94	0,00	0,30	0,53	2,23
Gestetner	0,00	0,52	0,39	0,88	0,05	0,04	0,00	0,06	0,02	1,96
Konica	0,00	0,76	0,05	0,09	0,11	0,06	0,00	0,03	0,03	1,13
Lanier	0,00	0,26	0,37	0,05	0,12	0,01	0,00	0,05	0,01	0,87
Rex Rotary	0,00	0,10	0,03	0,00	0,00	0,14	0,00	0,05	0,02	0,34
Develop	0,00	0,22	0,02	0,05	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00	0,31
Inni	0,00	0,18	0,19	0,04	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,42
Razem	1,93	27,41	11,31	6,56	9,13	2,16	0,16	2,08	3,58	64,32

Źródło: Niepublikowane raporty IDC (2002), *The Copier Market in Poland, 2001–2006*.

Załącznik 10. Prognoza dostaw kopiarek (liczba) w Polsce w latach 2001–2006

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	CAGR*
Koparki analogowe								
PC analogowe	4 699	3 462	2 810	1 820	990	470	100	-50,8%
roczny wzrost	b.d.	-26,3%	-18,8%	-35,2%	-45,6%	-52,5%	-78,7%	
Analogowe 1–20 ppm	26 004	21 933	17 680	11 930	6 140	2 470	960	-46,5%
roczny wzrost	b.d.	-15,7%	-19,4%	-32,5%	-48,5%	-59,8%	-61,1%	
Analogowe 21–30 ppm	1 942	1 344	780	340	90	0	0	-100,0%
roczny wzrost	b.d.	-30,8%	-42,0%	-56,4%	-73,5%	-100,0%	b.d.	
Analogowe 31–44 ppm	450	237	120	60	20	0	0	-100,0%
roczny wzrost	b.d.	-47,3%	-49,4%	-50,0%	-66,7%	-100,0%	b.d.	
Analogowe 45–69 ppm	215	67	40	10	0	0	0	-100,0%
roczny wzrost	b.d.	-68,8%	-40,3%	-75,0%	-100,0%	b.d.	b.d.	
Analogowe 70–90 ppm	18	1	1	1	0	0	0	-100,0%
roczny wzrost	b.d.	-94,4%	0,0%	0,0%	-100,0%	b.d.	b.d.	
Analogowe 91+ ppm	3	1	1	1	0	0	0	-100,0%
roczny wzrost	b.d.	-66,7%	0,0%	0,0%	-100,0%	b.d.	b.d.	
Razem koparki analogowe	33 331	27 045	21 432	14 162	7 240	2 940	1 060	-47,7%
roczny wzrost	b.d.	-18,9%	-20,8%	-33,9%	-48,9%	-59,4%	-63,9%	
Koparki monochromatyczne cyfrowe								
PC monochromatyczne cyfrowe	2 645	1 153	1 880	2 740	3 380	3 800	4 120	29,0%
roczny wzrost	b.d.	-56,4%	63,1%	45,7%	23,4%	12,4%	8,4%	
Monochromatyczne cyfrowe 1–20 ppm	2 142	4 997	9 220	14 220	18 780	20 510	21 600	34,0%
roczny wzrost	b.d.	133,3%	84,5%	54,2%	32,1%	9,2%	5,3%	
Monochromatyczne cyfrowe 21–30 ppm	2 253	2 923	3 610	4 670	5 750	7 260	8 390	23,5%

roczny wzrost	b.d.	29,7%	23,5%	29,4%	23,1%	26,3%	15,6%	
Monochromatyczne cyfrowe 31–44 ppm	1 257	1 192	1 530	1 720	1 900	2 100	2 350	14,5%
roczny wzrost	b.d.	-5,2%	28,4%	12,4%	10,5%	10,5%	11,9%	
Monochromatyczne cyfrowe 45–69 ppm	637	889	1 170	1 420	1 590	1 800	2 060	18,3%
roczny wzrost	b.d.	39,6%	31,6%	21,4%	12,0%	13,2%	14,4%	
Monochromatyczne cyfrowe 70–90 ppm	32	103	105	114	124	137	154	8,4%
roczny wzrost	b.d.	221,9%	1,9%	8,6%	8,8%	10,5%	12,4%	
Monochromatyczne cyfrowe 91+ ppm	3	3	5	10	12	16	21	47,6%
roczny wzrost	b.d.	0,0%	66,7%	100,0%	20,0%	33,3%	31,3%	
Razem kopiarki monochromatyczne cyfrowe	8 969	11 260	17 520	24 894	31 536	35 623	38 695	28,0%
roczny wzrost	b.d.	25,5%	55,6%	42,1%	26,7%	13,0%	8,6%	
Kopiarki kolorowe cyfrowe								
Kolorowe cyfrowe <10 ppm	266	200	150	80	40	20	10	-45,1%
roczny wzrost	b.d.	-24,8%	-25,0%	-46,7%	-50,0%	-50,0%	-50,0%	
Kolorowe cyfrowe 10+ ppm	122	232	280	350	460	610	820	28,7%
roczny wzrost	b.d.	90,2%	20,7%	25,0%	31,4%	32,6%	34,4%	
Razem kopiarki kolorowe cyfrowe	388	432	430	430	500	630	830	14,0%
roczny wzrost	b.d.	11,3%	-0,5%	0,0%	16,3%	26,0%	31,7%	
Razem kopiarki cyfrowe	9 357	11 692	17 950	25 324	32 036	36 253	39 525	27,6%
roczny wzrost	b.d.	25,0%	53,5%	41,1%	26,5%	13,2%	9,0%	
Razem kopiarki analogowe i cyfrowe	42 688	38 737	39 382	39 486	39 276	39 193	40 585	0,9%
roczny wzrost	b.d.	-9,3%	1,7%	0,3%	-0,5%	-0,2%	3,6%	
Kopiarki atramentowe								
roczny wzrost	b.d.	139,5%	25,6%	19,5%	16,3%	14,5%	12,3%	

* Compound Annual Growth Rate

Źródło: Niepublikowane raporty IDC (2002), *The Copier Market in Poland, 2001–2006*.

Załącznik 11. Prognoza dostaw kopiarek (wartość w mln USD) w Polsce w latach 2001–2006

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	CAGR
Kopiarki analogowe								
PC analogowe	2,00	1,10	0,78	0,45	0,23	0,10	0,02	-55,1%
roczny wzrost	b.d.	-45,0%	-29,1%	-42,3%	-48,9%	-56,5%	-80,0%	
Analogowe 1–20 ppm	24,20	19,97	15,33	9,82	4,77	1,83	0,68	-49,1%
roczny wzrost	b.d.	-17,5%	-23,2%	-35,9%	-51,4%	-61,6%	-62,8%	
Analogowe 21–30 ppm	4,04	2,83	1,62	0,69	0,17	0,00	0,00	-100,0%
roczny wzrost	b.d.	-30,0%	-42,8%	-57,4%	-75,4%	-100,0%	b.d.	
Analogowe 31–44 ppm	1,47	0,73	0,35	0,16	0,05	0,00	0,00	-100,0%
roczny wzrost	b.d.	-50,3%	-52,1%	-54,3%	-68,8%	-100,0%	b.d.	
Analogowe 45–69 ppm	1,44	0,43	0,24	0,06	0,00	0,00	0,00	-100,0%
roczny wzrost	b.d.	-70,1%	-44,2%	-75,0%	-100,0%	b.d.	b.d.	
Analogowe 70–90 ppm	0,31	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	-100,0%
roczny wzrost	b.d.	-96,8%	0,0%	0,0%	-100,0%	b.d.	b.d.	
Analogowe 91+ ppm	0,07	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-100,0%
roczny wzrost	b.d.	-57,1%	-100,0%	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	
Razem kopiarki analogowe	33,53	25,10	18,33	11,19	5,22	1,93	0,70	-51,1%
roczny wzrost	b.d.	-25,1%	-27,0%	-39,0%	-53,4%	-63,0%	-63,7%	
Kopiarki monochromatyczne cyfrowe								
PC monochromatyczne cyfrowe	1,81	0,84	1,26	1,72	1,94	2,06	2,13	20,5%
roczny wzrost	b.d.	-53,6%	50,0%	36,5%	12,8%	6,2%	3,4%	
Monochromatyczne cyfrowe 1–20 ppm	3,88	7,45	12,52	17,48	20,70	20,20	18,66	20,2%
roczny wzrost	b.d.	92,0%	68,1%	39,6%	18,4%	-2,4%	-7,6%	
Monochromatyczne cyfrowe 21–30 ppm	7,03	8,47	9,75	11,72	13,33	15,67	15,67	13,1%

roczny wzrost	b.d.	20,5%	15,1%	20,2%	13,7%	17,6%	0,0%	
Monochromatyczne cyfrowe 31–44 ppm	6,52	5,83	7,44	8,17	8,41	8,49	8,32	7,4%
roczny wzrost	b.d.	-10,6%	27,6%	9,8%	2,9%	1,0%	-2,0%	
Monochromatyczne cyfrowe 45–69 ppm	8,76	8,70	10,43	11,95	12,42	13,19	14,17	10,2%
roczny wzrost	b.d.	-0,7%	19,9%	14,6%	3,9%	6,2%	7,4%	
Monochromatyczne cyfrowe 70–90 ppm	0,60	2,15	2,14	2,28	2,32	2,41	2,51	3,1%
roczny wzrost	b.d.	2,58	-0,00	0,07	0,02	0,04	0,04	
Monochromatyczne cyfrowe 91+ ppm	0,12	0,13	0,20	0,38	0,43	0,52	0,60	35,8%
roczny wzrost	b.d.	8,3%	53,8%	90,0%	13,2%	20,9%	15,4%	
Razem kopiarki monochromatyczne cyfrowe	28,72	33,57	43,74	53,70	59,55	62,54	62,06	13,1%
roczny wzrost	b.d.	16,9%	30,3%	22,8%	10,9%	5,0%	-0,8%	
Kopiarki kolorowe cyfrowe								
Kolorowe cyfrowe <10 ppm	2,21	2,08	1,47	0,72	0,34	0,16	0,07	-49,3%
roczny wzrost	b.d.	-5,9%	-29,3%	-51,0%	-52,8%	-52,9%	-56,3%	
Kolorowe cyfrowe 10+ ppm	3,28	3,58	3,67	3,99	4,92	6,23	8,08	17,7%
roczny wzrost	b.d.	9,1%	2,5%	8,7%	23,3%	26,6%	29,7%	
Razem kopiarki kolorowe cyfrowe	5,49	5,66	5,14	4,71	5,26	6,39	8,15	7,6%
roczny wzrost	b.d.	3,1%	-9,2%	-8,4%	11,7%	21,5%	27,5%	
Razem kopiarki cyfrowe	34,21	39,23	48,88	58,41	64,81	68,93	70,21	12,3%
roczny wzrost	b.d.	14,7%	24,6%	19,5%	11,0%	6,4%	1,9%	
Razem kopiarki analogowe i cyfrowe	67,74	64,33	67,21	69,60	70,03	70,86	70,91	2,0%
roczny wzrost	b.d.	-5,0%	4,5%	3,6%	0,6%	1,2%	0,1%	
Kopiarki atramentowe								
	1,77	6,76	8,19	9,32	10,58	11,64	12,71	13,5%
roczny wzrost	b.d.	281,9%	21,2%	13,8%	13,5%	10,0%	9,2%	

Źródło: Niepublikowane raporty IDC (2002), *The Copier Market in Poland, 2001–2006*.

Załącznik 12. Najważniejsze kanały sprzedaży kopiarek w Polsce w 2001 r.

	Partner lokalny	Status
Brother	Brother International	Przedstawicielstwo
Canon	Canon Polska	Biuro sprzedaży
	Everest	Dystrybutor
	FaxPol	Dystrybutor
	Merkator	Dystrybutor
	New-Tec	Dystrybutor
	River	Dystrybutor
Develop	Copyland	Biuro sprzedaży
Gestetner	ATA-INT sp. z o.o.	Wyłączny dystrybutor
HP	HP Polska	Biuro sprzedaży
	JTT	Dystrybutor
	Tech Data	Dystrybutor
	Techmex	Dystrybutor
	ABC Data	Dystrybutor
Rex Rotary	Riset	Dystrybutor
Kyocera Mita	PPI-ETC Poland	Dystrybutor
Lanier	MCX	Wyłączny dystrybutor
Minolta	Minolta Polska	Biuro sprzedaży
	ABC Data	Dystrybutor
	Tech Data	Dystrybutor
Nashuatec	Euroimpex SA	Dystrybutor
Panasonic	Panasonic Polska	Dystrybutor
	5 Net	Dystrybutor
	StarFax	Dystrybutor
	Biurosystem	Dystrybutor
	Impol	Dystrybutor
	Polsonic	Dystrybutor
	Impex	Dystrybutor
Océ	Océ Polska	Biuro sprzedaży
Ricoh	Ricoh	Biuro sprzedaży
	TechData	Dystrybutor
	AB	Dystrybutor
	Eprint	Dystrybutor
Sharp	Sharp Polska	Biuro sprzedaży
Toshiba	TBM SA	Wyłączny przedstawiciel
Xerox	Xerox Polska	Biuro sprzedaży

Źródło: Niepublikowane raporty IDC (2002), *The Copier Market in Poland, 2001–2006*.

Ediko (A) – arkusz z pytaniami pomocniczymi i zadaniami

1. Co było głównym zmartwieniem Grzegorza Kwapisza odnośnie do sytuacji firmy Ediko w październiku 2003 r.? Jakie są atuty firmy?
2. Jakiego rodzaju przedsiębiorstwem jest Ediko? Jak tego typu przedsiębiorstwa tworzą wartość dla klienta? Jak można poprawić ich efektywność?
3. Jak zmieni się struktura rynku w związku z tym, że sprzęty peryferyjne (kopiarki, drukarki, skanery, faksy) zbiegają się i dostawcy konkurują o ten sam rynek „dokumentu cyfrowego”?
4. Jakie jest znaczenie sprzętu do wydruków kolorowych na rynku polskim? Jakie są kluczowe czynniki kierujące rynkiem kopiarek w Polsce?
5. Na czym powinien się skupić Grzegorz Kwapisz, żeby wyprowadzić Ediko na prostą? Czy rozwinięcie usługi *print-on-demand* może w tym pomóc, czy raczej nie?

Przygotuj zwięzły i rzeczowy raport dla Grzegorza Kwapisza – jednostronnicowe streszczenie menedżerskie (*Executive Summary*) – liczący 1800 znaków i ewentualne załączniki (maksymalnie 3 strony, 3600 znaków).

Sugerowana literatura uzupełniająca

- Srivastava R.K., Shervani T.A., Fahey L., *Market-based assets and shareholder value: a framework for analysis*, „Journal of Marketing” 1998, nr 1, s. 2–18.
- Srivastava R.K., Shervani T.A., Fahey L., *Marketing, business processes, and shareholder value: an organizationally embedded view of marketing activities and the discipline of marketing*, „Journal of Marketing” 1999, Special Issue, s. 168–179.

Doradztwo Gospodarcze DGA (A)¹

Doradzamy wielkim jutra.
Fragment z misji firmy DGA

Zaskoczenie inwestorów

Warszawska Giełda Papierów Wartościowych przeżywała okres dobrej koniunktury, gdy w połowie lutego 2004 r. rozeszła się wiadomość, że miesiąc później miało dojść do ogłoszenia oferty publicznej DGA – firmy zajmującej się doradztwem gospodarczym. Analitycy giełdowi oczekiwali na tę emisję z zaciekawieniem, przede wszystkim dlatego że miała to być pierwsza w Polsce i jedna z niewielu na świecie – obok Bearing Point czy Accenture – firma doradcza notowana na giełdzie.

– *Chcemy z niej pozyskać co najmniej 15 mln PLN* – powiedział prezes Andrzej Głowacki. – *Do rąk inwestorów giełdowych może trafić maksymalnie 560 tys. akcji, tj. 25% kapitału po podwyższeniu. W wolnym obrocie na początku znajdzie się 1/3 akcji spółki.*

Od małego biura do dużego gracza

Doradztwo Gospodarcze DGA SA było spółką wchodzącą w skład Grupy Kapitałowej DGA, do której należała także spółka Usługi Audytorskie DGA sp. z o.o. (w 99% zależna od firmy Doradztwo Gospodarcze DGA SA). Ponadto

¹ Studium przypadku biznesowego przygotowano razem z Magdaleną Krzyżanowską przy współpracy z Witoldem Hruzewiczem i Jackiem Byrtem z firmy Azimutus Associates do 10. edycji konkursu „Przedsiębiorczość, Finanse i Zarządzanie”, organizowanego przez Fundację Edukacyjną Przedsiębiorczości (2006). Ma ono służyć jako materiał dydaktyczny do dyskusji, a jego celem nie jest ocena efektywności działań prowadzonych przez firmę. Niektóre dane zostały zmienione.

spółka Doradztwo Gospodarcze DGA SA była komandytariuszem w Kancelarii Prawnej Marcin Piszcz i Wspólnicy s.k.

Doradztwo Gospodarcze DGA SA zostało założone w 1995 r., stanowiło jednak kontynuację usług świadczonych we wcześniejszych latach przez spółkę BONUS s.c., której jednym ze współników był Andrzej Głowacki. Spółka BONUS od 1990 r. świadczyła usługi doradztwa prawnego, prowadzenia ksiąg rachunkowych i handlowych, a także oferowała usługi odpowiadające ówczesnym potrzebom małych przedsiębiorstw w zakresie sporządzania biznesplanów, przygotowywania wniosków kredytowych, analiz efektywności inwestycji, później zaś także analiz przedprywatyzacyjnych. Jeszcze w 1990 r. usługi księgowe zostały wydzielone do spółki PROBONUS sp. z o.o., która od 1996 r. działa pod nazwą Usługi Audytorskie DGA sp. z o.o. Z kolei w 1993 r. zespół pracowników spółki BONUS został przejęty przez nowo utworzoną spółkę Doradztwo Gospodarcze Andrzej Głowacki, której następczynią stała się firma założona w 1995 r. Doradztwo Gospodarcze Andrzej Głowacki SA (obecnie Doradztwo Gospodarcze DGA SA). Ponadto w 1996 r. DGA powołała Instytut Promocji Jakości sp. z o.o., a rok później Systemy Informacyjne DGA SA. W lipcu 2003 r. obie te spółki zostały wcielone do DGA (ewolucję Grupy DGA prezentuje załącznik 1).

Grupa DGA ciągle rosła w siłę, rozszerzając zakres swoich usług, a jednocześnie rezygnując z tych, których dochodowość była zbyt niska, np. z przekształcania spółdzielni w spółki prawa handlowego, przygotowywania analiz przedprywatyzacyjnych realizowanych dla wojewodów czy przygotowywania wniosków kredytowych.

Podstawowymi źródłami przychodów DGA w 2004 r. były usługi doradztwa biznesowego, konsultingu zarządczego i doradztwa związanego z akcesją Polski do Unii Europejskiej oraz produkty informatyczne – specjalistyczne oprogramowanie stanowiące uzupełnienie usług doradczych. Szczegółową charakterystykę usług i produktów DGA zawiera załącznik 2.

Udział przychodów generowanych przez doradztwo biznesowe w całości przychodów DGA ulegał stopniowemu zmniejszeniu. W samym doradztwie biznesowym zmiana struktury przychodów była jednak nieznaczna – podstawowym obszarem były usługi w zakresie *corporate finance*, uzupełniane doradztwem w obszarze restrukturyzacji i inżynierii. Wyjątkiem w dosyć stabilnej strukturze przychodów spółki był duży udział „pozostałych” przychodów w 2001 r. (zob. załącznik 4). Fakt ten wiązał się z pozyskaniem przez DGA dużego kontraktu szkoleniowego o wartości ponad 4 mln PLN, finansowanego przez Bank Światowy. Wpływ realizacji tego kontraktu na wyniki spółki został jednak w dużej mierze zneutralizowany przez znaczny koszt udziału podwykonawców.

Konsulting zarządczy został wprowadzony do oferty spółki w 1997 r. i charakteryzował się bardzo wysoką dynamiką wzrostu przychodów. Udział przychodów

generowanych w tym obszarze wzrósł z niecałych 3% całkowitych przychodów DGA w 2000 r. do blisko 40% w pierwszej połowie 2003 r. Obszar konsultingu zarządczego był zdominowany przez usługi związane z wdrażaniem systemów zarządzania jakością (zob. załącznik 5).

Usługi związane z przystąpieniem Polski do struktur Unii Europejskiej zostały wprowadzone do oferty w 2003 r. Wzrost przychodów był szybki dzięki największemu w historii DGA projektowi finansowanemu ze środków PHARE 2001 „Promocja Zatrudnienia i Rozwój Zasobów Ludzkich – Województwo Wielkopolskie”.

Produkty IT tworzone przez DGA służyły wyłącznie jako wsparcie podstawowej działalności spółki (załącznik 3 przedstawia przychody ze sprzedaży produktów i usług DGA) i nie były sprzedawane na zewnątrz jako osobne produkty.

Niewielki wpływ na wyniki grupy miała działalność prowadzona przez podmiot w 99% zależny od firmy Doradztwo Gospodarcze DGA SA – Usługi Audytorskie sp. z o.o., świadczącej – jak sama nazwa wskazuje – usługi audytorskie związane z prowadzeniem ksiąg rachunkowych oraz doradztwem podatkowym. Znikomy wpływ na wyniki finansowe grupy miała również działalność Kancelarii Prawnej Marcin Piszcz i Wspólnicy s.k. Była ona jednak ważna dla DGA, ponieważ świadczyła usługi prawne zarówno na rzecz spółki DGA, jak i dla jej klientów, tym samym uzupełniając ofertę spółki o specjalistyczne usługi związane z analizami prawnymi i podatkowymi transakcji prywatyzacyjnych, restrukturyzacyjnych oraz połączeń i przejęć podmiotów.

Podstawowym kosztem działalności DGA były koszty związane z pracą konsultantów. W wypadku realizacji kontraktów o stosunkowo dużej wartości, cechujących się wysokim stopniem złożoności lub wymagających wykorzystania kompetencji w wielu specjalistycznych dziedzinach, koszty zwiększały się o wynagrodzenia podwykonawców (współpracujących spółek doradczych, specjalistycznego oprogramowania i usług IT, analiz prawnych, rzeczoznawców majątkowych, wykładowców zatrudnionych w projektach szkoleniowych itp.). Przyjęty przez spółkę model prowadzenia biznesu zakładał zatrudnienie minimalnej liczby osób na podstawie umowy o pracę. Liczba pracowników zatrudnionych w tej formie wahała się w przeszłości od kilku do kilkunastu, przy czym były to osoby pracujące w administracji. Pracownicy merytoryczni DGA byli konsultantami prowadzącymi własną działalność gospodarczą, świadczącymi usługi dla spółki na podstawie umów o współpracy (w tym długoterminowych). Ponadto na potrzeby poszczególnych projektów spółka zatrudniała konsultantów na podstawie umów-zleceń. Na początku 2004 r. trzon zespołu konsultantów spółki (świadczących dla DGA usługi na podstawie umów o współpracę w ramach prowadzonej przez siebie działalności gospodarczej) wynosił 66 osób.

Portfel odbiorców usług DGA był zdywersyfikowany. Spółka świadczyła usługi dla dużej liczby podmiotów małej i średniej wielkości, ale Głównie martwiła

większa niż w wypadku Wielkiej Czwórki (czyli firm Ernst & Young, PricewaterhouseCoopers, KPMG i Deloitte) koncentracja przychodów w dużych spółkach (głównie z sektora energetycznego, ciepłowniczego i telekomunikacyjnego). We wcześniejszych latach znaczny udział w strukturze odbiorców miały instytucje rządowe, w ostatnim czasie jednak ich znaczenie w strukturze sprzedaży DGA zmalało. Strukturę sprzedaży spółki ze względu na sektor przedstawia załącznik 6. Najważniejsze projekty zrealizowane przez DGA pokazuje załącznik 7.

Ocieplenie globalne

Rynek usług doradczych zarówno na świecie, jak i w Polsce w 2004 r. powoli zaczynał się budzić ze stanu hibernacji, spowodowanego spowolnieniem rozwoju gospodarki światowej po 2000 r., nagłym upadkiem rynku *e-commerce* oraz skandalami księgowymi w Stanach Zjednoczonych w 2002 r. (zob. załącznik 8). Wydawało się, że chude lata minęły i choć sytuacja w branży raczej nie mogła szybko wrócić do stanu sprzed kryzysu – gdy gospodarka światowa rozwijała się w tempie kilku procent rocznie – kolejne sektory liberalizowały się, technologia zmieniała się w szalonym tempie, apetyty i portfele konsumentów rosły, a jedynym problemem, jaki spędzał inwestorom sen z powiek, było to, czy zdążą ulokować kapitał we wszystkich obiecujących obszarach. Można było odczuć wyraźne objawy odwilży.

Wielkość rynku usług doradczych w Europie w 2003 r. była szacowana na 47,5 mld EUR, co stanowiło 0,42% PKB w porównaniu z 0,44% w 2001 r. i 0,42% w 2002 r. (załącznik 9 przedstawia wielkość rynku usług doradczych w Europie w stosunku do PKB w latach 1994–2002) oraz 0,14% w Polsce, także w 2002 r. Załącznik 10 pokazuje wielkość rynku i udział usług doradczych w PKB państw europejskich w 2002 r.

Na tym lukratywnym rynku w Europie działało ok. 60 tys. firm zatrudniających ok. 315 tys. konsultantów. Szacunkowy roczny obrót przypadający na konsultanta w 2004 r. kształtował się na poziomie ok. 154 tys. EUR. Dominujące znaczenie miało jednak kilkanaście dużych spółek – przede wszystkim amerykańskich i zajmujących się doradztwem w zakresie IT. Załącznik 11 zawiera zestawienie głównych graczy na światowym rynku doradczym w 2002 r. Ogólnie firmy doradcze można było podzielić na duże – najczęściej międzynarodowe (Top 20), średnie (często lokalne lub o wąskiej specjalizacji) oraz małe, to znaczy te, których roczny przychód nie przekraczał 500 tys. EUR.

Z roku na rok wzrastał udział w rynku firm z grupy Top 20 (z 47,5% w 1999 r. do 56,1% w 2004 r.), co przypisywano lepszej zdolności tych firm do spełniania oczekiwań klientów w zakresie kompleksowości usług.

Struktura przychodów branży doradczej ulegała ciągłym zmianom. I tak np. zmniejszył się udział przychodów ze sprzedaży usług w zakresie strategii rozwojowych firm z 25,8% w 2001 r. do 17% w 2004 r., wzrósł natomiast z poziomu 4,5% do 11% w dziedzinie zarządzania zasobami ludzkimi. Dominujące znaczenie w tamtym okresie w ujęciu całościowym miały w Europie usługi doradcze w zakresie zarządzania operacyjnego (27%) oraz doradztwa informatycznego i wdrożeń systemów IT (26%). Pozostałe usługi to przede wszystkim wydzielenie usług (outsourcing). W odniesieniu do krajów Europy Środkowo-Wschodniej kluczowymi obszarami były usługi dotyczące strategii rozwojowych firm, zarządzania operacyjnego i zarządzania zasobami ludzkimi.

Klienci firm doradczych, przede wszystkim wielkie korporacje, zaczęli bardziej skrupulatnie przyglądać się wydatkom na doradztwo. Niektóre z nich, np. Credit Suisse First Boston i Lehman Brothers, wprowadziły nawet czasowy zakaz zatrudniania doradców lub stworzyły własne działy doradcze, takie jak American Express, General Electric, AOL Time Warner. Firmy doradcze zaczęły odczuwać zdecydowanie większą presję ze strony swoich klientów – skrócił się czas wykonywania projektów z 6–18 miesięcy do 3–6 miesięcy, zakres usług był węższy, a cele określane bardziej precyzyjnie, co niekiedy skutkowało realizacją kilku autonomicznych projektów, do których koordynacji potrzebny był konsultant.

Jeszcze kilka lat wcześniej tradycyjne firmy doradztwa gospodarczego miały wyraźny profil: McKinsey & Company czy Boston Consulting Group były znane ze strategii, Andersen Consulting (później Accenture) i Capgemini z technologii informatycznej, a Ernst & Young i Deloitte & Touche z audytu, finansów i doradztwa kadrowego (tego ostatniego w Polsce w małym zakresie). Nowe oczekiwania klientów i kurczące się źródła przychodów przypadających na każdą z firm spowodowały jednak stopniowe zacieranie się różnic pomiędzy firmami doradczymi (choć w ograniczonym stopniu, gdyż np. McKinsey nigdy nie świadczył usług w dziedzinie audytu, a E&Y – doradztwa strategicznego).

Według ekspertów, na spowolnienie rozwoju rynku usług doradczych w Europie miały dotychczas wpływ także stosunkowo niewielka liczba przełomowych koncepcji biznesowych, mogących wpłynąć na skokowy wzrost rynku, próby wykorzystywania przez spółki wcześniej poczynionych inwestycji w sferze IT oraz zmniejszające się w porównaniu z wcześniejszym okresem wydatki na nowe oprogramowanie i sprzęt. Do głównych czynników, które oddziaływały na wzrost wartości rynku usług doradczych w świecie, zaliczano wzrost wydatków w sferze IT, wydatków rządowych związanych z bezpieczeństwem i transmisją danych oraz wydatków na usługi doradcze związane z działalnością niszową. Oczekiwano również, że w kolejnych nowych obszarach działalności sukcesywnie będzie rosło znaczenie IT.

Największe jednak znaczenie dla rozwoju rynku usług doradczych miał ing polegający na poszukiwaniu tańszych sposobów wykonywania podstawowych,

niestrategicznych zadań operacyjnych – od zarządzania kadrami poprzez drukowanie broszur, obsługę transakcji i obsługę informatyczną po zdalną, telefoniczną obsługę klienta. Ing był coraz bardziej popularny, ponieważ znakomicie wpisywał się w ogólnoswiatową tendencję do „odchudzania” firm i koncentrowania się na podstawowej działalności. Świadczone go na dwa sposoby: część firm doradczych oferowała rolę pośrednika w szukaniu tańszych dostawców i negocjowaniu z nimi optymalnych warunków umowy, część zaś sama podejmowała się wykonywania usług pewnego typu. Rola dostawcy cieszyła się większym zainteresowaniem firm doradczych niż rola pośrednika, gdyż dawała klientowi większą wartość dodaną.

Na podstawie danych Kennedy Information, Inc. przewidywano, że w 2005 r. przyrost przychodów sektora usług doradczych osiągnie poziom 5,8%.

Klimat w Polsce

Udział polskiego rynku usług doradczych w rynku europejskim w 2002 r. miał marginalne znaczenie, osiągał bowiem poziom zaledwie 0,5% i wynosił 235 mln EUR. Działo na nim ok. 250 firm zatrudniających 5000 konsultantów, z których na każdego średnio przypadał roczny obrót w wysokości 47 tys. EUR.

Pomimo względnego opóźnienia w rozwoju rynku, podobnie jak na świecie, czołowe miejsca na rynku usług doradczych w Polsce zajmowały firmy z branży IT. Po wyłączeniu spółek „czysto informatycznych” graczy na rynku – ze względu na skalę prowadzonej przez nich działalności – można było podzielić na:

- dużych graczy audytowych – a wśród nich najbardziej znane firmy, np. Wielką Czwórkę – świadczących kompleksowe usługi w zakresie optymalnych formalnoprawnych warunków prowadzenia biznesu, w których audyt stanowi 70–80% przychodów,
- międzynarodowe firmy *management consulting* – takie jak McKinsey czy Boston Consulting Group – świadczące kosztowne usługi dla zarządów międzynarodowych firm,
- lokalne spółki doradcze – oferujące usługi małym i średnim przedsiębiorstwom oraz rządowi, konkurujące z innymi dzięki stosunkowo niskim cenom,
- podmioty niszowe – świadczące wyspecjalizowane usługi dla wąskich grup odbiorców, np. Stratosfera – marketing, GFMP – komunikacja i zarządzanie kadrami, CII Group – usprawnienia operacyjne, Sovereign Capital – samorządy,
- samodzielnych ekspertów branżowych – czyli podmioty o marginalnym znaczeniu na rynku ze względu na niemożność zdobywania większych zleceń i wdrażania własnych rozwiązań.

Z uwagi na specjalizację firmy na rynku usług doradczych w Polsce w 2004 r. można było podzielić na: strategiczne, technologiczne i ogólne lub funkcjonalne. Doradztwo strategiczne dotyczyło tworzenia strategii i doskonalenia działalności w wyodrębnionych obszarach, takich jak sprzedaż, marketing czy działalność operacyjna. Doradztwo technologiczne koncentrowało się na wykorzystaniu zdobyczy technologicznych w budowaniu przewagi konkurencyjnej. Doradztwo funkcjonalne zaś oznaczało, że firmy zajmujące się nim nie mają określonej specjalizacji, lecz oferują szeroki wachlarz usług (audyt, podatki, marketing, sprzedaż). Załącznik 12 przedstawia najważniejsze podmioty działające w Polsce w podziale ze względu na profil doradztwa. Znaczenie poszczególnych rodzajów usług doradczych w Polsce w 2002 r. prezentuje załącznik 13.

Różnicę klas pomiędzy usługami Wielkiej Czwórki i innych firm ukazywały stawki za dzień pracy konsultanta: u McKinseya – 4000 USD, u Wielkiej Czwórki – 1200–2500 USD (więcej u E&Y i PwC, mniej u KPMG i D&T), u pozostałych zaś – 300–700 USD.

Spółka DGA szczególnie uważnie przyglądała się firmom krajowym o podobnym doświadczeniu rynkowym i profilu działalności. Były to: EVIP Grupa Firm Doradczych, Nicom Consulting sp. z o.o., Doradca Consultants Ltd. sp. z o.o., Frąckowiak i Wspólnicy – Konsulting sp. z o.o. i Pro-Invest International sp. z o.o. Załącznik 14 przedstawia przychody ze sprzedaży DGA na tle jej bliskich konkurentów.

EVIP Grupa Firm Doradczych była holdingiem specjalizującym się w prywatyzacjach i doradztwie strategicznym, działającym na rynku od ponad 15 lat. W ofercie firmy można było wyróżnić dwie linie produktowe: doradztwo w zakresie zarządzania strategicznego i operacyjnego (w tym: planowania, strategicznej reorientacji firmy, restrukturyzacji, optymalizacji wykorzystania zasobów i integracji po transakcjach kapitałowych *post-merger*) oraz doradztwo finansowe i inwestycyjne (w zakresie: strukturyzacji finansowania, finansowania kredytowego, ze środków pomocowych i budżetowych, z rynków kapitałowych, budowy ładu korporacyjnego, przekształceń strukturalnych, fuzji i przejęć, wycen). Uzupełnieniem były specjalistyczne usługi analityczne, podatkowe i prawne.

Spółka Nicom Consulting Ltd. powstała w 1990 r. Prezesem zarządu i głównym udziałowcem była Henryka Bochniarz. Firma nastawiała się na obsługę dużych i średnich podmiotów gospodarczych. Oferowała usługi w zakresie doradztwa w projektach Unii Europejskiej, kompleksowej restrukturyzacji, obsługi transakcji, konsolidacji spółek, analiz rynkowych, biznesplanów, wycen wartości. Podobnie jak EVIP, była znana głównie z doradztwa prywatyzacyjnego.

Firma Frąckowiak i Wspólnicy – Konsulting sp. z o.o. działała od 1991 r. (początkowo pod inną nazwą). Oferowała usługi w trzech, określanych przez firmę jako kluczowe, obszarach: doradztwo gospodarcze (w tym: obsługa fuzji i przejęć, dokonywanie wycen przedsiębiorstw, opracowanie strategii rozwoju

i studiów wykonalności projektów inwestycyjnych), doradztwo w zakresie wykorzystania funduszy europejskich i szkolenia.

Firma Doradca Consultants Ltd. sp. z o.o. powstała w 1985 r. Świadczyła usługi z zakresu rozwoju organizacji (dotyczące strategii i zarządzania, struktur organizacji, badania i usprawniania procesów oraz działań, systemów motywacji, przygotowania i wdrożenia procesów restrukturyzacji oraz prywatyzacji i projektów wdrażania zmian), doradztwa finansowego (m.in. w dziedzinie analiz opłacalności, wycen, studiów taryfowych, tworzenia biznesplanów, systemów controllingu finansowego, analiz kosztów, ocen podmiotów będących przedmiotem transakcji – *due diligence*, zarządzania kosztami działań), doradztwa marketingowego, standardów zarządzania (systemy jakości, ochrona środowiska i systemy BHP), doradztwa w obszarze działalności gospodarczej na terenie krajów WNP, doradztwa związanego z dotacjami UE, a także licencjonowanych szkoleń dotyczących technik sprzedaży towarów i usług wysokiej wartości, negocjacji i pracy zespołowej.

Firma Pro-Invest International sp. z o.o. działała od 1988 r. Specjalizowała się w doradztwie finansowym i inwestycyjnym oraz dotyczącym fuzji i przejęć spółek, w szczególności zaś w sprzedaży przedsiębiorstw i spółek, akwizycjach krajowych i zagranicznych, transakcjach MBO i MBI, przygotowywaniu ofert publicznych, pozycjonowaniu emisji nowych akcji, diagnozowaniu i formułowaniu działań strategicznych i operacyjnych w zakresie finansów jako miernika wszystkich innych działań firm oraz przygotowywaniu aplikacji i udzielaniu pomocy w pozyskiwaniu finansowania ze źródeł komercyjnych i subsydiowanych, w tym z Unii Europejskiej.

Sytuacja na polskim rynku usług doradczych w dużym stopniu odzwierciedlała problemy całej gospodarki, wysokie bezrobocie, niski PKB oraz dążenie do obniżania kosztów zmniejszyły wydatki przedsiębiorstw na usługi doradcze. Instytucje państwowe także zaczęły poszukiwać oszczędności. Spadła sprzedaż usług związanych z fuzjami i przejęciami. Ogólna sytuacja na rynku wywierała presję na marże firm doradczych. Wydawało się, że eldorado się skończyło i należało spojrzeć na rynek na nowo.

Za zwiastun nadziei dla rynku usług doradczych uważano rosnącą aktywność spółek małej i średniej wielkości we wdrażaniu zintegrowanych systemów informatycznych, a także wzrost zainteresowania usługami związanymi z zarządzaniem procesami. Niestety, była to tylko nadzieja, gdyż firmy doradcze nie wykorzystywały jeszcze tego potencjału.

– *Konsultanci muszą dać się poznać również średnim i małym podmiotom, których nie stać dzisiaj na wynajęcie renomowanej firmy doradczej, a które stanowią 90% polskich przedsiębiorstw. Podmioty te wykorzystają już wszystkie proste rezerwy i potrzebują nowych pomysłów na rozwój* – podkreślała Henryka Bochniarz, dodając: – *Problem w tym, że większość firm konsultingowych nie*

ma środków na to, by współfinansować projekty doradcze dla małych i średnich podmiotów i czekać na zapłatę do zakończenia projektu. DGA, które wchodzi na giełdę, jest wyjątkiem.

– Zgadzam się, że segment małych i średnich przedsiębiorstw jest niedoceniany przez nasze środowisko – wtórował pani prezes Nicom Consulting wiceprezes Capgemini Dariusz Brzeziński.

– My po prostu nie mamy produktu dla małych firm – jeszcze bardziej radykalnie stawiał sprawę Aleksander Kwiatkowski, partner zarządzający IBM Business Consulting Services. – W tej sytuacji widzę dwa rozwiązania. Jedno to poczekać, aż mała firma stanie się duża i dopiero wtedy zapłaci nam za usługi (a tymczasem korzystać z dofinansowania, jakie dają fundusze unijne). Drugie rozwiązanie polega na samoedukacji firm...

– Zastanawiam się, czy rozszerzenie rynku na małe i średnie przedsiębiorstwa nie jest rozwiązaniem „na siłę”. Niska penetracja rynku przez duże firmy doradcze nie oznacza przecież, że te firmy źle działają. Są bowiem kraje w Europie, które są bardziej podatne na usługi konsultingowe, i te, które są mniej podatne. W Holandii działa np. trzy razy więcej konsultantów niż w sąsiedniej Belgii. Polska zapewne nigdy nie będzie drugą Holandią lub Wielką Brytanią, gdzie notuje się wysoką penetrację rynku przez firmy doradcze – sceptycznie wyrażał swoją opinię Mik Kuczkiewicz, prezes Hay Group.

Według ekspertów, w najbliższym czasie sytuacja polskiego rynku doradczego miała ulec wyraźnej poprawie. Przewidywano, że oczekiwany wzrost gospodarczy i przystąpienie Polski do Unii Europejskiej wpłyną na wzrost sprzedaży usług związanych z wykorzystywaniem unijnych funduszy strukturalnych, przede wszystkim na programy zwalczania wysokiego bezrobocia, zarządzaniem zasobami ludzkimi wykazującym wzrost znaczenia w wyniku rządowych programów ukierunkowanych na tworzenie nowych miejsc pracy oraz zarządzaniem procesami dzięki dążeniu małych i średnich przedsiębiorstw do zwiększenia efektywności działania.

– Akcesja już wkrótce zmusi firmy do zaangażowania konsultantów. Szczególnie małe i średnie przedsiębiorstwa nie będą w stanie przedrzeć się przez gąszcz przepisów i norm, których wymaga Unia, a co dopiero mówić o przeanalizowaniu tych przepisów i szybkim dostosowaniu się – z przekonaniem mówiła Renata Hayder, partner w dziale doradztwa podatkowego Ernst & Young.

W analizach opierano się na analogii do zjawisk, które wystąpiły w Hiszpanii po jej przystąpieniu do Unii Europejskiej, gdzie w latach 1997–2003 przychody firm doradczych wzrosły z 938 mln EUR do 2587 mln EUR. Ale możliwy był także scenariusz grecki: po przystąpieniu Grecji do Unii Europejskiej grecki rynek usług doradczych wszedł w fazę stagnacji.

Optymiści sądzili także, że ze względu na intensyfikację procesów restrukturyzacyjnych w sektorach energetycznym, chemicznym oraz mediów komu-

nalnych nastąpi wzrost udziału tych sektorów w strukturze sprzedaży firm doradczych. Za mający się słabiej rozwijać rodzaj usług doradczych uważano doradztwo biznesowe. Dość zgodnie oczekiwano, że nastąpi dalszy spadek wartości rynku usług związanych z fuzjami i przejęciami. Co do outsourcingu, to biorąc pod uwagę, że do tej pory centra usług zatrudniały łącznie 3000 osób, a samych centrów było zaledwie 15 (m.in. usługi księgowo i finansowe – IBM, Kraków; usługi księgowo, podatkowe, płacowe, prawne i informatyczne – Accenture, Łódź; usługi księgowo, płacowe i podatkowe – Capgemini, Kraków; usługi zarządzania zasobami ludzkimi – KPMG, Poznań; usługi informatyczne – IBM, Warszawa, i Accenture, Łódź), należało się spodziewać wzrostu aktywności firm doradczych na tym polu.

Ostrożni nabywcy

Nabywcy usług doradczych mieli coraz wyższe wymagania wobec firm doradczych i konsultantów, a jednocześnie wykazywali coraz większą nieufność wobec ich ofert. Na podstawie badania przeprowadzonego przez Polską Konfederację Pracodawców stwierdzono, że 64% przedsiębiorców uważało, iż zaangażowanie firmy doradczej nie mogłoby doprowadzić do poprawy wyników ich firmy. Na taką opinię wpłynęły przede wszystkim: brak przekonania o potrzebie poprawy wyników firmy (36%), przypuszczenie, że konsultanci są zbyt drodzy (35%), brak czasu i chęci do wprowadzania konsultantów do branży (25%), obawa przed wyciekiem poufnych informacji (8%) oraz złe doświadczenia (4%).

– W czasie boomu konsultingowego pod koniec lat 90. mieliśmy jako branża tak dużo ofert, że nie potrafiliśmy ich przerobić. Wtedy to nauczyliśmy się stawiać diagnozy, zanim zobaczyliśmy klienta. Nauczyliśmy się szybko powielać rozwiązania. Brakowało nam natomiast inteligencji emocjonalnej, obycia z klientem, doświadczenia. A bez tych cech trudno o pełną skuteczność – tak komentował wyniki badania Maciej Majewski, partner zarządzający z Deloitte.

Według ekspertów z branży, oczekiwania nabywców usług doradztwa operacyjnego zmieniły się: zaczęto oczekiwać nie tylko obiektywnego i dogłębnego zdiagnozowania sytuacji oraz wydania rekomendacji, ale także praktycznej pomocy w jej wdrożeniu i gwarancji wykonania oraz bliskiego, osobistego kontaktu między klientem i konsultantem. Najistotniejszym elementem zmiany miało być oczekiwanie finansowej współodpowiedzialności za wyniki projektu (*risk and reward sharing*) oraz pojawianie się oporu w realizacji rekomendacji, jeśli klient nie rozumiał korzyści, jakie miał mu przynieść nowy projekt. Przedstawiciele firm doradczych uważali, że potrzeby nabywców wymagają kompleksowej oferty (usługi doradcze i informatyczne), ale tylko 200 największych przedsiębiorstw

było stać na zakup takich usług. Reszta przedsiębiorstw była niejako skazana na usługi wolnych strzelców – konsultantów działających w pojedynkę. Pewną barierą w rozwoju średnich firm było to, że często klienci, nie wiedząc dokładnie, jaka jest ich sytuacja i jakimi obszarami biznesu powinni się zająć najpierw, woleli zwracać się po kompleksową diagnozę do dużej, renomowanej firmy.

Wśród ważnych zjawisk charakteryzujących polskie przedsiębiorstwa wymieniano stereotyp, zgodnie z którym zaangażowanie konsultanta oznacza przyznanie się do niekompetencji. Równocześnie także firmy doradcze nie dysponowały pogłębioną wiedzą na temat potrzeb i oczekiwań sektora małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP), co było wynikiem dotychczasowego braku zainteresowania tym obszarem. Przypuszczano również, że wejście polski do Unii Europejskiej zmusi MŚP do zaangażowania konsultantów, także za pośrednictwem dużych, ogólnokrajowych programów edukacyjnych realizowanych przez firmy doradcze – nie w sposób zindywidualizowany dla każdego klienta, ale dla określonej grupy.

– *Takie rozwiązanie stosuje moja firma, doradzając np. 30 producentom napojów lub zespołom opieki zdrowotnej, jak wdrażać system zarządzania jakością. Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości dotuje usługi doradcze w tym zakresie, co skutkuje dużym zainteresowaniem ze strony przedsiębiorców* – opowiadał Andrzej Głowacki.

Uważano także, że charakterystyczną cechą rynku polskiego było to, że kadra menedżerska wysokiego szczebla nie była aktywna w zakresie pozyskiwania nowej wiedzy o zarządzaniu, co stwarzało konsultantom warunki do działania na tym polu.

– *Inicjatywę muszą więc przejąć konsultanci. Podniesienie świadomości menedżerów na temat najnowszych technik i narzędzi zarządzania oraz trendów zachodzących w świecie przyniesie korzyści dla obu stron. Klientom pomoże precyzyjniej formułować swoje potrzeby i efektywniej wykorzystywać konsultantów. Konsultantom zaś pomoże lepiej dogadywać się z klientem i ograniczyć do minimum nieporozumienia wynikające z braku wspólnego języka i braku wspólnych odniesień* – argumentował Mik Kuczkiewicz.

Andrzej Głowacki odpowiadał:

– *Podniesienie zaufania do branży doradczej jest rzeczywiście sprawą podstawową. Uważam, że można to osiągnąć między innymi przez podzielenie firm doradczych na trzy kategorie. Pierwszą kategorię tworzyłyby firmy świadczące usługi doradztwa strategicznego i operacyjnego oraz szkoleniowe. Klientami takich firm byłyby zarządy przedsiębiorstw. Druga kategoria obejmowałaby te firmy, które doradzają w zakresie powiązań między przedsiębiorstwem i państwem, czyli np. w zakresie podatków lub ubezpieczeń. Ich klientami też byłyby zarządy przedsiębiorstw i ich rady nadzorcze. Ostatnią, trzecią kategorię firm doradczych stanowiłyby firmy świadczące usługi audytorskie. Tu klientami byłiby właściciele*

przedsiębiorstw. Jestem za tym, aby w celu oczyszczenia branży z posądzeń o konflikt interesów i w celu zwiększenia przejrzystości działania branży ustawodawca zakazał łączenia tych trzech kategorii firm.

Kongres amerykański już w 2002 r., po serii skandali księgowych i upadkach dużych koncernów, przegłosował rewolucyjną ustawę znaną jako Sarbanes-Oxley Act, w której nakazał między innymi oddzielenie działalności doradczej od audytorskiej. Tym samym firmy doradztwa ogólnego, takie jak KPMG, PricewaterhouseCoopers, Ernst & Young i Deloitte & Touche, nie mogły już wykonywać usług doradczych na rzecz tych przedsiębiorstw, których sprawozdania finansowe badały². W rezultacie firmy te postanowiły zakończyć wydzielanie swoich działów doradczych w celu ewentualnej ich sprzedaży. W styczniu 2000 r. KPMG wydzielił KPMG Consulting, a w maju 2002 r. (po pierwszej wśród firm Wielkiej Czwórki ofercie publicznej) sprzedał wszystkie swoje udziały inwestorom giełdowym. Po przejęciu większości narodowych oddziałów Andersen Business Consulting, KPMG Consulting (już pod nazwą Bearing Point) stał się jedną z największych firm doradztwa ogólnego.

Podobną drogę przeszedł PricewaterhouseCoopers, który latem 2001 r. zmienił nazwę swojego działu doradztwa gospodarczego na PwC Consulting (później Monday), a w trakcie przygotowań do wydzielenia i sprzedaży na giełdzie nagle – latem 2002 r. – sprzedał go IBM. Powstała w wyniku tej transakcji spółka IBM Business Consulting Services zajęła się bardziej prestiżową i przyszłościową niż doradztwo ogólne kategorią doradztwa technologicznego, w której połączenie strategii z technologią przynosi klientowi znacznie wyższą wartość dodaną.

Trzecia firma z Wielkiej Czwórki – Ernst & Young – pozbyła się działu doradztwa gospodarczego, sprzedając go francuskiej firmie doradztwa informatycznego Capgemini w maju 2000 r. Spółka Capgemini Ernst & Young (od 2004 r. działająca już pod nową nazwą – Capgemini) stała się jednym z największych konkurentów IBM BCS.

Jedyną firmą z Wielkiej Czwórki, która do 2004 r. nie przeprowadziła formalnego wydzielenia działu doradztwa gospodarczego, była Deloitte (wcześniej Deloitte & Touche). Choć w 2002 r. ogłosiła plany przekształcenia Deloitte Consulting w niezależną, prywatną firmę doradcą, w marcu 2003 r. zrezygnowała z tych planów ze względu na niesprzyjającą sytuację rynkową.

² Formalnie dotyczyło to tylko spółek notowanych na giełdach amerykańskich i regulowanych przez SEC (US Securities and Exchange Commission). W Europie *compliance* było dobrowolne, chociaż wiele dużych firm, takich jak France Telecom, też dostosowało się do Sarbanes-Oxley Act (S-O).

Ekspansja poprzez giełdę

Zarząd DGA zakładał, że w wyniku przeprowadzenia emisji akcji serii F i G pozyska 14–18 mln PLN. Zgodnie z planami spółki, w zależności od wyników emisji środki te miały być zainwestowane w czterech głównych obszarach.

Po pierwsze, ok. 1–4 mln PLN pozyskanych z emisji planowano zainwestować w przejęcia spółek niszowych, działających w dwóch głównych dziedzinach – bezpieczeństwa informacji i rozwoju zasobów ludzkich – co miało zapewnić poszerzenie kompetencji DGA związanych z wdrażaniem systemów bezpieczeństwa u klientów (przez akwizycje spółek zajmujących się między innymi organizacją systemów ochrony informacji i danych) oraz kompetencji w obszarze archiwizacji danych (przez akwizycje spółek zajmujących się organizacją archiwów, w tym zarówno papierowych, jak i elektronicznych, opracowywaniem systemów i procedur dostępu itp.). Przejęcia te – zgodnie z planami spółki – nie miały dotyczyć firm *stricte* informatycznych, miały natomiast zapewnić wsparcie i rozwój kompetencji informatycznych DGA, zwłaszcza związanych z bezpieczeństwem informatycznym, oraz wzrost kompetencji w zakresie sprawnej obsługi kontraktów dotyczących zarządzania zasobami ludzkimi.

Po drugie, 5–9 mln PLN ze środków z emisji miało służyć budowie Centrów Kompetencji. Inwestycje w tworzenie Centrów Kompetencji oznaczały poniesienie wydatków na budowę zespołów ludzkich, pozyskanie infrastruktury informatycznej i *know-how* zarówno w drodze rozwoju organicznego, jak i przez akwizycje. Inwestycje te miały być podejmowane w związku z planowaną budową dwóch centrów: Centrum Bezpieczeństwa Informacji (2,4 mln PLN), z pionem prawnym, teleinformatycznym i archiwizacji danych, oraz Centrum Rozwoju Zasobów Ludzkich (2,6 mln PLN na zakup licencji szkoleniowych na potrzeby programów przekwalifikowania i szkoleń osób, wytworzenie lub zakup oprogramowania, wydatki na inwestycje rzeczowe).

Po trzecie, spółka DGA planowała przeznaczenie 1–3 mln PLN na rozwój oprogramowania, a konkretnie na zakup licencji systemu CRM, który zamierzała wdrażać u swoich klientów, oraz na ukończenie prac związanych z rozwojem własnego oprogramowania DGA Controlling i DGA BSC (*Balanced Score Card*).

Po czwarte, 2–4 mln PLN miało być przeznaczone na zasilenie kapitału obrotowego, głównie w celu ustanowienia gwarancji bankowych niezbędnych przy obsłudze kontraktów finansowanych ze środków unijnych.

Ponadto planowano mniejsze wydatki inwestycyjne związane z ekspansją terytorialną, prowadzoną w formie otwierania nowych oddziałów spółki w dużych miastach: Gdańsku, Szczecinie i Lublinie.

Przed przeprowadzeniem emisji struktura akcjonariatu DGA była mocno związana z kierownictwem firmy, a sam prezes Głowacki posiadał 70% akcji.

Po emisji jego udział w kapitale miał się zmniejszyć do 52,47%. Według analityków, najcenniejszym aktywem spółki był właśnie jej prezes, toteż Głowacki zobowiązał się, że przez 10 lat nie zmniejszy swojego zaangażowania poniżej 25%.

Główne dylematy strategiczne DGA na początku 2004 r.

Na pytanie, dlaczego zdecydował się na wzrost poprzez giełdę, Andrzej Głowacki odpowiadał, że rynek kapitałowy to przeskok do innej ligi oraz dokonanie rzetelnej oceny jego osoby i dorobku. Marzył o stworzeniu grupy o rocznych obrotach rzędu 100 mln PLN. Zdawał sobie sprawę, że kapitał z emisji, choć mógł być dobrze spożytkowany, nie był konieczny na tym etapie. DGA miała bardzo wysoką rentowność, duże wolne zasoby gotówkowe oraz możliwości zaciągania kredytu (dane finansowe DGA przedstawia załącznik 15).

Na przełomie stuleci Głowacki przeżył trzy nieudane próby połączenia DGA z innymi firmami: informatyczną, audytorską i doradcą. Potem Głowacki przez prawie trzy lata przygotowywał firmę na wejście na giełdę papierów wartościowych. Teraz, kiedy ten moment nadszedł, wciąż wracał do kilku pytań, które go nurtowały:

- Z kim firma DGA tak naprawdę konkurowała? Z międzynarodową czołówką *management consulting*? Z Wielką Czwórką? Z krajowymi firmami konsultingowymi: EVIP, Nicom, Doradca Consultants, Frackowiak i Wspólnicy, Pro-Invest? Z firmami IT, takimi jak Macrosoft, Emax, Computerland, Prokom, Ster-Projekt, Softbank, Comarch? A może DGA chciała rozszerzyć rynek?
- Czy cztery obszary działalności podstawowej DGA są wystarczające, czy może należałoby podjąć działania w nowych sektorach? Jaką należy utrzymać proporcję między oferowanymi usługami?
- Co stanowi ofertę DGA? Jakimi charakteryzuje się ona cechami? Na czym polegają jej atuty i słabości? Jakie produkty są „przyszłościowe”? W jaki sposób DGA może pozycjonować swoje produkty?
- Co spółka DGA powinna robić podobnie jak Wielka Czwórka oraz firmy *management consulting* (A.T. Kearney, BCG, McKinsey itp.), a w czym powinna się od nich odróżnić w celu stworzenia wyrazistego wizerunku? Jakie były główne czynniki sukcesu DGA? Jakich zadań DGA mogła się podjąć w odróżnieniu od innych pokrewnych firm? Jednocześnie jakie zadania mogła podejmować wyłącznie Wielka Czwórka i firmy *management consulting*?
- Jaką pozycję na rynku zajmuje DGA oraz co z owej pozycji wynika w kwestii wyboru strategii rozwoju i strategii marketingowej? Czy wejście na giełdę stanowi zagrożenie, czy jest działaniem sprzyjającym realizacji strategii rozwoju DGA?

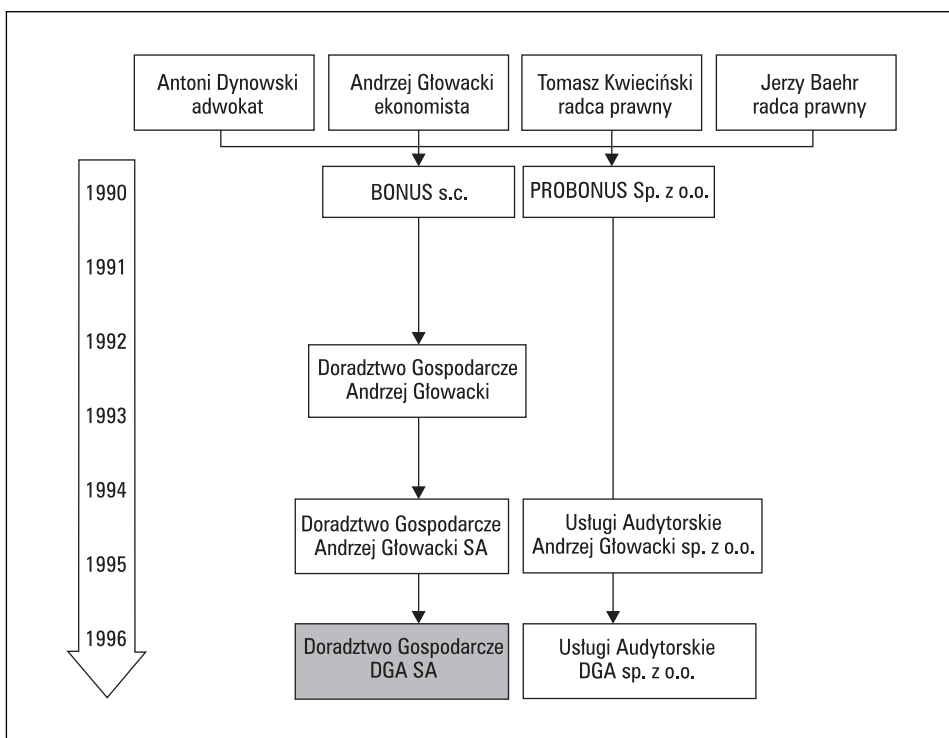
Bez wątpienia lista pytań nie została wyczerpana. Najbardziej martwiło Głowackiego to, że istniała możliwość przeoczenia jakiejś ważnej kwestii w tym labiryncie decyzji i szans.

Sam moment planowanego wejścia na giełdę – marzec/kwiecień 2004 r. – wydawał się idealny. Udane wejście na giełdę spowodowałoby wzrost rozpoznawalności DGA, choć kosztem ciągłego raportowania do Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, ujawniania własnych atutów wobec konkurentów oraz ułatwienia im szybszej reakcji.

Pracownicy opowiadali się za publiczną ofertą DGA, lecz nie ryzykowali. Według wstępnych sondaży zarządu firmy, nie można było się spodziewać wysokiego poziomu popytu na akcje ze strony pracowników.

W kręgach gospodarczych uważano Andrzeja Głowackiego za człowieka, który „umie sprzedawać marzenia”, a właśnie na tym polega biznes doradztwa gospodarczego. Głowacki jeździł po Polsce, tym razem z własnym *road show*. Obserwatorzy i analitycy giełdowi zadawali jednak pytanie: Czy w tym wypadku uda mu się przekonać inwestorów do własnego marzenia?

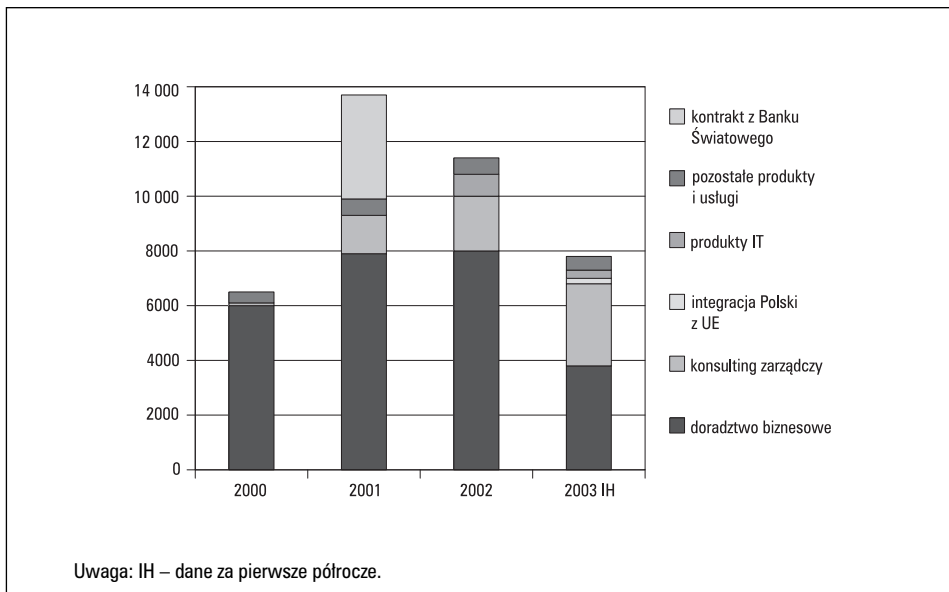
Załącznik 1. Ewolucja Grupy DGA



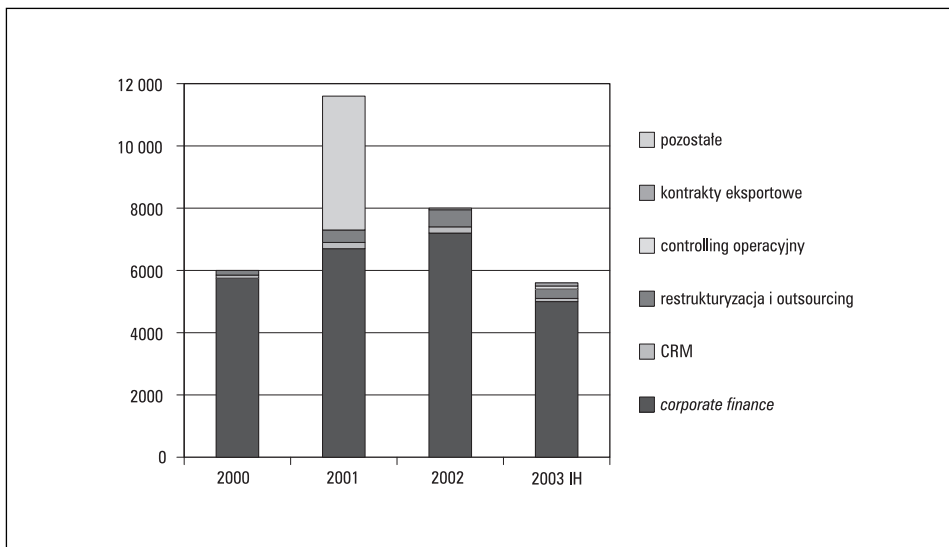
Źródło: Bankowy Dom Maklerski PKO BP SA.

Załącznik 2. Charakterystyka usług i produktów DGA

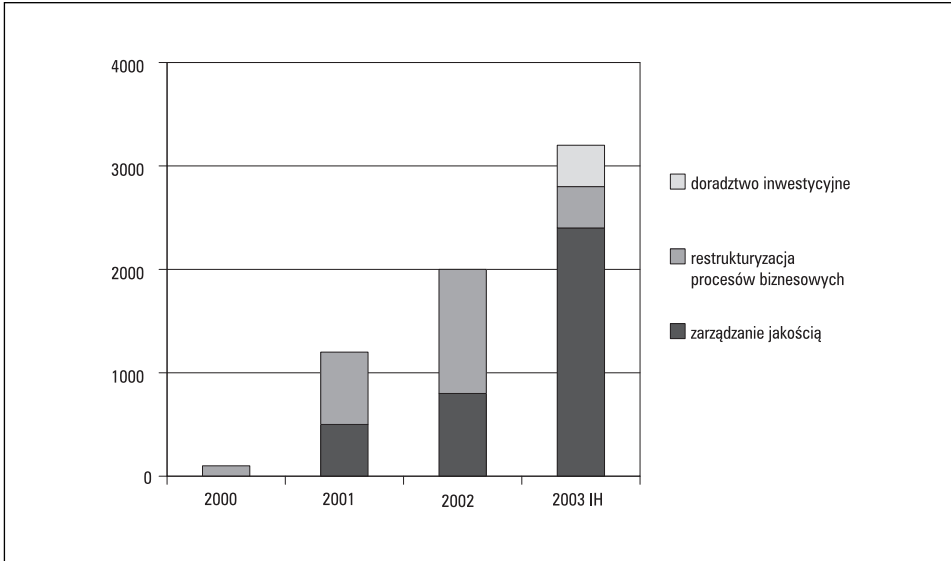
<p>Usługi doradztwa biznesowego w obszarze:</p> <ul style="list-style-type: none"> – <i>corporate finance</i> w zakresie: <ul style="list-style-type: none"> • kompleksowego przygotowania i zawarcia transakcji przejęć i sprzedaży podmiotów gospodarczych, • wspomagania procesu pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwa oraz dokonywania wycen spółek i przedsiębiorstw państwowych, • przygotowania prywatyzacji przedsiębiorstw w dziedzinie analizy i strategii prywatyzacyjnych, wyceny przedsiębiorstw, poszukiwania inwestorów i udziału w negocjacjach, – wspomagania procesów restrukturyzacyjnych – przeprojektowanie kluczowych procesów biznesowych, nowe struktury organizacyjne, systemy zarządzania zasobami klienta, programy naprawcze i redukcji kosztów; – wspomagania procesów outsourcingowych – analiza potrzeb klienta, tworzenie planu i wdrożenie transakcji wyłączenia części działalności klienta do nowego podmiotu (<i>spin-off</i>); – zarządzania relacjami z klientami (CRM) – szkolenia dla kadry kierowniczej, opracowanie strategii CRM oraz doradztwo w wyborze rozwiązań IT, nadzór ich wdrażania, analiza powdrożeniowa systemów CRM; – obsługi kontraktów eksportowych – w dziedzinie analiz wykonalności projektów eksportowych, badań wiarygodności kontrahentów, opracowania sposobów finansowania kontraktów eksportowych, zawieranych głównie na rynkach wschodnich, wspomagania procesu pozyskiwania kapitału dla kontraktów eksportowych (prowadzona od 2003 r.); – wdrożenia systemu controllingu – w dziedzinie analizy systemów organizacyjnych oraz systemów IT, doradztwo w wyborze i wdrożenia systemu IT oraz oceny efektów wdrożonych rozwiązań i szkolenia dla pracowników; – zarządzania strategicznego; – usług szkoleniowych.
<p>Konsulting w sferze zarządzania w obszarze:</p> <ul style="list-style-type: none"> – projektowania i wdrażania systemów: zarządzania jakością (PN-EN ISO 9001, ISO 14001, PN-N 18001, TQM, AQAP, WSK, ISO 17025 i in.) i bezpieczeństwa zdrowotnego żywności (HACCP); – restrukturyzacji procesów biznesowych – pomiar, analiza i reorganizacja procesów biznesowych klienta; – doradztwa we wdrożeniach systemów IT – analiza opłacalności systemu informatycznego, modelowanie zestawów informacji przetwarzanych w systemie informatycznym, wsparcie wyboru systemu IT, nadzór i optymalizacja; – wdrażania systemów bezpieczeństwa informacji, zgodnych z brytyjską normą BS7799 (która wkrótce miała się stać normą ISO 17799). DGA była pierwszym podmiotem w Polsce, który uzyskał akredytowany certyfikat systemu bezpieczeństwa informacji.
<p>Doradztwo związane z akcesją Polski do Unii Europejskiej w obszarze:</p> <ul style="list-style-type: none"> – przygotowania projektów i sporządzania wniosków o finansowanie z unijnych funduszy strukturalnych i innych funduszy pomocowych; – nadzorowania, monitorowania i wspomagania zarządzania projektami finansowanymi ze środków UE; – przygotowania strategii rozwoju regionalnego oraz planów inwestycyjnych na potrzeby jednostek samorządu terytorialnego; przede wszystkim opracowanie systemów wspierania przedsiębiorczości oraz rozwoju gospodarczego powiatów, doradztwo w zakresie promocji oraz przygotowanie planów inwestycyjnych; – wspomagania rozwoju zasobów ludzkich w regionach; projekty dotyczące przeciwdziałania bezrobociu, wspierania rozwoju przedsiębiorczości oraz samozatrudniania.
<p>Produkty informatyczne – specjalistyczne oprogramowanie stanowiące uzupełnienie usług doradczych:</p> <ul style="list-style-type: none"> – DGA Process – program wykorzystywany do modelowania procesów; – DGA Quality – oprogramowanie wspomagające obsługę systemu zarządzania jakością spółki; – DGA Learning – program wspomagający prowadzenie szkoleń intranetowych; – DGA Workflow – oprogramowanie wspomagające zarządzanie obiegiem dokumentów; – DGA Controlling – system controllingowy; – DGA BSC – oprogramowanie wspomagające zarządzanie przez cele oparte na zrównoważonej karcie wyników; – DGA Process Management – program wspomagający zarządzanie informacją o procesach realizowanych w obrębie systemu zarządzania jakością.

Załącznik 3. Przychody ze sprzedaży produktów i usług DGA (w tys. PLN)

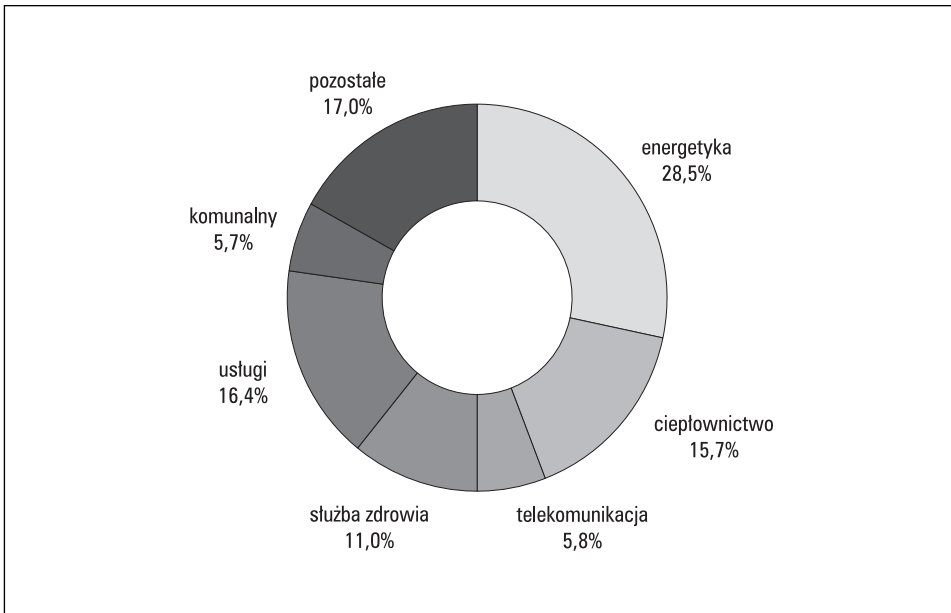
Źródło: Bankowy Dom Maklerski PKO BP SA.

Załącznik 4. Przychody DGA z doradztwa biznesowego (w tys. PLN)

Źródło: Bankowy Dom Maklerski PKO BP SA.

Załącznik 5. Przychody DGA z konsultingu zarządczego (w tys. PLN)

Źródło: Bankowy Dom Maklerski PKO BP SA.

Załącznik 6. Struktura sprzedaży DGA w 2002 r. w podziale na sektory

Źródło: Bankowy Dom Maklerski PKO BP SA.

Załącznik 7. Najważniejsze projekty DGA

Doradztwo w procesach konsolidacyjnych i prywatyzacyjnych – GE ENEA SA, EnergiaPro SA, Netia SA, GK PGNiG, Stadtwerke Leipzig GmbH.

Doradztwo polskim eksporterom na rynkach wschodnich – Trasko SA, Budimex SA, Viedemann SA, Unibud SA, Bauma SA.

Restrukturyzacje i wzrost efektywności funkcjonowania firm – GK PKN Orlen, GK Lotos, ZGE Sobieski SA, Aquanet sp. z o.o., PGF SA, TVP SA.

Pozyskiwanie środków na inwestycje i prace doradcze z funduszy Unii Europejskiej, realizowane projekty finansowane ze środków unijnych – program szkoleń promujących *clustering* i telepracę, ogólnopolski program dla przedsiębiorców.

Studia wykonalności, oceny oddziaływania na środowisko, wnioski na środki z funduszy strukturalnych – Gmina Pniewy, ZDM Poznań, Archidiecezja i Fara Poznańska, Akademia Medyczna w Poznaniu, Teatr w Kaliszu, Opera w Poznaniu.

Inżynier kontraktu – Gmina Pniewy, Akademia Muzyczna w Poznaniu, Fundacja Synapsis, Archidiecezja Poznańska, Starostwo Powiatowe w Kępnie.

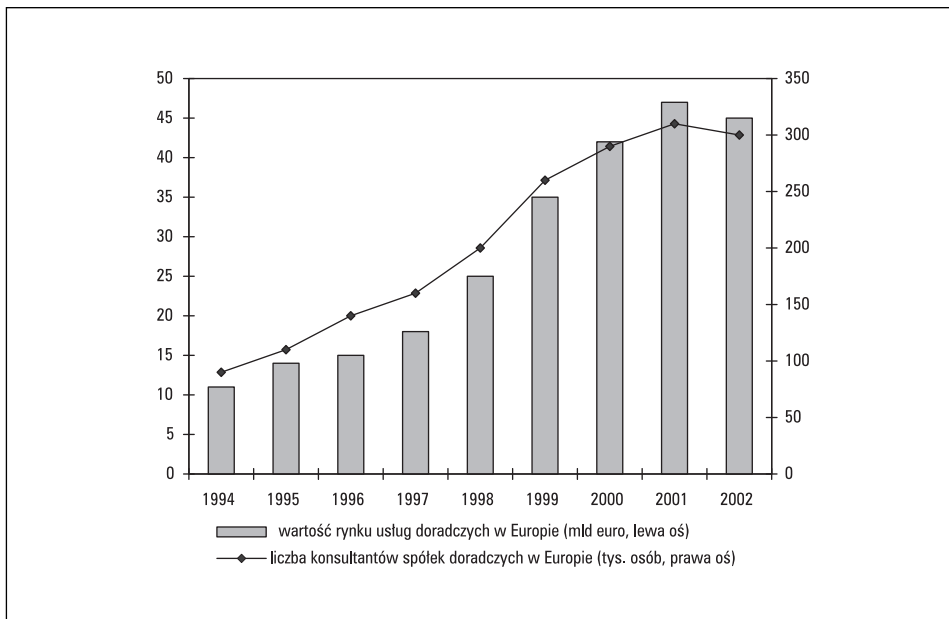
Kreowanie i realizacja programów szkoleniowych finansowanych z Europejskiego Funduszu Spójności – EnergiaPro, Amica Wronki, Philip Morris Polska SA, Komenda Główna Policji, Kreisel Technika Budowlana SA.

Wdrożenie systemu bezpieczeństwa informacji (BS 7799) w Komisji Papierów Wartościowych i Giełd. Wdrożenie systemu zarządzania jakością – Kompania Węglowa SA, KHW SA, Thomson, Idea, Plus, Car-gill, Emax, ENEA, EnergiaPro SA, Energa SA, GK PGNiG, KRUS, NFOSiGW, Dalkia, Elektrownia Turów SA.

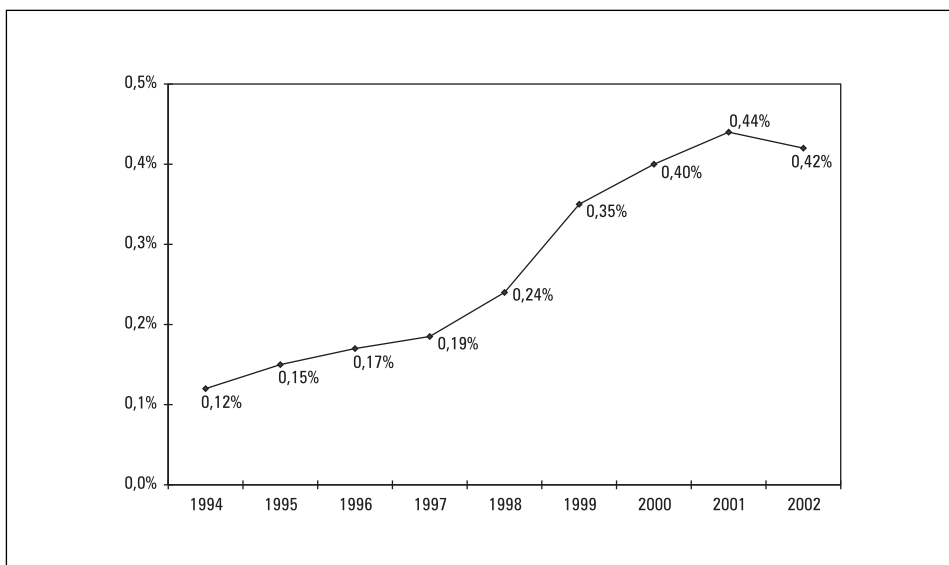
Optymalizacja procesów biznesowych – Cemet, Jelfa SA, PSG sp. z o.o., Agencja Rozwoju Przemysłu.

Wdrożenie oprogramowania DGA u większości klientów korzystających z usług konsultingu zarządczego – w tym między innymi KGHM, Kwig, ENEA, Sanitec.

Źródło: www.dga.pl.

Załącznik 8. Rozwój europejskiego rynku usług doradczych w latach 1994–2002

Źródło: Survey of European Management Consulting Market, FAECO, Brussels 2002, s. 5–6

Załącznik 9. Udział usług doradczych w PKB państw europejskich w latach 1994–2002

Źródło: Survey of European Management Consulting Market, FAECO, Brussels 2002, s. 6.

Załącznik 10. Wielkość rynku oraz udział usług doradczych w PKB państw europejskich w 2002 r.

Państwo	Wielkość rynku (w mln EUR)	Stosunek opłat konsultingowych do PKB
Wielka Brytania	13 570	1,00%
Niemcy	13 000	0,48%
Francja	6 230	0,34%
Hiszpania	2 450	0,33%
Włochy	2 160	0,18%
Szwecja	830	0,28%
Szwajcaria	690	0,20%
Belgia	670	0,21%
Finlandia	600	0,36%
Austria	560	0,20%
Norwegia	540	0,30%
Dania	485	0,23%
Portugalia	365	0,27%
Polska	235	0,14%
Węgry	220	0,38%
Grecja	180	0,12%
Rumunia	90	0,23%
Słowenia	65	0,31%
Bułgaria	40	0,31%
Reszta Europy	3 520	b.d.
EUROPA	46 500	0,42%

Źródło: *Survey of European Management Consulting Market*, FAECO, Brussels 2002, s. 12.

Załącznik 11. Główni gracze na światowym rynku doradczym w 2002 r.

Spółka	Przychody (w mln USD)
IBM	14 900
Accenture	8 909
Deloitte Touche Tohmatsu	6 075
Capgemini Ernst & Young	5 394
CSC	3 170
Hewlett Packard	3 100
McKinsey & Company	3 000
Bearing Point	2 368
Mercer	3 364
LogicaCMG	2 358
EDS/A.T. Kearney	2 292
SAP	2 204
Oracle	1 982
Atos Origin	1 893
T-Systems	1 829
Booz-Allen & Hamilton	1 700
Unisys	1 456
Altran	1 290

Źródło: *Consultant News*, Management Consultant International, maj 2003.

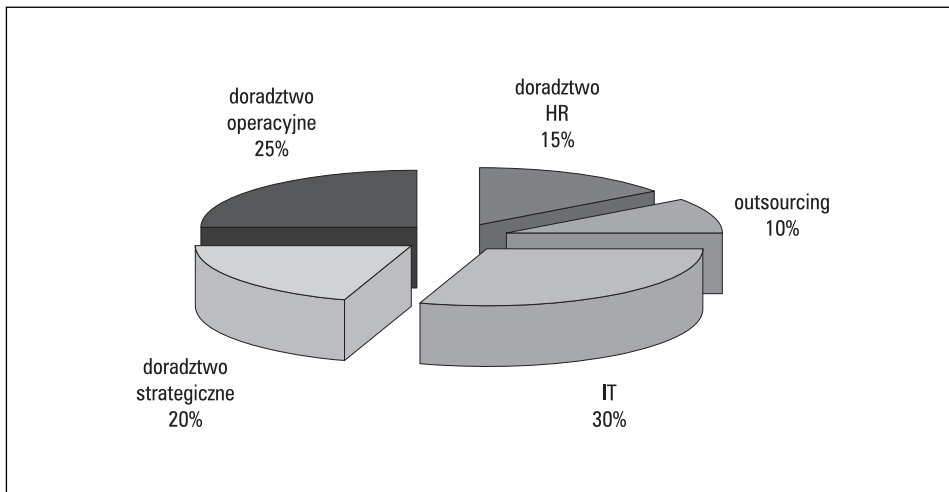
Załącznik 12. Ważne firmy na rynku polskim w 2004 r. według profilu prowadzonej działalności doradczej (w porządku alfabetycznym)

Firma	Rok założenia	Liczba konsultantów	Główne usługi	Główni klienci
Doradztwo strategiczne				
A.T. Kearney	1996	15	Strategie biznesowe Optymalizacja kosztów zakupów Organizacja sprzedaży i dystrybucji Restrukturyzacja i transformacja Optymalizacja obsługi klienta	Telekomunikacja Instytucje finansowe Energetyka Dobra konsumpcyjne Przemysł
Boston Consulting Group	1996	25	Strategia przedsiębiorstw i ich jednostek organizacyjnych Organizacja Efektywność operacyjna Restrukturyzacja	Telekomunikacja Farmaceutyka Usługi finansowe Energetyka Dobra konsumpcyjne
CII Group	2000	30	Usprawnienia operacyjne Restrukturyzacja Integracja po fuzji Architektura zarządcza Tymczasowe zarządzanie	Carlsberg Okocim Opoczno SA Frantschach Świecie KGHM Sanitec Koło
GFMP	1992	8	Strategie biznesowe Strategiczne zarządzanie zasobami ludzkimi Komunikacja wewnętrzna firmy Projekty zarządzania zmianą Szkolenia menedżerskie	British-American Tobacco Ergo Hestia Firma Chemiczna Dwory GlaxoSmithKline Pharmaceuticals Grundig
Hay Group	1986	19	Efektywność organizacyjna Analiza i wartościowanie stanowisk Rozwój kadry menedżerskiej Wynagrodzenia Raporty płacowe	Bankowość Ubezpieczenia Energetyka FMCG Petrochemia
Hewitt Associates	1997	10	Restrukturyzacja organizacyjna Systemy wynagrodzeń Systemy zarządzania HR Badania rynku wynagrodzeń Projektowanie i wdrażanie systemów kontroli strategicznej	Energetyka Telekomunikacja Usługi dla firm FMCG Usługi finansowe
McKinsey & Company	1993	64	Strategia Zarządzanie organizacją sprzedaży Wprowadzanie i zarządzanie produktami Restrukturyzacja/reorganizacja Optymalizacja kosztów	Telekomunikacja Petrochemia Bankowość Ubezpieczenia FMCG
Roland Berger	2000	15	Restrukturyzacja przedsiębiorstw przemysłowych Optymalizacja procesów w bankach Strategie dla przedsiębiorstw Programy wzrostu sprzedaży Programy podnoszenia wartości przedsiębiorstw	Usługi finansowe Przemysł ciężki Przemysł chemiczny Energetyka Telekomunikacja

Doradztwo technologiczne				
Cappgemini	1996	345	Doradztwo strategiczne Wdrożenia systemów ERP Integracja systemów informatycznych Outsourcing procesów biznesowych	International Paper PTC Thomson Multimedia Ministerstwo Finansów Hochtief
IBM BCS	2002	b.d.	Zarządzanie relacjami z klientem Zarządzanie finansami Zarządzanie łańcuchem dostaw Zarządzanie zasobami ludzkimi Doradztwo strategiczne	Dobra konsumpcyjne Telekomunikacja Energetyka Usługi finansowe Przemysł
Infovide	1991	116	Strategia IT Kreowanie wizji architektury korporacyjnej Budowanie, wdrażanie i nadzorowanie strategicznych systemów biznesowych	Telekomunikacja Bankowość Administracja Przemysł Energetyka
Doradztwo ogólne lub funkcjonalne				
Andersen Business Consulting	1995	116	Rozwiązania procesowe i organizacyjne Rozwiązania finansowe Zarządzanie relacjami z klientami Doradztwo informatyczne Doradztwo dotyczące <i>Business Intelligence</i>	Usługi finansowe Telekomunikacja Petrochemia Farmaceutyka Dobra konsumpcyjne
Deloitte	1990	374	Audyt Doradztwo podatkowe Doradztwo finansowe Doradztwo gospodarcze	Energetyka Telekomunikacja Media Banki Przemysł
DGA	1995	70	Doradztwo biznesowe Konsulting zarządczy wsparty narzędziami informatycznymi Doradztwo dotyczące integracji z UE Produkty IT	Dostawcy mediów Energetyka Ciepłownictwo Służba zdrowia Telekomunikacja
Ernst & Young	1990	ponad 800	Audyt i <i>risk advisory</i> Doradztwo podatkowe <i>Corporate finance</i> Szkolenia Księgowość	TP SA PZU PKN Orlen Pekao SA GlaxoSmithKline
KPMG	1990	b.d.	Audyt Doradztwo podatkowe Doradztwo finansowe (głównie <i>due diligence</i>) Zarządzanie ryzykiem	Usługi finansowe Telekomunikacja Ochrona zdrowia Instytucje rządowe Branża chemiczna
PricewaterhouseCooper	1990	b.d.	Audyt Doradztwo podatkowe Księgowość Finanse firm oraz obsługa fuzji i przejęć Analiza ekonomicznoprawna	BRE Bank Metro Group Poczta Polska Altria Group (Philip Morris)

Źródło: A. Łokaj, *Zmierzch tradycyjnego konsultingu. Trendy na rynku doradztwa gospodarczego na świecie i w Polsce*, „Harvard Business Review Polska”, maj 2004; uwagi W. Hruzewicza i J. Byrta z Azimutus Associates.

Załącznik 13. Znaczenie poszczególnych rodzajów usług doradczych w Polsce w 2002 r. według wartości (w %)



Źródło: *Survey of European Management Consulting Market*, FAECO, Brussels 2002, s. 13.

Załącznik 14. Przychody ze sprzedaży DGA na tle przychodów ze sprzedaży w wybranych firmach konsultingowych w latach 1998–2003 (w mln PLN)

Wyszczególnienie	1998	1999	2000	2001	2002	2003
DGA SA	3,70	6,60	7,40	13,20	11,82	15,87
EVIP Grupa Firm Doradczych	11,50	14,00	13,80	13,00	11,20	b.d.
Nicom Consulting sp. z o.o.	2,80	6,70	11,40	b.d.	b.d.	b.d.
Doradca Consultants Ltd. sp. z o.o.	5,12	6,36	9,78	6,11	6,00	b.d.
Frąckowiak i Wspólnicy – Konsulting sp. z o.o.	3,90	4,00	4,40	6,00	6,00	b.d.
Pro-Invest International sp. z o.o.	b.d.	1,95	1,93	2,85	2,90	b.d.

Źródło: „Warsaw Business Journal”, 6–12 maja 2002, 5–11 maja 2003 i 10–16 maja 2004.

Załącznik 15. Dane finansowe DGA (w tys. PLN)

	2002	2003P	2004P
Suma bilansowa	5 857	13 490	25 050
Kapitał własny	4 653	6 700	23 420
Sprzedaż/aktywa	2,02	1,18	0,93
Dług/kapitał własny	0,26	1,01	0,07
ROE	31,0%	33,9%	14,4%
ROA	24,6%	16,8%	13,5%
Przychody netto ze sprzedaży	11 817	15 868	23 200

Marża brutto na sprzedaży	17,5%	19,4%	18,2%
Marża EBIT	14,6%	17,7%	17,8%
Rentowność netto	12,2%	14,3%	14,5%
Przepływy pieniężne	1 134	-152	2 417
Środki pieniężne na koniec okresu	1 809	1 657	4 074

Uwaga: P – prognoza.

Źródło: Bankowy Dom Maklerski PKO BP SA na podstawie danych Doradztwa Gospodarczego SA.

Doradztwo Gospodarcze DGA (A) – arkusz z pytaniami pomocniczymi i zadaniami

1. Jakie są podstawowe kategorie usług doradczych? Czy firmy doradcze na ogół specjalizują się w jednym rodzaju usługi? Jak łatwo rozszerzyć ofertę usług?
2. Kim są nabywcy usług doradczych w Polsce? Czym się różnią między sobą? Jakie segmenty można wydzielić na tym rynku? Jakie potrzeby zgłaszają poszczególne segmenty? Jakie cechy usług doradczych cenią szczególnie?
3. Jak wygląda struktura konkurencji na rynku usług doradczych? Kto i jaką pozycję zajmuje na tym rynku? Czym różnią się strategie konkurowania poszczególnych firm doradczych?
4. Co stanowi ofertę DGA? Jakimi cechami charakteryzuje się oferta DGA? Na czym polegają jej atuty i słabości? Jakie produkty są „przyszłościowe”? W jaki sposób DGA może pozycjonować siebie i swoje produkty?
5. W jakiej fazie rozwoju znajduje się rynek usług doradczych w Polsce?
6. Jaką pozycję na rynku zajmuje DGA i co z niej wynika w kwestii wyboru strategii rozwoju oraz strategii marketingowej?
7. Czy wejście na giełdę stanowi zagrożenie, czy jest działaniem sprzyjającym realizacji strategii rozwoju DGA?

Przygotuj zwięzły i rzeczowy raport o DGA – jednostronicowe streszczenie menedżerskie (*Executive Summary*) – liczący 1800 znaków i ewentualne załączniki (łącznie maksymalnie 3 strony, 3600 znaków).

Sugerowana literatura uzupełniająca

- Kumar V., Shah D., *Expanding the role of marketing: from customer equity to market capitalization*, „Journal of Marketing” 2009, nr 11, s. 119–136.
- Luecke R., *Positioning*, [w:] *Marketer’s Toolkit: The 10 Strategies You Need to Succeed*, Harvard Business School Press, Boston 2006.
- Survey of the European Management Consultancy Market*, FEACO, Brussels 2002.
- Walker O.C. Jr., Boyd H.W. Jr., Larréché J.-C., *Marketing strategy*, Irwin, Homewood, Boston 1992.

Wydawnictwo Zwierciadło¹

*Jeżeli liczebnie równi, możemy przystąpić do walki;
jeżeli trochę słabsi liczebnie, możemy unikać wroga;
jeżeli bardzo nierówni pod każdym względem, możemy uciekać od niego.*

Sun Zi, *Sztuka wojny*²

Na wojnę

Wioletta Skawińska, jadąc do pracy każdego dnia, miała nieodparte wrażenie, że rusza na wojnę. Od trzech lat, tj. od 2002 r., była prezesem zarządu Wydawnictwa Zwierciadło, wydającego dla kobiet pismo o 48-letniej historii. Nowy zespół redakcyjny odświeżył i unowocześnił miesięcznik, przywracając mu pozycję czasopisma luksusowego.

„Zwierciadło” było adresowane do kobiet dojrzałych, dbających o rodzinę i dom, interesujących się kuchnią i trendami w modzie, ale ceniących klasykę i elegancję. Okładki „Zwierciadła” – oryginalne i pomysłowe, a jednocześnie niekrzykliwe – były wielokrotnie wyróżniane w konkursach (zob. załącznik 1 z okładkami). Artykuły i felietony, głębokie i stonowane, skłaniały do refleksji. Do współpracowników czasopisma należało kilka postaci światowego formatu (w załączniku 2 znajduje się lista osób współpracujących ze „Zwierciadłem”).

„Zwierciadło” było jedynym pismem luksusowym dla kobiet działającym poza strukturami wielkich wydawców. Atmosfera w zespole była przyjazna, niemniej chwilami pracownicy mieli wrażenie, że walczą z „Goliatami” wydawniczymi.

¹ Studium przypadku biznesowego przygotowano do 9. edycji konkursu „Przedsiębiorczość, Finanse i Zarządzanie”, organizowanego przez Fundację Edukacyjną Przedsiębiorczości (2005). Ma ono służyć jako materiał dydaktyczny do dyskusji, a jego celem nie jest ocena efektywności działań prowadzonych przez firmę. Niektóre dane zostały zmienione.

² Sun Zi, *Sztuka wojny*, tłum. D. Bakalarz, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2004.

Lekka kawaleria na czołgi i armaty

Rynek wydawniczy w Polsce osiągnął poziom dość wysokiej konkurencyjności. Wystarczy wspomnieć, że na przełomie lat 2004/2005 wydawano prawie 5800 tytułów. W tym „kociołku” pisma kobiece zasadniczo można było podzielić na poradnikowe, o tematyce rodzinnej, luksusowe oraz rozrywkowe.

W kategorii luksusowych czasopism dla kobiet uplasowało się osiem tytułów – w tym trzech liderów:

- „Twój Styl”, wydawany przez Bauera (największy wydawca magazynów – 30 tytułów, między innymi: „Brawo”, „Tina”, „Życie na Gorąco”, „Auto Moto”, „CD Action”, „Twoje Imperium”),
- „Cosmopolitan”, wydawany przez Hearst-Marquard Publishing („Shape”, „Voyage”, „Magazyn Sportowy”, „Sport”, „Tempo”, „Przegląd Sportowy” i inne),
- „Glamour”, wydawany przez G+J („Claudia”, „Gala”, „Naj”, „Rodzice”, „Moje Gotowanie”, „Moje Mieszkanie”, „Focus”, „National Geographic”)

oraz pięć pozostałych, o niższym nakładzie (*low reach luxury segment* – alfabetycznie):

- „Elle” i „Marie Claire”, wydawane przez Hachette Filipacchi („Film”, „Samo Zdrowie”),
- „Pani”, wydawana przez AWR „Wprost” („Wprost”, „BusinessWeek”, „Mój Pies”, „Rejs”, „WiK”),
- „Uroda”, wydawana przez Edipresse („Viva!”, „Przyjaciółka”, „Twoje Dziecko”, „Mamo to ja”, „Vita”, „Dom i Wnętrze”, „Przekrój”),
- „Zwierciadło”, wydawane przez Wydawnictwo Zwierciadło sp. z o.o.

Segment czasopism luksusowych dla kobiet nie był jednolity. Każdy tytuł miał swoją specyfikę. Niezaprzeczalnym liderem, zarówno pod względem poziomu czytelnictwa, jak i wyznaczania trendu, był „Twój Styl”, który określał się w sposób paradoksalny: „luksus dostępny dla każdego”. Prezentował różnorodną i ciekawą tematykę: felietony, artykuły o interesujących osobach, zestawienia opinii o produktach testowanych przez dziennikarki. Było w nim także miejsce na pasje, rozwój zawodowy i bieżące tematy. Umiarkowana liczba ogłoszeń reklamowych w stosunku do liczby stron stała jednak w sprzeczności z niemożnością rezygnacji z gadżetów dodawanych czasami do numeru (np. do jednego z wakacyjnych numerów załączono okulary przeciwsłoneczne). Tych gadżetów było jednak mało, a gdy tradycyjnie w lipcu lub sierpniu dodawano torbę, sprzedaż rosła niemal o 100%.

„Glamour” miał kieszonkowy format i cechował go tematyczny miszmasz. „Cosmopolitan” był adresowany głównie do młodych, frywolnych dziewczyn.

„Elle” łączyła cechy obu tych pism. Świat według „Elle” składał się z ciuchów – i to ciągle nowych – kosmetyków i diet. Kupowały ją studentki – masowo i kultowo: to taki symbol bycia *en vogue*. Zarówno „Glamour” czy „Cosmo”, jak i „Elle” zawierały wiele stron reklamowych oraz krótkie artykuły niewysokich lotów, raczej plotkarskie i ogólnikowe, służące do wypełniania wolnego czasu czytelniczek.

„Pani” prezentowała stonowane, niezłe merytorycznie artykuły. Ostatnio więcej było tekstów na temat mody, a mniej wywiadów oraz materiałów dotyczących aranżacji wnętrz czy psychologii. Kiedyś miała swój styl i urok, ale od paru lat nie sposób było odróżnić jej od „Urody”. Te same tematy, podobne zdjęcia... Nieco mniej pisano w „Urodzie” o ciuchach i psychologii. Więcej miejsca poświęcano artykułom o kosmetykach i pielęgnacji urody. Według ekspertów z branży, przejście „Pani” do AWR „Wprost” pod koniec 2004 r. mogłoby w przyszłości wpłynąć na wyraźniejsze zróżnicowanie tych tytułów.

„Zwierciadło” uchodziło za pismo ambitne, w którym więcej było artykułów z przesłaniem. Nie mając zaplecza wielkiego koncernu, redakcja miesięcznika postawiła na to, by się wyróżniać w inny sposób. Czasopismo odcięło się np. od wyścigu w chwili „wejścia” do kiosków. Większość tytułów trafiała do sprzedaży najpóźniej w połowie miesiąca, „Zwierciadło” zaś dopiero pod koniec miesiąca. Gadżety tego magazynu (np. filmy na DVD) tworzyły kolekcję. Cechą wyróżniającą „Zwierciadła” miała być przede wszystkim rozmowa z czytelniczkami. Część psychologiczna tego magazynu – wsparta udziałem autorytetów (dla „Zwierciadła” pisali między innymi Wojciech Eichelberger, Paulo Coelho i od niedawna Tomasz Jastrun, który rozstał się z „Twoim Stylem”) – miała swoje zwolenniczki. Od paru lat, odkąd się unowocześniło, pismo coraz bardziej przypominało „Panią”, mimo to ciągle miało wierną grupę zwolenniczek.

Formuła „Marie Claire” była nieco inna niż pozostałych, co zespół redakcyjny silnie starał się podkreślać. W obszernych reportażach poruszano problemy społeczne, często kontrowersyjne, z bardzo sugestywnymi zdjęciami. Natomiast artykuły poświęcone tematom uznawanym powszechnie za kobiece stanowiły jakby dodatek. Ponieważ pismo miało trochę wspólnego z „National Geographic”, a trochę z „Elle”, nie było jasne, do kogo jest adresowane. Wymowny był fakt, że „Marie Clarie” trzykrotnie wprowadzano na polski rynek.

Załącznik 4 przedstawia podstawowe dane oraz wyniki dystrybucji³ i poziomu czytelnictwa luksusowych magazynów dla kobiet w 2004 r.

Rozwój wydawnictw następuje przez kupno i przejęcia lub wydanie nowych tytułów (*launches*), tytuły mogą więc wędrować po wydawnictwach w zależności od wprowadzanych przez nie strategii. I tak w 2002 r. Bauer przejął Wydawnictwo Prasowe Twój Styl razem z tytułami „Twój Styl”, „Filipinka” i „Votre

³ Dystrybucja, w żargonie wydawców, oznacza sprzedaż egzemplarzową.

Beauté”; również w 2002 r. Edipresse kupił od Polskiego Domu Wydawniczego „Urodę” i „Panią”, a dwa lata później sprzedał ten ostatni tytuł AWR „Wprost”. Niektóre czasopisma o światowej renomie wydawano na licencji, np. w Polsce wydawcą „Glamour”, znajdującego się w portfolio koncernu Conde Nast, było G+J. W latach 2000–2001 małe wydawnictwo Edipresse osiągnęło spektakularny sukces dzięki wypromowaniu „Vivy!”, wydając na ten cel 4,6 mln PLN. W segmencie *people magazines* (powszechnie zwanych „plotkarskimi”) wzrost „Vivy!” zachwiały pozycją „Na Żywo” oraz „Halo!”. Wydawca tego ostatniego, G+J, odpowiedział zdecydowanym i mocnym ruchem: wycofał z rynku „Halo!” (którego sprzedaż spadła z 285 tys. egzemplarzy tygodniowo w 1997 r. do 110 tys. egzemplarzy w 2001 r.) i wprowadził „Galę”.

Na początku 2004 r. mówiło się o wprowadzeniu nowego tytułu przez Agorę SA, która dotychczas nie miała magazynu z najwyższej półki dla kobiet. Niektórzy nie dowierzali, że znalazłoby się dla niego miejsce. Prawdziwi entuzjaści rynku wydawniczego powtarzali jednak, że zawsze jest miejsce na dobry, oryginalny, najlepiej wąsko sprecyzowany produkt. Ponadto w Polsce każdy wydawca rozumiał „luksus” w inny sposób, ale wciąż brakowało magazynu luksusowego dla kobiet z prawdziwego zdarzenia, jakim był np. amerykański „Vogue”, wydawany przez Conde Nast.

Odbicie w liczbach – dystrybucja i reklama

Rynek luksusowych magazynów dla kobiet jest bardzo trudny. Sukcesu nie osiąga się w wyniku kalkulacji, ale w dużej mierze dzięki intuicji. Trzeba „wyprzedzać oczekiwania czytelniczek”, ponieważ dane zwrotne o rynku przychodzą z dużym opóźnieniem. W wypadku miesięczników dane dotyczące sprzedaży własnego tytułu są uzyskiwane półtora miesiąca po wydaniu numeru, a o całym segmencie – przygotowane przez Związek Kontroli i Dystrybucji Prasy – trzy miesiące od ukazania się numeru.

Niekiedy trzeba działać nieomal „w ciemno” albo na podstawie cząstkowych informacji. Kiedy np. nadchodzą sygnały, że wydanie dobrze się sprzedaje w niektórych regionach, z braku precyzyjnych informacji można stosować manewr wycofania niesprzedanego nakładu i selektywnego nadziału, czyli geograficznego rozmieszczenia egzemplarzy w punktach sprzedaży detalicznej na podstawie informacji o zwrotach (operacja trwa około tygodnia). W ocenie Wioletty dystrybucja (sprzedaż czasopism) była obciążona sporą dozą niepewności (zob. załącznik 3). Ponadto dystrybucja podlega wahaniom sezonowym. Nadział regionalny zależy od pory roku, np. latem więcej egzemplarzy kieruje się do miejscowości wypoczynkowych.

– *Dystrybucja to huśtawka* – podkreślała Wioletta. – „*Glamour*”, promowany trzy lata temu za 13 mln PLN, osiągnął 400 tys. sprzedaży; dziś sprzedaje się 135 tys. Można podeprzeć dystrybucję tzw. kampaniami. To przyciąga reklamodawców. Ale po akcji mówią bez ogródek: „Koniec kampanii, no to cześć!”.

Duże wydawnictwa stosowały agresywne kampanie promocyjne i obniżki cenowe. Zdaniem Wioletty, istnieje dolna cena, poniżej której nie może zejść żadne szanujące się czasopismo, dlatego „Zwierciadło” było stosunkowo drogie. Wioletta była natomiast przekonana, że w segmencie prasy luksusowej dla kobiet liczba sprzedanych egzemplarzy zależy przede wszystkim od dodatków i jakości, a nieco mniej od ceny.

– *Ale jakość kosztuje. To cena bycia w segmencie luksusowym. Każdy tego typu magazyn „musi” mieć, tak jak mieszkanie, konkretne części: tzw. rozbiegówkę, reportaże, wywiady, kosmetyki, zdjęcia. Papier plus druk kosztuje nas ponad 300 tys. PLN miesięcznie, średnia płaca u nas to ponad 4 tys. PLN.*

W 2003 r. napłynęła do Polski fala „gadźciarstwa”. Do czasopism zaczęto dołączać próbki kosmetyków, filmy na DVD, modne dodatki – np. torby i apaszki. Miało się wrażenie, że samo czasopismo jest kupowane jako nośnik prezentu. W innych krajach nasycenie dodatkami było większe. We Włoszech, gdzie rynek prasowy był dojrzały, typowy sklep prasowy przypominał bardziej butik niż miejsce, w którym można było nabyć prasę.

Z jednej strony inserty i dodatki były motorem promocji, z drugiej zaś komplikowały logistykę dystrybucji czasopisma. Jeden numer „Zwierciadła” mógł np. obejmować dwa różne produkty: samo czasopismo oraz czasopismo z upominkiem lub filmem w wersji DVD. Według analityków branżowych, na początku 2005 r. gorączka „gadźciarska” wyraźnie osłabła.

Wydawnictwo jednotytułowe – a takie właśnie było Wydawnictwo Zwierciadło – jest bardziej kosztowne, gdyż siła negocjacyjna z kontrahentami jest mniejsza, brakuje także ekonomii skali. Wydawnictwa wielotytułowe mogą się reklamować same w swoich tytułach (tzw. *cross promotion*) lub przyciągnąć reklamodawców „pakietami”, znacznymi obniżkami cen – sięgającymi nawet 70% – za powierzchnię reklamową w kolejnych tytułach. W branży tajemnicą poliszynela było to, że faktyczne ceny były niższe niż katalogowe. „Zwierciadło” prezentowało zatem relatywnie duże koszty dotarcia (współczynnik CPT – *cost per thousand* – liczony jako cena jednostronicowego ogłoszenia reklamowego podzielona przez liczbę czytelników razy tysiąc). Wielkie wydawnictwa walczyły ostro o rynek reklamowy, kupując lub wypuszczając nowe tytuły (załączniki 5 i 6 przedstawiają wyniki sprzedanych reklam największych wydawnictw). Poza tym było oczywiste, że część reklamodawców produktów luksusowych, których budżety były kierowane centralnie (zwłaszcza kosmetyków), trafiała przede wszystkim – albo wyłącznie – do międzynarodowych tytułów.

Na rynku można było obserwować zależność pomiędzy nakładem a zwrotami: im większy nakład, tym mniejszy zwrot. Pisma o nakładzie 200 tys. miały 20–30% zwrotu, gdy tymczasem pisma o nakładzie 100 tys. – 40–50% zwrotu. Wynika to z tego, że im większe wydanie, tym lepsze możliwości nadziału sieci sprzedaży (ok. 72 tys. punktów sprzedaży detalicznej), a zatem mniejsze zwroty. Zwroty można sprzedawać jako numery archiwalne po kilka egzemplarzy, ale tylko wtedy, gdy zawierają dodatki. Reszta idzie na przemiał.

Zdrowe proporcje to 60% przychodów z reklam, 40% z dystrybucji. W wypadku „Zwierciadła” proporcje te przedstawiały się na odwrót.

Ogólny rynek reklamy w mediach w Polsce w 2004 r. był wart ok. 9 mld PLN, z czego na reklamę w telewizji przypadało 63%, w czasopiśmie 16%, w dziennikach 12%, a w radio 9%. Konkurencja o reklamę miała charakter nie tylko branżowy, ale i krzyżowy – między mediami. Względnie tania reklama telewizyjna odciągała reklamodawców od pozostałych mediów, ale mimo to wzrost wydatków na reklamę w telewizji miał najniższą dynamikę wśród mediów reklamowych.

W samej branży wydawniczej zmiany, nowości i kampanie promocyjne w znacznym stopniu wpływały zarówno na dystrybucję, jak i reklamę. W rzeczywistości reklama i dystrybucja zazębiały się, a ich wyniki były zazwyczaj skorelowane dodatnio. Ciekawy był rezultat pojawienia się „Faktu”: dziennik zabrał dystrybucję głównie „Super Ekspresowi”, a reklamę „Gazecie Wyborczej”.

Nierówna walka

W maju 2005 r. Wioletta Skawińska czuła konieczność podjęcia jakiejś decyzji, aby uniknąć marginalizacji w walce o rynek prasy kobiecej. Wykorzystała wolne dni na początku maja do spokojnego rozważenia możliwości i obmyślenia strategii dalszego działania.

Brała pod uwagę głównie trzy możliwości: wydanie nowych tytułów, sprofilowanie czasopisma lub wydanie innych produktów medialnych (muzyka, filmy, książki). Jeżeli chodzi o nowe tytuły, oznaczałoby to poważne inwestycje. Na wypromowanie „Gali” wydawca G+J wydał 5 mln PLN, wylansowanie „Ozonu” przez nowe wydawnictwo kosztowało 12 mln PLN, a przeformatowanie „Przekroju” pochłonęło 9 mln PLN. Co prawda „Zwierciadło” kierowane przez Wiolettę nie przynosiło strat, ale wydawnictwo było zaledwie na granicy rentowności.

Można było „Zwierciadłu” nadać profil psychologiczny. Na rynku polskim funkcjonowały właściwie tylko „Charaktery” – wydawane od 1997 r. przez wydawnictwo Charaktery sp. z o.o. przy współpracy z Wyższą Szkołą Psychologii Społecznej. „Charaktery” – reklamujące się jako „czasopismo psychologiczne

dla każdego” – miały format A4, liczyły ok. 70 stron i ukazywały się w nakładzie 46 500 egzemplarzy miesięcznie. Tymczasem we Francji poradniki psychologiczne rozchodziły się w milionach egzemplarzy. Coraz bardziej znerwicowani Francuzi poszukiwali nowych autorytetów wśród psychologów i terapeutów. I tak popularne „Psychologies”, wydawane przez małe wydawnictwo, w którym 49% udziałów przejął Hachette Filipacchi, miały miesięczny nakład w wysokości 300 tys. egzemplarzy.

Wykorzystanie kanałów dystrybucji i wydanie produktów medialnych pod własną marką w punktach sprzedaży prasy było już stosowane z powodzeniem przez niektóre koncerny medialne.

– *Z mocnymi na przepychanki nie wygram* – zastanawiała się na głos Wioletta. – *Ale jak tutaj, będąc małym, nie wypaść z rynku?*

Załącznik 1. Okładki „Zwierciadło”



Załącznik 2. Zespół czasopisma „Zwierciadło”

Adres redakcji: ul. Karowa 31a, 00-324 Warszawa
tel. (22) 312-37-12, faks 312 37 21, e-mail: sekretariat@zwierciadlo.pl

Redaktor naczelna: Lucyna Olszewska,
tel. (22) 312 37 12, e-mail: l.olszewska@zwierciadlo.pl

Zastępca redaktor naczelnej: Manana Chyb,
tel. (22) 312 37 02, e-mail: m.chyb@zwierciadlo.pl

Dyrektor artystyczny: Tomasz Misiek,
tel. (22) 312 37 06, e-mail: t.misiek@zwierciadlo.pl

Dyrektor kreacji: Magda Oczachowska,
tel. (22) 312 37 08, e-mail: m.oczachowska@zwierciadlo.pl

Sekretarz redakcji: Maria Ballaun,
tel. (22) 312 37 03, e-mail: m.ballaun@zwierciadlo.pl

Zastępca sekretarza redakcji: Anna Malanowska,
tel. (22) 312 37 03, e-mail: a.malanowska@zwierciadlo.pl

Zespół:

Renata Arendt-Dziurdzikowska, tel. (22) 312 37 04, e-mail: rena_press@interia.pl
Alina Gutek, tel. (22) 312 37 04, e-mail: a.gutek@zwierciadlo.pl
Tomasz Jastrun, tel. (22) 312 37 04, e-mail: t.jastrun@zwierciadlo.pl
Marcin Sasha Łasiewicki (uroda), tel. (22) 312 37 05, e-mail: m.lasiewicki@zwierciadlo.pl

Listy i opinie: Joanna Jankowska, e-mail: listy@zwierciadlo.pl

Producentka sesji: Ela Janicka, tel. (22) 312 37 09, e-mail: e.janicka@zwierciadlo.pl

Opracowanie graficzne: Agnieszka Narolska, tel. (22) 312 37 06, e-mail: a.narolska@zwierciadlo.pl

Fotoedytor: Magdalena Sobotka, tel. (22) 312 37 07, e-mail: foto@zwierciadlo.pl

Korekta: Anna Malanowska

Sekretariat: Małgorzata Jóźwiak

Współpracownicy: Magdalena Banach (Paryż), Lidia Butowska, Artur Cieślak, Paulo Coelho, Wojciech Eichelberger, Monika Jędrzejewska, Kinga Kawalerowicz, Joanna Klimczyk, Jolanta Koral, Anna M. Nowakowska, Joanna Orzechowska (Paryż), Andrzej Poniedziałki, Sonia Raduńska, Anna Sańczuk, Artur Stadnik, Konrad Sztuka, Daniel Wyszogrodzki

WYDAWNICTWO ZWIERCIADŁO sp. z o.o.

Wydawca: Magdalena Jankiewicz

Prezes zarządu: Wioletta Skawińska

Dyrektor finansowy: Ewa Kępczyńska, tel. (22) 312 37 12, e-mail: e.kepczynska@zwierciadlo.pl

Reklama: dyrektor: Barbara Argasińska, tel. (22) 312 37 13, faks 312 37 20,
e-mail: b.argasinska@zwierciadlo.pl

Dział promocji i PR:
dyrektor: Monika Sieradzka-Leszko, tel. (22) 312 37 16, e-mail: m.sieradzka@zwierciadlo.pl
Monika Pałczyńska, tel. (22) 312 37 11, e-mail: m.palczynska@zwierciadlo.pl

Dział reklamy:
Beata Hentosz – manager ds. kluczowych klientów,
tel. (22) 312 37 14, e-mail: b.hentosz@zwierciadlo.pl
Julia Poruczko – manager ds. kluczowych klientów,
tel. (22) 312 37 15, e-mail: j.poruczko@zwierciadlo.pl
Anna Ruskowska – manager ds. kluczowych klientów,
tel. (22) 312 37 16, e-mail: a.ruskowska@zwierciadlo.pl

Dystrybucja: dyrektor: Mirosław Boks, tel. (22) 312 37 10, e-mail: m.boks@zwierciadlo.pl

Reprodukcja i nadzór druku: ABC Printing Group

Przygotowanie okładki: Winkowski sp. z o.o.

Druk i oprawa: Poligrafia SA Kielce

Materiałów niezamówionych redakcja nie zwraca, za treść ogłoszeń nie odpowiada

Wydawnictwo jest członkiem Izby Wydawców Prasy

Załącznik 3. Dystrybucja czasopism luksusowych dla kobiet

Wydanie	„Elle”	„Glamour”	„Marie Claire”	„Pani”	„Twój Styl”	„Uroda”	„Zwierciadło”	Razem
2003.01	100 245		58 355	60 123	302 931	40 010	48 593	610 257
2003.02	86 736		56 871	53 472	252 114	60 151	45 680	555 024
2003.03	100 014		80 021	101 576	280 337	72 712	46 746	681 406
2003.04	103 643	405 908	53 756	66 948	248 755	96 751	44 233	1 019 994
2003.05	127 938	347 939	49 133	54 236	264 339	58 415	52 358	954 358
2003.06	93 238	256 635	80 016	68 490	259 233	52 131	102 083	911 826
2003.07	80 024	275 743	55 246	51 286	439 340	69 929	62 867	1 034 435
2003.08	81 238	275 953	58 332	61 205	345 220	60 970	125 609	1 008 527
2003.09	102 828	251 954	54 678	61 640	240 552	64 634	53 594	829 880
2003.10	127 793	198 525	43 362	53 403	229 771	52 317	114 686	819 857
2003.11	80 967	199 665	40 096	52 462	228 776	54 365	50 070	706 401
2003.12	84 508	174 935	83 768	84 461	334 876	83 461	118 493	964 502
2004.01	69 175	203 192	38 907	62 336	235 832	49 753	53 930	713 125
2004.02	72 124	251 882	40 186	64 408	230 711	96 611	53 747	809 669
2004.03	63 677	249 635	37 618	57 845	268 658	60 593	113 571	851 597
2004.04	103 148	308 893	87 775	108 669	269 403	56 457	50 650	984 995
2004.05	87 175	146 683	54 885	106 891	227 461	56 665	61 600	741 360
2004.06	103 025	142 153	45 692	61 680	262 381	54 580	98 105	767 616
2004.07	91 977	190 333	77 924	125 774	233 859	51 697	62 500	834 064
2004.08	87 204	190 325	100 607	91 832	411 463	55 037	60 014	996 482
2004.09	105 834	191 449	57 134	111 135	219 245	61 089	90 907	836 793
2004.10	102 545	151 178	50 407	69 942	218 794	55 225	81 267	729 358
2004.11	74 720	153 547	83 495	65 494	319 191	56 176	76 361	828 984
2004.12	82 869	127 321	96 760	73 498	229 983	60 689	64 380	735 500
2005.01	75 013	174 938	56 379	73 572	231 344	62 604	75 680	749 530
2005.02	106 671	133 912	79 759	88 800	211 367	49 978	77 264	747 751
2005.03							75 465	75 465
Razem	2 394 329	5 002 698	1 621 162	1 931 178	6 995 936	1 593 000	1 960 453	21 498 756

Źródło: Związek Kontroli i Dystrybucji Prasy.

Załącznik 4. Podstawowa charakterystyka oraz wyniki dystrybucji i poziomu czytelnictwa luksusowych magazynów dla kobiet w 2004 r.

Kategoria	„Elle”	„Glamour”	„Marie Claire”	„Pani”	„Twój Styl”	„Uroda”	„Zwierciadło”	„Cosmopolitan”*
Średnia liczba stron	165,5	204,0	155,3	170,7	222,2	186,0	151,0	156,0
Średnia liczba stron reklamowych	50,6	43,3	27,8	34,2	49,6	29,2	23,0	b.d.
Średnia cena za prawą stronę według cennika	51 900	53 900	37 900	30 500	69 900	28 000	26 000	42 600
Inserty (ile razy)	6	7	4	4	11	2	3	b.d.
Gadżety (ile razy)	7	10	5	5	7	11	6	b.d.
Średnia minimalna cena egzemplarza (bez dodatków)	6,90	4,50	6,60	7,20	8,53	6,32	7,67	b.d.
Średnia maksymalna cena egzemplarza	8,48	10,63	8,90	9,76		9,30	10,77	b.d.
Średni miesięczny nakład	143 254	328 372	101 632	131 706	346 386	91 953	118 530	178 307
Średni miesięczny nakład sprzedany	86 956	192 216	64 283	83 292	260 582	59 548	72 253	135 426
Średnie miesięczne czytelnictwo lipiec 2003 – czerwiec 2004	277 402	509 075	93 883	182 635	977 053	260 476	166 206	432 063

* „Cosmopolitan” nie był uważany przez zespół „Zwierciadła” za bezpośredniego konkurenta.

Źródło: Związek Kontroli i Dystrybucji Prasy, „Zwierciadło” i obliczenia własne.

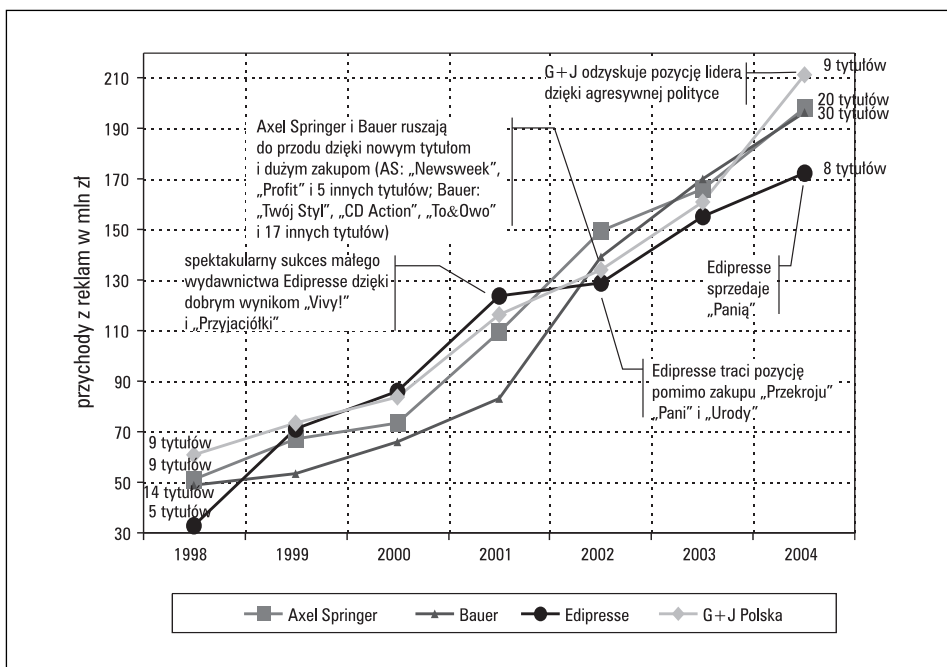
Załącznik 5. Reklama i dystrybucja według wydawnictw w 2004 r.

Wydawnictwa	Reklama (w mln PLN)	Udział (w %)	Dystrybucja (w mln PLN)	Udział (w %)	Przychody (w mln PLN)	Udział (w %)
Bauer	197,2	13,5	566,2	32,7	763,4	23,9
G+J Polska	211,8	14,5	284,8	16,5	496,6	15,6
Axel Springer	197,8	13,5	224,8	13,0	422,6	13,2
Edipresse	172,0	11,8	185,2	10,7	357,2	11,2
Agora	104,6	7,2	75,6	4,4	180,2	5,6
Wprost	109,0	7,5	37,2	2,2	146,2	4,6
Polityka	97,8	6,7	42,8	2,5	140,6	4,4
Hearst-Marquard	68,2	4,7	30,8	1,8	99,0	3,1
Hachette Filipacchi	57,2	3,9	17,4	1,0	74,6	2,3
Murator	51,2	3,5	22,6	1,3	73,8	2,3
Inne	194,6	13,3	241,6	14,0	436,2	13,7
Razem	1 461,4	100,0	1 729,0	100,0	3 190,4	100,0

Uwaga: Dane nie obejmują reklamy własnej, B2B oraz magazynów specjalistycznych.

Źródło: Związek Kontroli i Dystrybucji Prasy i obliczenia własne na podstawie danych z okresu styczeń–czerwiec 2004 r.

Załącznik 6. Konkurencja o reklamę między czterema największymi wydawnictwami w latach 1998–2004



Źródło: Expert Monitor (bez promocji własnej), G+J Polska i obliczenia własne na podstawie danych z okresu styczeń–czerwiec 2004.

Autor dziękuje Agacie Kozłowskiej, Dorocie Serafin, Joannie Szyszko i Agnieszce Zydlewskiej za cenne uwagi o czasopismach kobiecych.

Wydawnictwo Zwierciadło – arkusz z pytaniami pomocniczymi i zadaniami

1. Czym się charakteryzuje rynek prasy luksusowej dla kobiet?
2. Jakie przewagi konkurencyjne ma Wydawnictwo Zwierciadło? Czy miałyby je, gdyby duże wydawnictwa naśladowały jego ofertę produktową? Jakie są zalety i wady wąskiego rynku? Jakie są „wąskie gardła” Wydawnictwa Zwierciadło (np. dotyczące dystrybucji)?
3. Czy duże wydawnictwa zwalczają się agresywnie? Co powstrzymuje inne wydawnictwa od przejęcia rynku spółki Zwierciadło?
4. Po doświadczeniach, jakie przyniósł sukces wydawniczy Edipresse w 1998 r., jak – twoim zdaniem – zareagują duże wydawnictwa na nowinki Wydawnictwa Zwierciadło sp. z o.o.? Jak intuicja i dogłębna znajomość potencjalnych konkurentów wpłynie na decyzje Wydawnictwa Zwierciadło?
5. Jacy czytelnicy są przywiązani do pisma „Zwierciadło”? Jak ich zatrzymać? Co można im jeszcze zaoferować? Jak pozyskać nowych klientów? Jak wyraźnie i trafnie zdefiniować rynek dostawcy?

Przygotuj zwięzły i rzeczowy raport dla Wioletty Skawińskiej – jednostronnicowe streszczenie menedżerskie (*Executive Summary*) – liczący 1800 znaków i ewentualne załączniki (łącznie maksymalnie 3 strony, 3600 znaków).

Sugerowana literatura uzupełniająca

- Ries A., Trout J., *Positioning: The Battle for Your Mind*, McGraw-Hill 2000.
Yoffie D.B., Kwak M., *Mastering Balance: How to Meet and Beat a Stronger Opponent*, „California Management Review”, t. 44, nr 2, zima 2002, s. 8–24.

Telewizja Polska¹

TVP jako nadawca publiczny

Telewizja Polska SA (TVP) jest nadawcą publicznym zobowiązanym do realizowania misji. Polega ona na dotarciu do wszystkich widzów z różnorodną ofertą programową, dotyczącą wszystkich dziedzin życia społecznego, w szczególności zaś zawierającą rzetelne informacje i komentarz na temat życia społeczno-politycznego oraz kulturalnego. Telewizja publiczna w założeniu „[...] tworzy widzom zawsze dostępną możliwość obcowania z ofertą programową odmienną od komercyjnej, zawierającą, między innymi, poważniejsze i ambitniejsze treści ujęte w atrakcyjne i wartościowe formy programowe oraz zrodzone z rodzimej kultury i tradycji. TVP dba między innymi o grupy widzów pomijane przez nadawców komercyjnych” (fragment z misji). Zgodnie ze swoją misją, TVP powinna docierać do jak największej liczby różnych widzów, dbać o jakość poznawczą, emocjonalną i warsztatową oferowanych audycji, powinna się cechować bezstronnością w przedstawianiu zjawisk oraz efektywnie gospodarować publicznymi pieniędzmi pochodzącymi z abonamentu.

Szklana pogoda

Telewizja Polska SA w 2007 r. nadawała trzy programy ogólnopolskie: TVP1, TVP2 i TVP3 (docierające odpowiednio do 99,6%, 99,4% i 76,5% mieszkańców drogą naziemną), oraz trzy programy nadawane satelitarnie, przeznaczone dla odbiorców z kraju i zagranicy: TV Polonia, TVP Kultura i najnowszy, urucho-

¹ Studium przypadku biznesowego przygotowano razem z Magdaleną Krzyżanowską do 11. edycji konkursu „Przedsiębiorczość, Finanse i Zarządzanie”, organizowanego przez Fundację Edukacyjną Przedsiębiorczości (2007). Ma ono służyć jako materiał dydaktyczny do dyskusji, a jego celem nie jest ocena efektywności działań prowadzonych przez firmę. Niektóre dane zostały zmienione.

miony 18 listopada 2006 r. – TVP Sport. 16 oddziałów terenowych nadawało programy regionalne, odłączając się od programu TVP3, który między pasmami własnymi oddziałów emitował pasmo wspólne.

Drugim naziemnym nadawcą o zasięgu ogólnokrajowym była koncesjonowana Telewizja Polsat (odbierana przez 85% ludności kraju). Oferowała program uniwersalny. Polsat był także operatorem satelitarnej platformy cyfrowej, dzięki której oferował między innymi Polsat 2, Polsat Zdrowie i Uroda (od 2004 r.), Polsat Sport i Polsat Sport 2.

Trzecim naziemnym nadawcą był ponadregionalny TVN (odbierany przez 42,5% mieszkańców kraju). Grupa ITI, właściciel TVN, oferowała także satelitarne programy tematyczne: informacyjny TVN24 (od 2001 r.), filmowy TVN Siedem (od 2002 r.), meteorologiczny TVN Meteo (od 2003 r.), motoryzacyjny TVN Turbo (od 2003 r.), polonijny ITVN (od 2004 r.), dla kobiet TVN Style (od 2004 r.), edukacyjny TVN Med (od 2005 r.) i rozrywkowy TVN Gra (od 2005 r.). W marcu 2007 r. Grupa ITI zapowiedziała realizację jednego z najbardziej nietypowych projektów w historii polskich mediów – uruchomienie kanału religijnego, który miał nie nadawać reklam ani plansz sponsorskich.

Spółka Polskie Media SA nadawała program uniwersalny TV4, który drogą naziemną docierał do 18,8% mieszkańców. Współpraca programowa i sprzedaż czasu reklamowego wiązała go z Telewizją Polsat. Był on skierowany do widzów w wieku 20–40 lat.

Telewizja Puls oferowała program społeczno-religijny i docierała do 15,9% mieszkańców Polski.

Rynek telewizji nie mógł się już rozwijać poprzez uruchamianie nowych programów nadawanych drogą naziemną w sposób analogowy ze względu na brak wolnych kanałów telewizyjnych do wykorzystania w tym systemie. Nie było także możliwe zwiększenie obszaru nadawania programów istniejących przez uruchamianie nowych analogowych nadajników naziemnych. Miało się to zmienić po 2012 r., gdy wszystkie kraje Unii Europejskiej przejdą na system cyfrowy DVB-T (*Digital Video Broadcasting-Terrestrial*). Liczba kanałów naziemnych miała się podwoić lub nawet potroić. Zależało to od wyboru i rozwoju technologii – sprawdzony standard kompresji obrazu MPEG-2 lub testowany H.264/AVC (popularnie nazywany MPEG-4) – oraz od częstotliwości zwolnionych przez TVP i wojsko. Jeden multipleks mógł umieścić 5–6 kanałów w miejsce jednego dawnego kanału analogowego w technologii MPEG-2 lub 8–10 z wykorzystaniem kompresji w formacie MPEG-4. Po otwarciu rynku cyfrowej telewizji naziemnej mogłoby w eterze zaistnieć nawet 70 kanałów (7 multipleksów w MPEG-4). Co więcej, MPEG-4 ułatwiałby uruchomienie telewizji wysokiej rozdzielczości HDTV.

Inne kraje europejskie były mocno zaawansowane w cyfryzacji telewizji. W marcu 2007 r. w Sztokholmie zaprzestano emitowania analogowej telewizji

naziemnej. Wcześniej, w 2005 r., zrobiło to inne szwedzkie miasto – Östra Götland, a w 2008 r. na całym terytorium Szwecji miał być wprowadzony system DVB-T.

W Polsce na początku 2007 r. mówiło się o uruchomieniu do 2009 r. pierwszych dwóch multipleksów w MPEG-4, czyli 16–20 kanałów telewizyjnych naziemnych. W 2005 r. Polsat i TVN powołały spółkę Polski Operator Telewizyjny (POT), która miała przygotować standardy emisji telewizji cyfrowej w Polsce oraz uruchomić pierwsze multipleksy. TVP nie przyjęła zaproszenia do wspólnej inicjatywy, gdyż zastanawiała się nad uruchomieniem własnego multipleksu.

Rozwój telewizji następował w wyniku wprowadzania koncesjonowanych przez Krajową Radę Radiofonii i Telewizji (KRRiT) satelitarnych programów telewizyjnych. Do końca 2006 r. udzielono 36 koncesji i nadawano 27 programów, w przeważającym stopniu tematycznych (zob. załącznik 1 zawierający wykaz udzielonych koncesji telewizyjnych).

Na początku 2007 r. na rynku istniało trzech operatorów cyfrowych platform satelitarnych. Były to: CANAL+ Cyfrowy sp. z o.o. (Cyfra+) – 800 000 abonentów, Cyfrowy Polsat SA – 700 000 abonentów oraz, od października 2006 r., „n” – platforma należąca do Grupy ITI, której liczba abonentów była nieznana. Ich oferta obejmowała polskie i polskojęzyczne oraz międzynarodowe programy satelitarne.

Rynek telewizji kablowej w Polsce był najbardziej dynamicznie rozwijającym się rynkiem w Europie. Penetracja telewizji kablowych wynosiła 34%. Działo na nim ponad 600 operatorów, z których 15 miało 3,5 z 4,5 mln abonentów. Najwięksi z nich to: UPC, Vectra, Multimedia Polska, Aster City Cable, TOYA. Operatorzy kablowi – oprócz rozprowadzania programów telewizyjnych i radiowych (także lokalnych) – świadczyli usługi dostępu do Internetu, telefonii i telewizji cyfrowej. Coraz więcej operatorów rozpowszechniało własne programy koncesjonowane (od 30 minut do kilku godzin dziennie). Jesienią 2006 r. Telekomunikacja Polska SA uruchomiła w swoich sieciach transmisyjnych usługę dostępu do telewizji Videostrada.

Do końca lat 90. TVP bezsprzecznie cieszyła się dominującą pozycją na rynku telewizji w Polsce, chociaż nie była na nim jedynym podmiotem. W grudniu 1992 r. pojawił się bowiem Polsat, a w październiku 1997 r. – TVN, ale ich udziały w rynku na początku były małe.

Europejskie telewizje publiczne były finansowane w różny sposób. Brytyjska BBC nie miała reklam i była finansowana wyłącznie z abonamentu, który wynosił prawie 200 funtów rocznie. Inne, jak hiszpańska TVE czy francuskie France 2 i France 3, pozyskiwały środki zarówno z abonamentu, jak i z wpływów z reklam. Ten ostatni model służył także – w opinii jego obrońców – do pośredniej regulacji rynku telewizyjnego. TVP była telewizją publiczną z finansowaniem mieszanym, ale z ograniczeniami co do zakresu nadawania reklam,

narzuconymi przez KRRiT: nie więcej niż 10 minut na godzinę (w zestawieniu z 15 minutami w stacjach komercyjnych) oraz bez możliwości przerywania programów (stacje komercyjne mogły to robić).

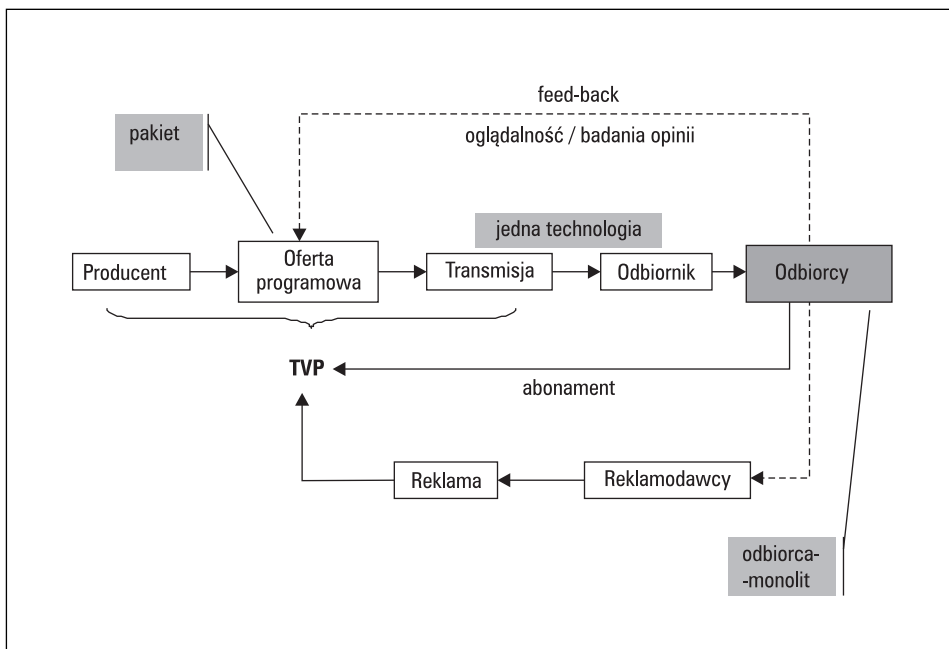
Na początku 2007 r. liderem rynku ciągle pozostawała TVP, której dwa programy – TVP1 i TVP2 – miały odpowiednio 24,7% i 20,3 % udziału w rynku. Trzecią pozycję zajmował Polsat (16,1%), następny był TVN (15,4%). TVP3 zajmowała piątą pozycję wśród najbardziej znaczących programów telewizyjnych (5,2%). Załącznik 2 przedstawia udziały pięciu największych stacji na rynku polskim.

Szefowie stacji telewizyjnych otrzymywali raporty dotyczące widowni poszczególnych programów w przedziałach trzyminutowych już następnego dnia. Sprzężenie informacji zwrotnej było prawie natychmiastowe, co pozwalało na szybką ocenę ramówki oraz wywierało dużą presję konkurencyjną między programami, nawet wewnątrz samej TVP. Główne anteny – TVP1 i TVP2 – konkurowały z sobą o widzów, brakowało im też wyraźnej strategii korporacyjnej (np. niektóre redakcje były dublowane, zdarzało się, że licencje filmowe, które miały wygasać i na które nie było miejsca na jednej antenie, nie były wykorzystane przez drugą, gdyż nie wiedziała ona o takiej możliwości).

TVP z ponad połową łącznego udziału w rynku pozostawała ewenementem wśród europejskich telewizji publicznych. Ani BBC czy TVE, ani France 2 i France 3 nie mogły się poszczycić takimi osiągnięciami w walce konkurencyjnej.

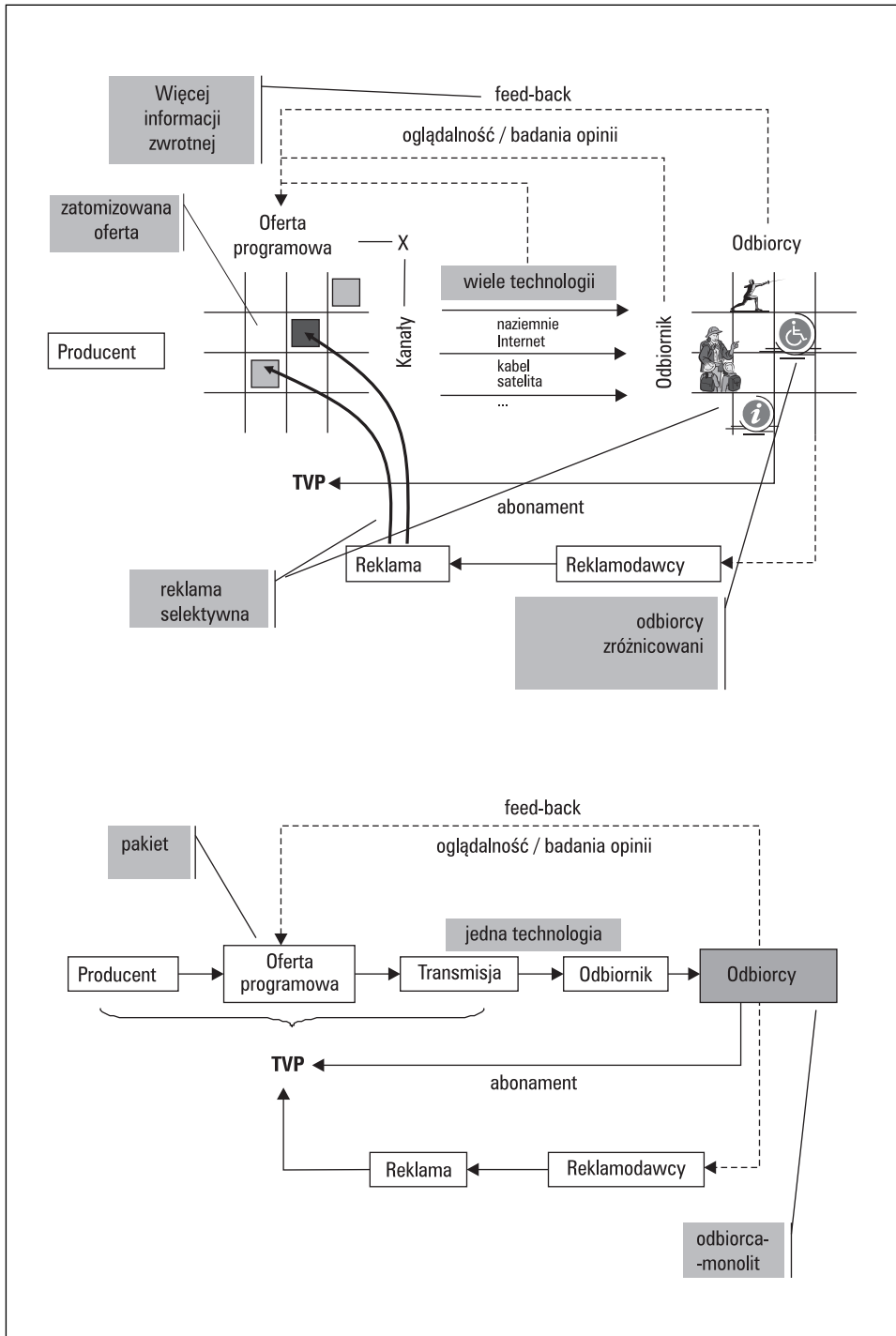
Zmiany na rynku

Rynek telewizyjny ulegał istotnym zmianom pod wpływem innowacji technologicznych i zmniejszenia się kapitałowych barier wejścia. Do niedawna rynek ten charakteryzował się stosunkowo wysokim poziomem jednorodności. Producent tworzył jeden pakiet, który następnie był przekazywany drogą naziemną (inne technologie, takie jak kabel lub satelita, miały marginalne udziały w rynku) do odbiorców, których traktowano masowo. Reklamodawcy z kolei brali pod uwagę liczbę odbiorców tego pakietu i składali zamówienia na czas antenowy. Zmiany na rynku telewizji w latach 90. zaczęły następować między innymi dzięki rozwojowi badań marketingowych. Informacje na temat preferencji widzów i oglądalności poszczególnych programów stały się bardziej precyzyjne. W ślad za tym oferta programowa ewoluowała, niemniej jednak telewizja przygotowywała pakiet programowy, a wybór był ograniczony (zob. ilustracja 1).

Ilustracja 1. TVP na jednorodnym rynku

Rozwój technologiczny, jaki nastąpił pod koniec XX i na początku XXI w., umożliwił przygotowanie specyficznej oferty programowej, trafiającej do rozpoznanego odbiorcy poprzez zróżnicowane kanały dystrybucji. Odbiorca nie był już bierny – miał możliwość szybkiego przekazania swoich preferencji producentom, dlatego oferta programowa stała się zatomizowana, a reklama bardziej selektywna. Nabywca miał do wyboru, oprócz odbioru telewizji z nadajników naziemnych, także inne kanały: kabel, satelitę, Internet, telefonię komórkową (zob. ilustracja 2). Jeden z prezesów stacji komercyjnych syntetycznie ujął nowy paradygmat telewizyjny, twierdząc, że jego biznes polega na „zapełnianiu czasu antenowego pomiędzy reklamami”. W pewnym sensie tak działał kanał TVN Med, skierowany do lekarzy i eksploatowany przez firmy farmaceutyczne jako główną grupę reklamodawców.

Ilustracja 2. TVP na zatomizowanym rynku



Szyby niebieskie od telewizorów...

W 2006 r. statystyczny Polak poświęcił na oglądanie telewizji średnio 3 godziny i 19 minut dziennie. Było to o 3 minuty więcej niż w 2005 r. Ze względu na płeć widza stacją najbardziej preferowaną przez kobiety była TVN, w porównaniu z audytorium całej telewizji, w której kobiety stanowiły 54% widzów. Stacją, którą najchętniej wybierali mieszkańcy dużych miast, pozostawała także TVN (39%). Jednocześnie była to stacja o najmniejszym wśród swoich widzów odsetku osób mieszkających na wsi (28,7%). Mieszkańcy wsi i małych miast (do 100 tys. osób) oglądali przede wszystkim TVP1, TVP2 i Polsat. Z uwagi na wiek najmłodszą widownię (do 34 lat) miał Polsat (40,2%). Wśród osób oglądających TVP1 i TVP2 duży udział mieli widzowie najstarsi (55 i więcej lat) – stanowili oni odpowiednio 43,1% oraz 39,5% widzów tych stacji. Osoby z wykształceniem co najmniej średnim stanowiły spory odsetek widowni TVP1, TVP2 i TVN. 31,2% widzów Polsatu miało wykształcenie podstawowe, co było konsekwencją między innymi „młodego” wieku widza tej stacji. Załączniki 3–6 przedstawiają profil widowni największych stacji według płci, miejsca zamieszkania, wieku i wykształcenia.

Niekwestionowanym liderem na rynku stacji tematycznych pozostawał TVN24, który z udziałem na poziomie 1,89% w 2006 r. poprawił swoje wyniki o 34% w stosunku do roku poprzedniego. Niezmiennie silna była także pozycja tematycznych stacji dziecięcych (Cartoon Network, MiniMini, Jetix, ZigZap), które zwiększały swój udział. Spośród 10 najchętniej wybieranych stacji tematycznych najwięcej straciły Discovery (spadek o 0,1 pkt. proc.) i Eurosport (spadek o 0,1 pkt. proc.). W 2006 r. było ponad 50 polskojęzycznych kanałów tematycznych. Ich średni udział wzrastał dynamicznie na przełomie wieków, ale w ostatnich latach ustabilizował się na poziomie niecałych 10% (zob. załącznik 7 z wykazem udziałów w widowni wybranych stacji tematycznych). Niektórzy eksperci twierdzili, że kanały tematyczne są ważne i trzeba w nie inwestować, choć uważali także, że zawsze będzie istniała społeczna potrzeba oglądania kanałów liniowych, czyli bez określonego profilu tematycznego i o szerokim zasięgu.

W Biurze Programowym TVP rozważano stworzenie pewnych sztywnych zasad opracowywania ramówki dla poszczególnych anten. Zasady te mogłyby pomóc w zapewnieniu ciągłości oferty programowej anten, niezależnie od zmian w zarządzie lub władzach anten. Wyprofilowanie anten mogłoby pomóc – zdaniem Biura Programowego – w pozycjonowaniu danego kanału na rynku. Jeżeli z różnych przyczyn nie byłaby możliwa konsolidacja programowa wokół głównych anten, to przynajmniej powinna nastąpić konsolidacja na poziomie redakcji w celu unikania zjawiska kanibalizacji (np. publicystyka, informacje i audycje młodzieżowe w TVP1; rozrywka, kultura i telenowele w TVP2; informacje, audycje biznesowe, reportaże i pogoda w TVP3; filmy, seriale i sport zarówno w TVP1, jak i w TVP2).

Najpopularniejszym programem informacyjnym w 2006 r. pozostawały „Wiadomości” w TVP1 – ich średnia widownia wyniosła 4,6 mln (13%), a po nich „Teleexpress” w TVP1 (10,5%) i „Fakty” w TVN (8%). Załącznik 8 przedstawia poziom oglądalności i wielkość udziałów poszczególnych programów informacyjnych. Duży udział „Wiadomości” był wynikiem między innymi strategicznego umiejscowienia „Wieczorynki” w ramówce o godzinie 19. Który rodzic odmówi dziecku obejrzenia ulubionej bajki nadawanej o tej samej godzinie co „Fakty”?

Słodka pani z telewizji

Ceny reklam telewizyjnych były funkcją koniunktury na rynku oraz widowni poszczególnych stacji. W 2004 r. i 2005 r. telewizje obniżyły ceny reklam nawet do 40%. W 2006 r. nastąpił powrót do poziomu cen sprzed obniżek. W miesiącach najbardziej nasilonego popytu ceny wzrastały nawet o 30–40%. Według ekspertów, wzrost przychodów stacji komercyjnych był bezpośrednim wynikiem podwyżki cen. Wzrost cen Polsatu i TVN szacowano na poziomie kilkunastu procent, TVP zaś – na poziomie 10%.

W 2006 r. na reklamę telewizyjną wydano 7,83 mld PLN, czyli o 22,4% więcej niż rok wcześniej i o 13,8% więcej niż w 2004 r. Wyrazny spadek wpływów reklamowych o niespełna 0,5 mld PLN w 2005 r. był konsekwencją ciszy reklamowej w kwietniu tego roku z powodu śmierci Jana Pawła II (załącznik 9). Najwięcej na reklamę swoich produktów w telewizji wydali Unilever-Bestfoods oraz Procter & Gamble (załącznik 10). Pod względem sektorowym najwięcej na reklamę telewizyjną w 2006 r. wydali producenci żywności (30% wszystkich wydatków) oraz produktów do higieny i pielęgnacji ciała (14%) (załącznik 11). Największą część wydatków reklamowych przyciągnął TVN, który – wyprzedzając Polsat – stał się liderem rynku. W porównaniu z 2005 r. TVN zwiększył swoje przychody o 46%. Spośród pierwszych 10 stacji najbardziej spektakularny wzrost zanotował TVN24, gromadząc o 73% więcej przychodów z reklam niż w 2005 r. Niższy poziom przychodów zanotował TV4 (spadek o 13%) oraz TVN Siedem (spadek o 14%). Załącznik 12 przedstawia przychody z reklam różnych stacji telewizyjnych.

W branży przewidywano, że pod względem dynamiki wzrostu rynek reklamy telewizyjnej przekroczy w 2007 r. poziom wzrostu całego rynku reklamy. Starlink – jeden z największych domów mediowych w Polsce – przewidywał, że osiągnie on 12% przy wzroście całego rynku na poziomie ok. 11%. W porównaniu z 2005 r. zwiększyła się liczba reklamodawców z 829 do 867, co było spowodowane pojawieniem się nowych klientów (np. Polbanku i Lidla), a także powrotem do aktywności reklamowej firm, które nie promowały się w telewizji w 2005 r.

Pogłębił się problem przepełnienia bloków reklamowych. W 2005 r. zjawisko to występowało w okresach od kwietnia do czerwca i od września do listopada. W 2006 r. problem ten pojawił się już w marcu i trwał aż do połowy lipca ze względu na mistrzostwa świata w piłce nożnej.

Domy mediowe oczekiwały od telewizji lepszej ekspozycji reklam, tzn. krótszych bloków i preferowania zewnętrznych pozycji – czyli pierwszego lub ostatniego miejsca w bloku. Według Starlinka, poszczególne stacje realizowały odmienne strategie zarządzania zasobami reklamowymi. TVP wydłużyło bloki reklamowe i zwiększyło liczbę reklam (nawet do 9%, jak w TVP2). ITI prowadziło stabilną politykę zarządzania zasobami reklamowymi – wzrost wyniósł tylko 0,4%. Polsat w ramach zwiększonego o 0,8% czasu emisji reklam zmniejszył liczbę emitowanych bloków reklamowych (-11,7%), a jednocześnie zwiększył ich długość o 14,2%.

W branży telewizyjnej zastanawiano się, jak na rynki telewizji i reklamy wpłynie wejście międzynarodowych graczy medialnych. Co prawda rozmowy na temat zakupu udziałów w telewizji Polsat przez koncern medialny Bertelsmann skończyły się fiaskiem, ale do gry wszedł Axel Springer, Bertelsmann natomiast w dalszym ciągu deklaruwał realizację nowego własnego projektu. Ponadto spodziewano się zmian w wyniku inwestycji w kanał TV Puls, poniesionych przez News Corp. – koncern Ruperta Murdocha, który wyrócił bułgarski rynek do góry nogami, gdy za pośrednictwem zakupionej w Bułgarii w 2001 r. małej stacji BTV zdobył 60% rynku reklamy i 40% widzów. Murdoch, kontrolujący pośrednio już 35% TV Puls, uzyskał zgodę KRRiT na zmianę charakteru programu na uniwersalny i zamierzał w ciągu roku od czasu zmiany ramówki zwiększyć swój udział w widowni do poziomu, jaki miała konkurencyjna stacja TV4, czyli z ok. 0,4% do ponad 2%. W tym czasie Grupa ITI zapowiadała zmiany w swojej ofercie reklamowej, które miały przede wszystkim polegać na pełniejszym wykorzystaniu możliwości interaktywnych.

Ogólnie przewidywano, że 2007 r. będzie okresem dalszej fragmentaryzacji widowni w wyniku wzrostu liczby kanałów telewizyjnych. Zastanawiano się także, jak będzie się kształtować udział telewizji w całym rynku reklamy (załącznik 13).

Obraz kontrolny

TVP SA na przełomie 2006 i 2007 r. zajmowała komfortową pozycję dużej, stawiającej warunki firmy w relacjach z większością dostawców zewnętrznych. Sytuacja wyglądała inaczej w negocjacjach w sprawie zakupu zagranicznych licencji programów i filmów, w trakcie których toczyła się zacięta rywalizacja

ze stacjami komercyjnymi przeznaczającymi na te cele znaczną część środków. W ostatnich latach TVP zreorganizowała system obsługi reklamodawców, co przyniosło wzrost dochodów z reklam, coraz bardziej natomiast borykała się z problemem niskiej ściągalności abonamentu, w wyniku którego wpływy z owego abonamentu stanowiły ok. 25% przychodów spółki (załącznik 14). Własny multipleks dawałby także możliwość łatwiejszej kontroli i egzekucji abonamentu ze względu na możliwość kodowania sygnału.

TVP zajmowała dominującą pozycję na rynku pod względem zasobów archiwalnych, wielkości parku maszynowego i liczby studiów nagraniowych: pięciu dużych i pięciu małych (załącznik 17 pokazuje główne obiekty TVP przy ul. Woronicza w Warszawie). Posiadała ponadto jako jedyna stacja telewizyjna 16 ośrodków regionalnych (OTV), w tym Warszawski Ośrodek Telewizyjny (WOT) przy pl. Bohaterów Powstania Warszawskiego, gdzie mieściła się także Agencja Informacyjna. Zatrudniała ona 4830 osób, tj. ok. 8–10 razy więcej niż TVN i Polsat.

TVP jako jedyna produkowała programy kulturalne, historyczne i edukacyjne. Była także największym producentem audycji telewizyjnych i filmów fabularnych. Z jednej strony, technicy TVP korzystali z przestarzałej technologii Beta-Cam, co wydłużało procesy przygotowania emisji i czyniło ją droższą (nagrywało się na Beta-Cam, potem się digitalizowało, by wreszcie przygotować program i archiwizować w formacie Beta-Cam). Z drugiej zaś strony, TVP posiadała najnowocześniejszy sprzęt. Czołowe programy konkurencji, takie jak „Taniec z gwiazdami” TVN czy sylwestrowy koncert Polsatu w Krakowie, były realizowane przy użyciu wozów transmisyjnych TVP. Podobny problem dotyczył personelu TVP: słaba i często upolityczniona kadra zarządzająca obok doświadczonych pracowników technicznych – operatorów i oświetleniowców – którzy potrafili obsługiwać największe imprezy masowe, np. koncerty noworoczne, mundiale czy olimpiady, na światowym poziomie i często pracowali na umowach-zleceniach w konkurencyjnych stacjach.

Nowymi produktami w ofercie kablowo-satelitarnej były kanały tematyczne. Powstawanie takich kanałów, jak TVN Style czy Polsat Sport, było przejawem ewolucji, jaką na telewizji wymuszały Internet i telewizja kablowa. Coraz większa część widzów nie chciała czekać na swoje ulubione pozycje w ogólnym programie, gdyż wolała wybrać odpowiadający jej kanał tematyczny lub telewizję internetową. W ten sposób widownia sama decydowała, co i kiedy chce oglądać. Naprzeciw tym oczekiwaniom wychodzili również producenci sprzętu DVD, którzy stworzyli odtwarzacze zapisujące w pamięci wybraną audycję, tak by widz mógł ją obejrzeć w dowolnym momencie.

Zagrożeniem dla pozycji kanałów naziemnych stał się również sam Internet. W miarę zwiększania przepustowości łączy i wydajności komputerów coraz bardziej powszechne stało się oglądanie plików wideo w Internecie. Rewolucję na

rynku telewizyjnym zapowiadał Joost, dostępny w wersji testowej nowy projekt skandynawskiego duetu N. Zennström i J. Friis – twórców najpopularniejszej niegdyś sieci wymiany plików KaZaA i Skype'a – popularyzującego ideę tanich lub darmowych rozmów przez Internet (Joost był darmowym programem do oglądania wybranego programu w technologii strumieniowej, czyli bez ściągania na dysk). Portale informacyjne swoją szybkością wygrywały z tradycyjną telewizją, a nawet z radiem. Telewizje komercyjne starały się wychodzić naprzeciw temu zagrożeniu, tworząc aliansy z największymi portalami i umieszczając na nich swoje relacje nawiązujące do zamieszczanych informacji. Taka polityka służyła budowaniu marki i przywiązywaniu klienta do konkretnego telewizyjnego serwisu informacyjnego. Stacje komercyjne pozwalały również na oglądanie niektórych programów w Internecie po dacie ich emisji.

TVP jako jedyna na polskim rynku uruchomiła niezależny projekt telewizji internetowej na osobnej stronie itvp.pl z podziałem na działy: publicystyka i rozrywka. Na stronach TVP można było również obejrzeć niektóre programy, np. informacyjne. Problemem był brak porozumienia z jakimkolwiek z dużych portali internetowych w sprawie umieszczania na nim relacji „Wiadomości” oraz często niejasna organizacja stron TVP, która sprawiała, że trudno było znaleźć poszukiwane informacje. Ponadto w 2007 r. przepustowość serwerów pozwalała na obsługiwanie przez itvp.pl jedynie 25 tys. internautów naraz.

W Internecie tworzyły się pola rozwoju aktywności telewizyjnej, na które TVP w ogóle nie wkraczała. Chodziło tu przede wszystkim o wszelkiego rodzaju telewizje interaktywne – tworzone częściowo przez widzów. Taką telewizję tworzył w 2006 r. np. Onet, zachęcając młodych ludzi, by byli reporterami i przysyłali swoje reportaże. Był to również sposób na wynajdywanie młodych talentów dla grupy ITI, będącej sponsorem projektu.

Pod koniec 2006 r. oferta TVP wzbogaciła się o kanał TVP Sport, w 2007 r. natomiast był planowany start kanałów TVP Historia, TVP Film i TVP Rozrywka oraz przekształcenie TVP3 w kanał informacyjny TVP Info.

TVP Historia miała zacząć nadawanie w maju 2007 r. Za główną grupę docelową tego kanału uznano młodzież. Założono, że przy realizacji swoich programów TVP Historia będzie aktywnie współpracować z ośrodkami akademickimi, Instytutem Pamięci Narodowej, Polską Akademią Nauk, Muzeum Historii Polski i wydawnictwami oraz uczestniczyć w debatach historycznych, współorganizując konferencje i występując jako inicjator publikacji, projektów edukacyjnych czy akcji popularyzatorskich, które będą aktywizowały uczniów, a nauczycielom dostarczały narzędzi dydaktycznych.

Kanał TVP Rozrywka miał rozpocząć działalność w lipcu 2007 r. Jego celem było prezentowanie najwybitniejszych pozycji z polskiego repertuaru rozrywkowego oraz współczesnej sceny rozrywki i jej twórców. Planowano, że w programie tej stacji znajdą się koncerty i recitale polskich i zagranicznych

gwiazd, programy satyryczne i kabaretowe, spektakle i filmy komediowe oraz programy typu *talk-show*. W specjalnych blokach programowych miały być przedstawiane sylwetki najwybitniejszych twórców i wykonawców polskiej estrady oraz najnowsze informacje ze świata popkultury i teledyski. W programie stacji miało się znaleźć także pasmo edukacyjne pt. „Ach ten rok”, w którym zamierzano prezentować dokumentalne materiały archiwalne, komentowane z dzisiejszej perspektywy (zob. załącznik 15 z projektowaną ramówką kanału TVP Rozrywka).

TVP Film miał rozpocząć działalność we wrześniu 2007 r., czyli w okresie trwania najważniejszego wydarzenia filmowego w kraju – Festiwalu Polskich Filmów Fabularnych w Gdyni. Założono, że oferta programowa TVP Film będzie skierowana do widzów zainteresowanych filmem fabularnym, dokumentalnym i animowanym. Program miał być nadawany przez całą dobę (w tym pasmo skierowane na rynek amerykański).

Ramówki wszystkich kanałów tematycznych TVP miały się w znacznym stopniu opierać na bogatych zasobach archiwalnych. Załącznik 16 prezentuje planowane udziały i koszty związane z uruchomieniem kanałów tematycznych przez TVP.

Pytania zadawane na początku 2007 r.

Na początku 2007 r. Biuro Programowe TVP zastanawiało się nad rozwojem kanałów tematycznych, a szerzej – wraz z Biurem Zarządu – nad strategią konkurowania. W trakcie dyskusji pojawiało się wiele pytań – dotyczących standardów oferty na rynku telewizyjnym, konsolidacji rynku, barier wejścia czy udziału polskich grup medialnych – na które nie było jednoznacznej odpowiedzi.

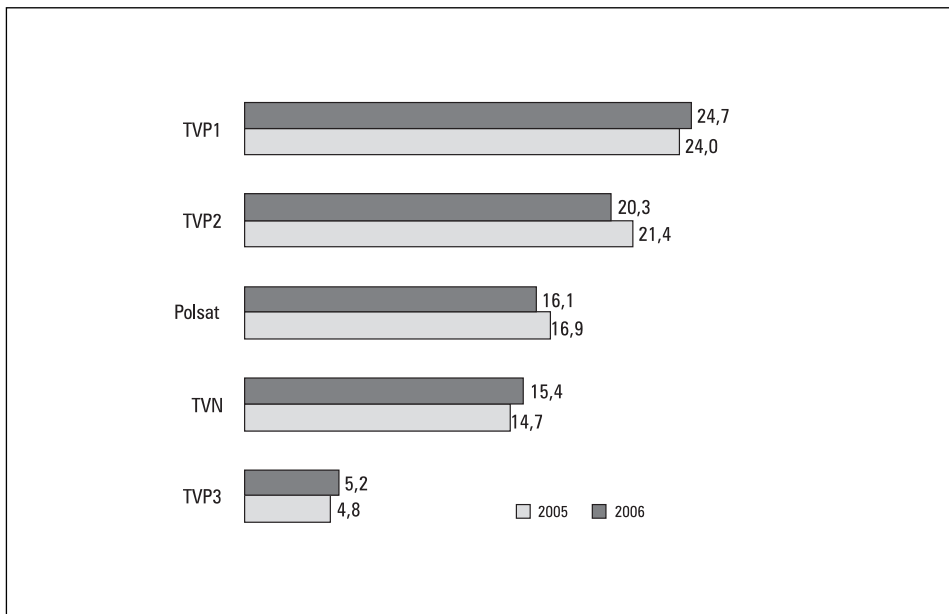
Poza tym nie było jasne, jaką pozycję na tym rynku może zająć TVP i jaką funkcję może na nim pełnić czy też jakie miejsce w portfolio TVP powinny zajmować kanały liniowe naziemne. Jeżeli chodzi o kanały tematyczne, trzeba było określić, do kogo je kierować i jak odpowiadać widzom na pytanie: „Dlaczego płacąc abonament, nie można korzystać z pełnej oferty TVP, lecz trzeba dodatkowo płacić za kablówkę?”.

Załącznik 1. Satelitarne programy koncesjonowane przez KRRiT

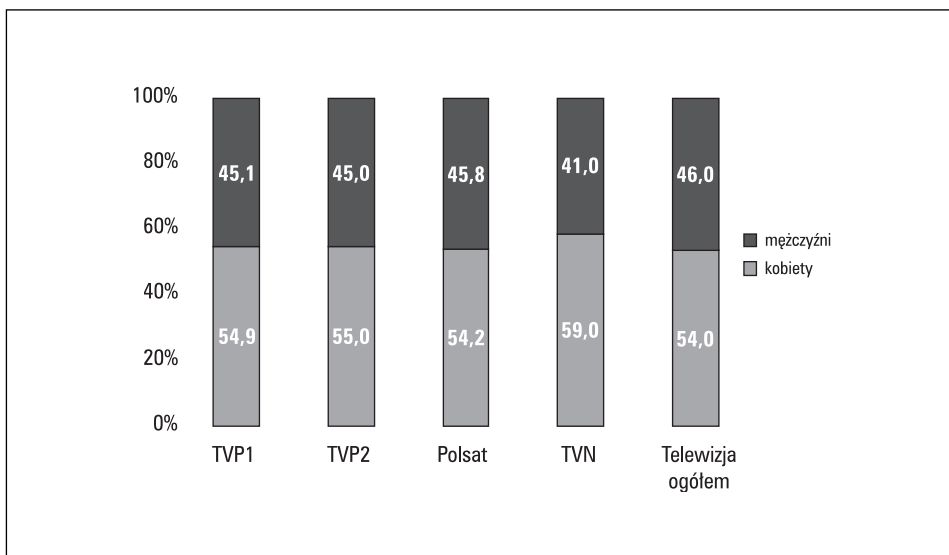
Charakter kanału	Liczba udzielonych koncesji	Programy telewizyjne
• dokumentalny	1	Planete
• edukacyjno-poradniczy	1	Moja TV
• edukacyjno-poradniczy i religijny	1	Trwam
• edukacyjny	4	Edusat, Edusat Bis, Edusat Bis2, TVN Med
• ekonomiczno-informacyjny	1	TV Biznes
• adresowany do dzieci	2	ZigZap, MiniMini
• filmowo-rozrywkowy	1	TVN Siedem
• filmowy	4	Ale Kino, Canal+ Polska, Canal+ Polska Żółty, Kino Polska
• informacyjno-publicystyczny	1	TVN 24
• medyczny	1	Polsat Zdrowie i Uroda
• motoryzacyjny	1	TVN Turbo
• popularyzujący kulturę i sztukę	1	TVP Kultura
• poświęcony zjawiskom pogodowym	1	TVN Meteo
• rozrywkowy	5	TELE 5, iTV, 4fun.tv, TVN Gra, Playboy Polska
• sportowy	3	Canal+ Polska Niebieski Sport, Polsat Sport, Polsat Sport 2
• poświęcony sportom konnym	1	Hipika TV
• poświęcony telesprzedaży	1	Telezakupy Mango24
• adresowany do kobiet	1	TVN Style
• uniwersalny	5	TVN, TV4, Trochę Młodsza Telewizja, Polsat 2, TVN International

Na początku 2007 r. nadawano 27 programów satelitarnych koncesjonowanych przez KRRiT.

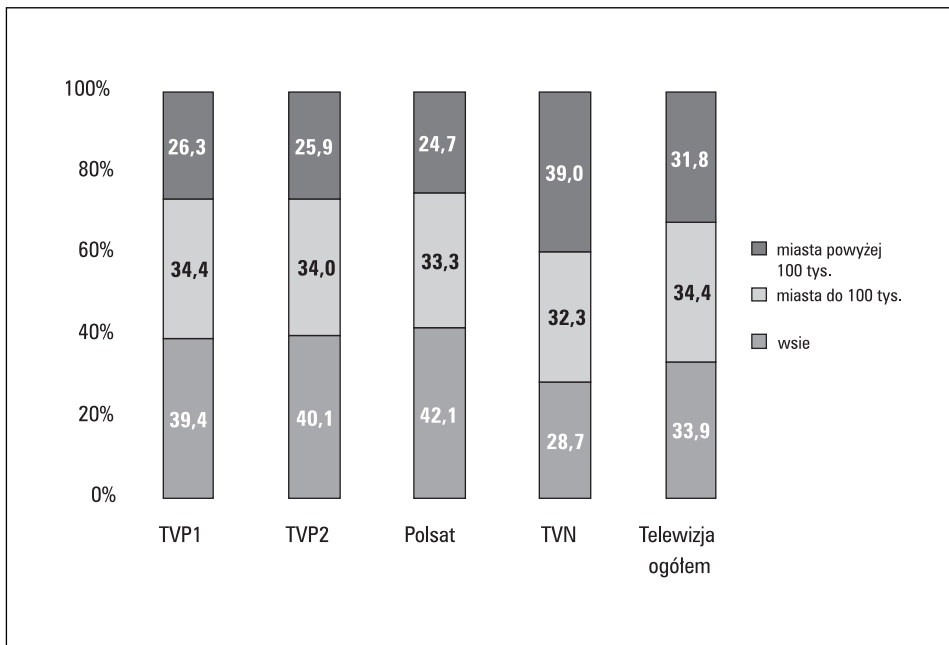
Źródło: *Raport otwarcia: rynek radiowo-telewizyjny*, KRRiT, Warszawa, listopad 2006, s. 9–10.

Załącznik 2. Udziały pięciu największych stacji na rynku polskim (w %)

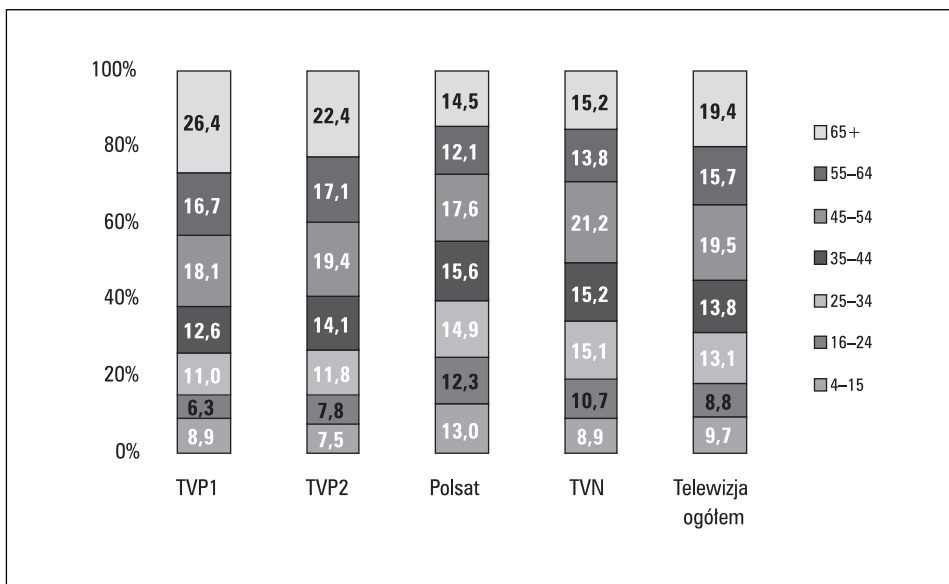
Źródło: Polacy i telewizja w 2006 r., TNS OBOP, styczeń 2007.

Załącznik 3. Profil widowni największych stacji ze względu na płeć (w %)

Źródło: Polacy i telewizja w 2006 r., TNS OBOP, styczeń 2007.

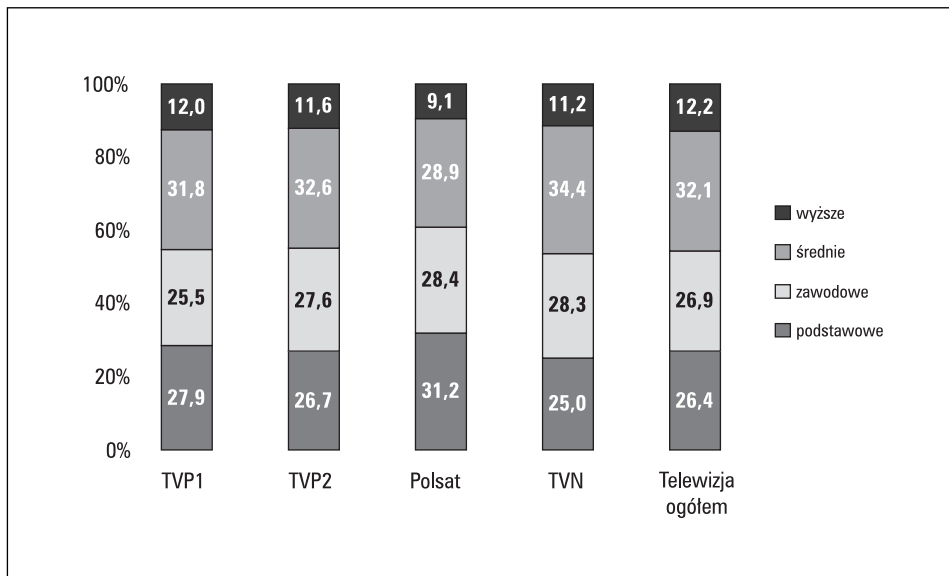
Załącznik 4. Profil widowni największych stacji ze względu na miejsce zamieszkania (w %)

Źródło: Polacy i telewizja w 2006 roku, TNS OBOP, styczeń 2007.

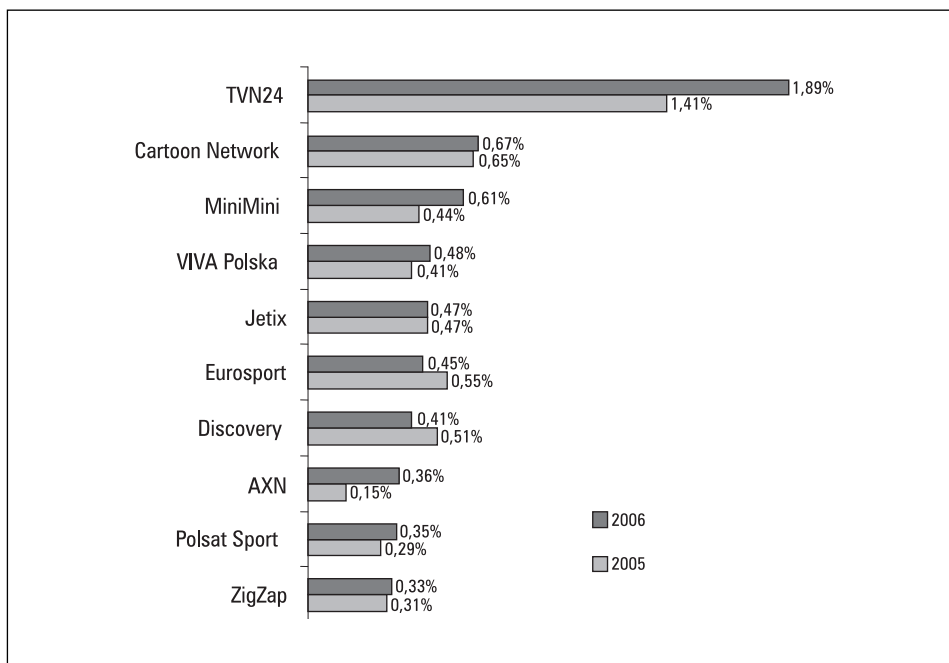
Załącznik 5. Profil widowni największych stacji ze względu na wiek (w %)

Uwaga: nie badano widowni poniżej 4. roku życia.

Źródło: Polacy i telewizja w 2006 roku, TNS OBOP, styczeń 2007.

Załącznik 6. Profil widowni największych stacji ze względu na wykształcenie (w %)

Źródło: Polacy i telewizja w 2006 roku, TNS OBOP, styczeń 2007.

Załącznik 7. Udziały wybranych stacji tematycznych (w %)

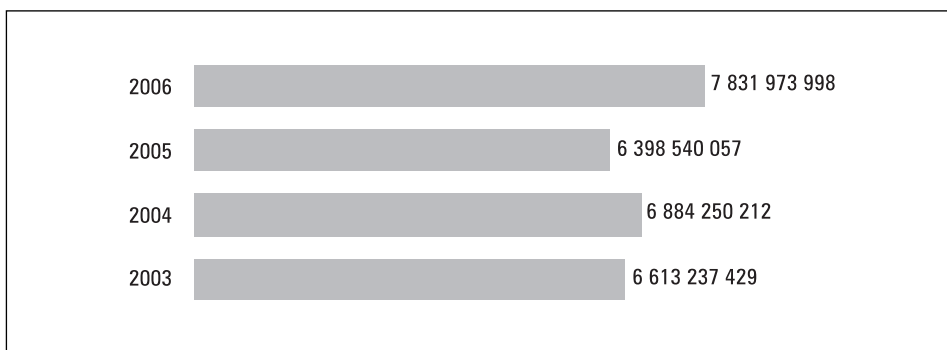
Źródło: Polacy i telewizja w 2006 roku, TNS OBOP, styczeń 2007.

Załącznik 8. Pięć programów informacyjnych o największej oglądalności

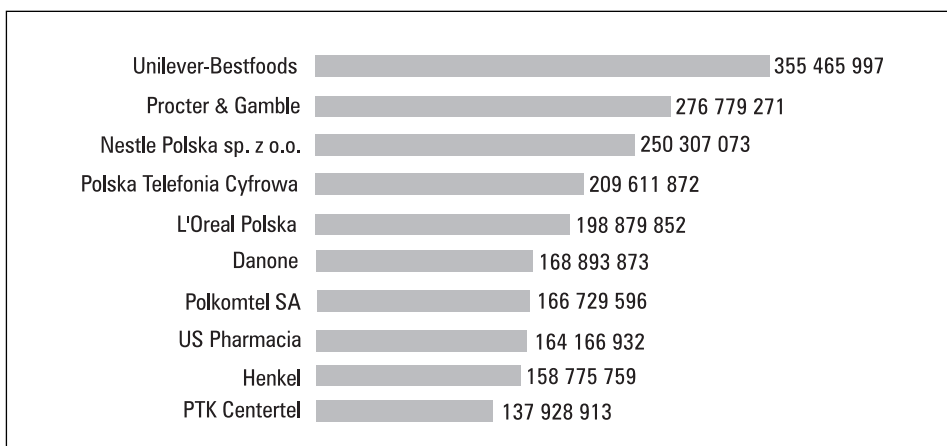
Lp.	Program	Stacja	Oglądalność (tys.)	Oglądalność (%)	Udziały (%)
1	„Wiadomości”	TVP1	4 622,8	13,0	40,3
2	„Teleexpress”	TVP1	3 750,3	10,5	47,6
3	„Fakty”	TVN	2 837, 8	8,0	27,3
4	„Panorama”	TVP2	2 209,8	6,2	21,1
5	„Wydarzenia”	Polsat	2 156,8	6,0	21,3

Uwaga: oglądalność w procentach odnosi się do ogółu potencjalnych oglądających powyżej 4. roku życia, udziały natomiast to stosunek oglądających daną stację do ogółu oglądających telewizję w danym momencie.

Źródło: *Polacy i telewizja w 2006 roku*, TNS OBOP, styczeń 2007.

Załącznik 9. Wydatki na reklamę telewizyjną (w PLN)

Źródło: *Polacy i telewizja w 2006 roku*, TNS OBOP, styczeń 2007.

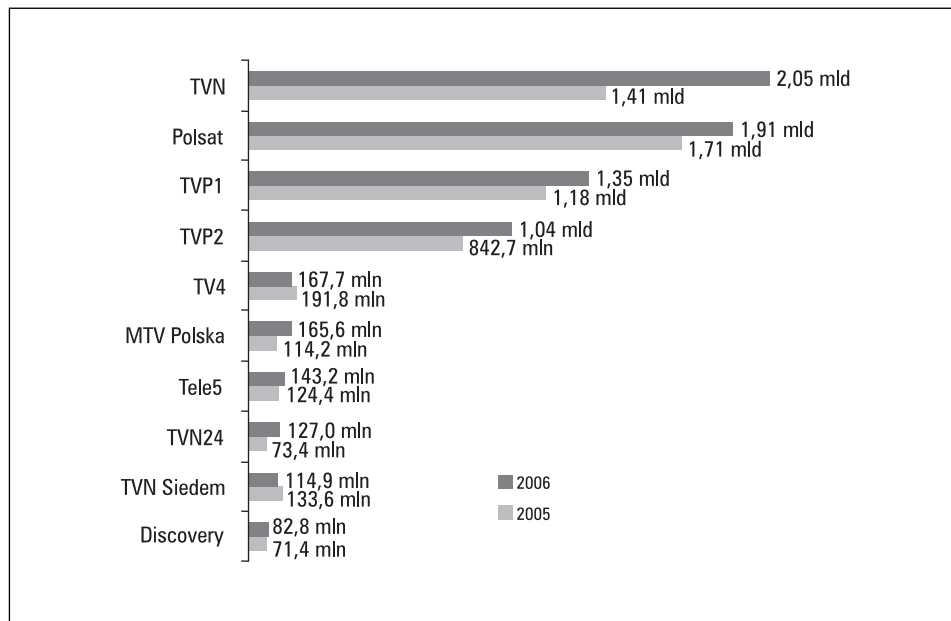
Załącznik 10. Wydatki na reklamę telewizyjną: reklamodawcy

Źródło: *Polacy i telewizja w 2006 roku*, TNS OBOP, styczeń 2007.

Załącznik 11. Wydatki na reklamę telewizyjną: sektory (w PLN)

Lp.	Sektor	Wydatki
1	Żywność	2 323 657 623
2	Higiena i pielęgnacja ciała	1 117 296 071
3	Telekomunikacja	803 772 959
4	Medycyna	789 838 407
5	Rozrywka, kultura, edukacja	781 695 586
6	Finanse i usługi marketingowe	544 461 606
7	Sprzedaż	372 927 575
8	Środki czystości	344 531 180
9	Motoryzacja, transport	318 498 183
10	Wyposażenie domu i biura	175 813 228
11	Środki inwestycyjne	106 773 741
12	Odzież, artykuły użytkowe	65 062 461
13	Inne	87 645 378
Suma		7 831 973 998

Źródło: Polacy i telewizja w 2006 roku, TNS OBOP, styczeń 2007.

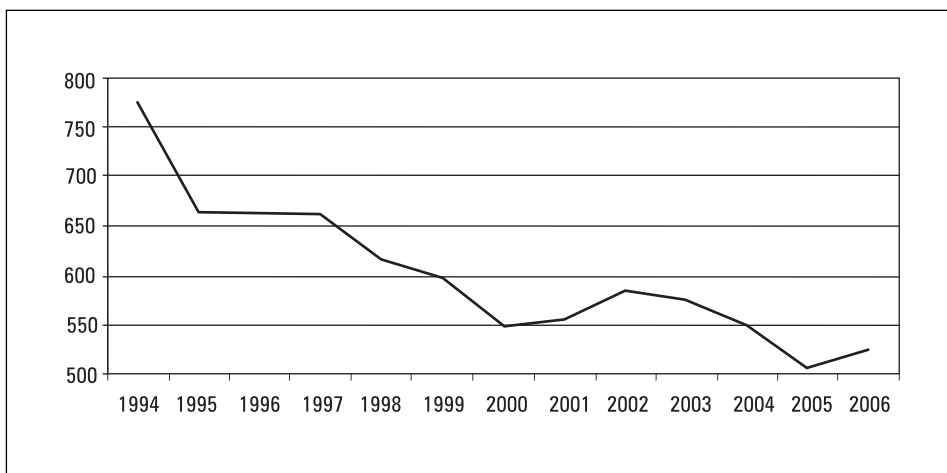
Załącznik 12. Wydatki na reklamę telewizyjną: przychody stacji (w PLN)

Źródło: Polacy i telewizja w 2006 roku, TNS OBOP, styczeń 2007.

Załącznik 13. Udziały mediów w rynku reklamy (w %)

Rok	Telewizja	Magazyny	Gazety	Radio	Outdoor	Kina
2005	49,66	17,10	15,66	9,37	6,86	1,35
2004	54,45	14,85	15,42	8,52	5,90	0,80
2003	58,39	14,19	13,49	8,05	5,00	0,87
2002	62,74	13,77	10,35	7,39	5,32	0,87

Źródło: Telewizja Polska SA.

Załącznik 14. Realne wpływy abonamentowe w latach 1994–2006 (w mln PLN)

Źródło: Sprawozdanie Zarządu z wykorzystania przez TVP SA wpływów z opłat abonamentowych na realizację misji publicznej w 2006 roku, Załącznik do Uchwały Nr 118/2007 Zarządu Spółki TVP SA z dnia 1 marca 2007 r., s. 8.

Załącznik 15. Projektowane elementy ramówki kanału TVP Rozrywka

- magazyny rozrywkowe, np. „Duże dzieci”, „KOC”, „MdM”, „Muppet Show”;
- programy kabaretowe, np. „Kabaret Ani Mru Mru”, „Tygodnik Moralnego Niepokoju”, „Kraj się śmieje”, „Kabaret Olgi Lipińskiej”, „Kabaret Tey”;
- programy muzyczne, np. „Koncert życzeń”, „Wideoteka dorosłego człowieka”, SMS-owa lista przebojów, festiwal w Sopocie, festiwal w Opolu, koncerty;
- filmy i seriale, np. *M jak miłość*, *Cudowne lata*, *Robin Hood*, *07 zgłoś się*;
- programy typu *talk-show*, np. „Europa da się lubić”, „Bezludna wyspa”, „Mój pierwszy raz”, „Wieczór z Alicją”;
- małe formy telewizyjne, np. „Dobranoc dla dorosłych”, „Bardzo ostry dyżur”, „Skauci piwni”, „Zezem”;
- teleturnieje, np. „Jaka to melodia”, „Jeden z dziesięciu”, „Koło fortuny”.

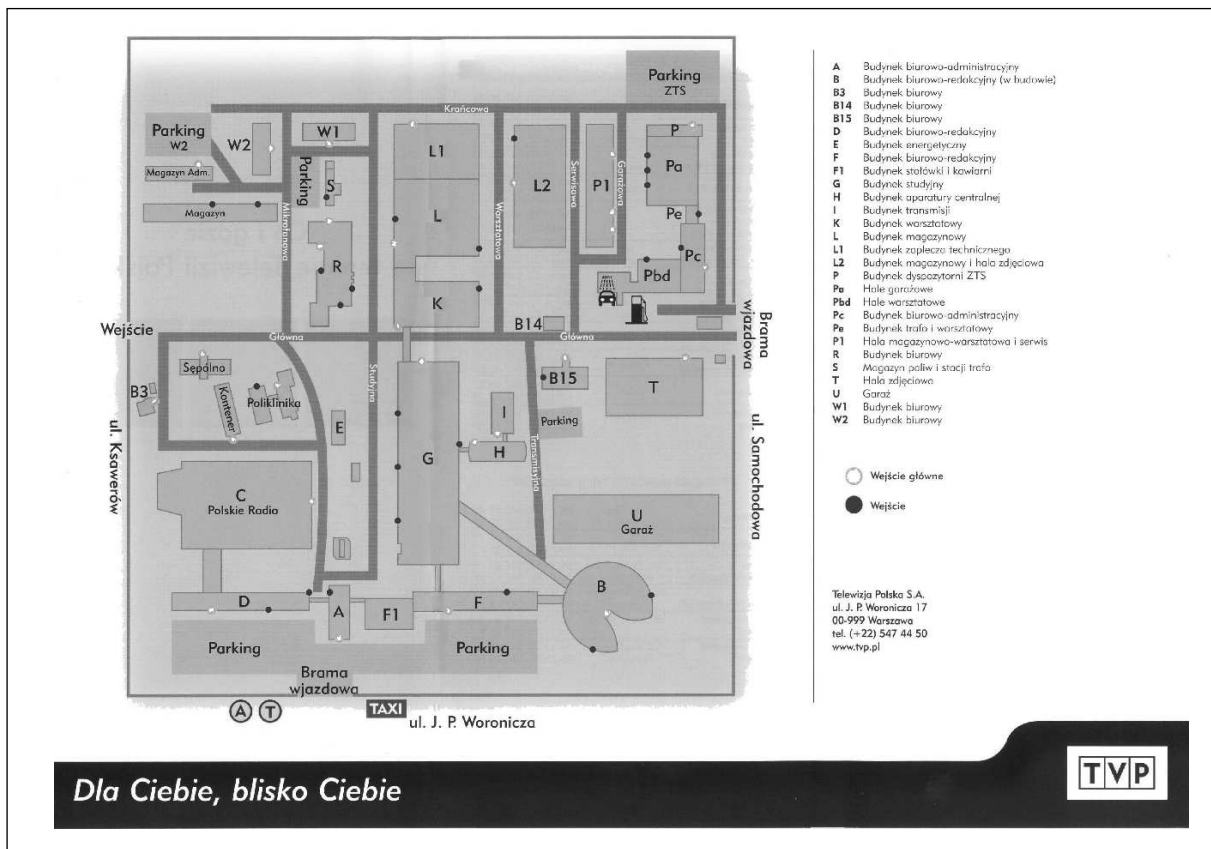
Źródło: Sprawozdanie Zarządu z wykorzystania przez TVP SA wpływów z opłat abonamentowych na realizację misji publicznej w 2006 roku, Załącznik do Uchwały Nr 118/2007 Zarządu Spółki TVP SA z dnia 1 marca 2007 r., s. 64.

Załącznik 16. Przewidywane udziały i koszty związane z uruchomieniem kanałów tematycznych przez TVP

Kanał tematyczny	Rok 2007			Rok 2008			Rok 2009			Razem 2007–2009		
	Udział w widowni (w %)	Przewidywane przychody (w tys. PLN)	Wynik finansowy (w tys. PLN)	Udział w widowni (w %)	Przewidywane przychody (w tys. PLN)	Wynik finansowy (w tys. PLN)	Udział w widowni (w %)	Przewidywane przychody (w tys. PLN)	Wynik finansowy (w tys. PLN)	Średni udział w widowni (w %)	Przewidywane przychody (w tys. PLN)	Wynik finansowy (w tys. PLN)
TVP Kultura	0,18	1 000	-32 100	0,18	3 900	-30 805	0,25	6 900	-28 645	0,20	11 800	-91 550
TVP Sport	0,09	1 000	-21 483	0,11	3 300	-18 000	0,13	4 300	-13 987	0,11	8 600	-53 470
TVP Historia	0,08	500	-10 269	0,10	1 400	-7 757	0,18	2 100	-6 224	0,12	4 000	-24 250
TVP Rozrywka	0,10	600	-9 165	0,15	2 500	-4 379	0,20	3 800	-1 331	0,15	6 900	-14 875
TVP Film	0,10	700	-9 552	0,15	3 100	-3 201	0,25	4 700	45	0,17	8 500	-12 708
Razem	0,55	3 800	-82 569	0,69	14 200	-64 142	1,01	21 800	-50 142	0,75	39 800	-196 852

Źródło: Telewizja Polska SA.

Załącznik 17. Główne obiekty TVP przy ul. Woronicza



Źródło: mapa Telewizji Polskiej SA dostępna przy recepcji firmy.

Telewizja Polska SA – arkusz z pytaniami pomocniczymi i zadaniami

1. Jak ewoluował przemysł telewizyjny w ostatnich 10 latach? Co będzie standardem na rynku telewizyjnym w najbliższym okresie? Czy rynek będzie podlegał rozdrobnieniu, czy konsolidacji? Jakie bariery wejścia będą na nim istniały?
2. Jaką pozycję na rynku może zająć TVP? Jaką funkcję może na nim pełnić? Czym powinna się różnić TVP od stacji komercyjnych? (Wskazówka: pomyśl o podstawowych pytaniach służących do sformułowania strategii marketingowej: KOMU, CO i JAK sprzedaję?).
3. Jakie są specyficzne zasoby i umiejętności TVP? Jaki zakres działalności (klient, produkt, wymiar geograficzny) obejmuje TVP? Jakie działania powinny łączyć wyróżnione zasoby i umiejętności z zakresem działania, aby mogły stanowić o trwałej pozycji konkurencyjnej TVP?
4. Na czym polega system działalności TVP w odróżnieniu od Polsatu i TVN? Jakie działania i aktywa określają pozycję strategiczną TVP? (Wskazówka: zastanów się nad mapą systemu działalności).
5. Jakie miejsce w portfolio TVP powinny zajmować kanały liniowe naziemne? Jaką unikatową wartość mogą one zaproponować widzom i reklamodawcom?
6. Czy TVP powinna stawiać na kanały tematyczne? Jeśli tak, to kiedy i jak? Do kogo je kierować? Jeśli nie, to dlaczego i co stanowi alternatywę?
7. Czy TVP może skutecznie konkurować ze stacjami komercyjnymi? Jakie działania powinna podejmować TVP, aby wzmocnić swoją pozycję strategiczną?

Przygotuj zwięzły i rzeczowy raport o TVP – jednostronicowe streszczenie menedżerskie (*Executive Summary*) – liczący 1800 znaków i ewentualne załączniki (łącznie maksymalnie 3 strony, 3600 znaków).

Sugerowana literatura uzupełniająca

- Porter M., *What is Strategy*, „Harvard Business Review”, listopad–grudzień 1996, s. 61–78.
- Wilson R.M.S., Gilligan C., *Strategic marketing management*, Elsevier, Oxford 2005.

RadTech (A)¹

Byliśmy Trojanami, była Troja.

Wergiliusz, *Eneida*²

Między młotem a kowadłem

Od maja 2006 r. Laurent Tomaszewski, prezes RadTechu SA, negocjował z amerykańskim funduszem *private equity* warunki pozyskania 80 mln PLN na dalszy rozwój firmy i wprowadzenie jej na Warszawską Giełdę Papierów Wartościowych.

W połowie grudnia 2007 r., chociaż wszystko zostało już technicznie przygotowane, nie podjęto żadnych kroków formalnych. W miarę postępu w negocjacjach Roman Reppel, główny akcjonariusz spółki posiadający 98% akcji, uświadamiał sobie, że ograniczony rozwój i samodzielne wprowadzenie firmy na giełdę będą dla niego bardziej korzystne z finansowego punktu widzenia oraz pozwolą mu na zachowanie kontroli nad firmą.

Laurent natomiast uważał, że dla dobra spółki i jej dalszego rozwoju dofinansowanie jest potrzebne od zaraz. Mocno zaangażował się w negocjacje z funduszem, a załogę motywował ambitnymi planami rozwojowymi. Wycofanie się na tym etapie traktował jako osobistą porażkę, tak dużą, że gotów był zrezygnować z kierowania spółką.

¹ Studium przypadku biznesowego przygotowano do 12. edycji konkursu „Przedsiębiorczość, Finanse i Zarządzanie”, organizowanego przez Fundację Edukacyjną Przedsiębiorczości (2008). Ma ono służyć jako materiał dydaktyczny do dyskusji, a jego celem nie jest ocena efektywności działań prowadzonych przez firmę. Niektóre dane zostały zmienione.

² Wergiliusz, *Eneida*, tłum. Z. Kubiak, „Świat Książki”, Warszawa 1998.

Od Radomia na całą Polskę i za granicę

RadTech SA powstał w 1989 r. Firmę założyła grupa inżynierów z Radomia skupiona wokół Romana Reppela. Na początku firma zajmowała się głównie projektami dla telekomunikacji, ale z czasem zaczęła rozwijać samodzielne projekty.

Z małej firmy, mieszczącej się w niewielkim biurze w Radomiu, RadTech przekształcił się w ciągu 18 lat w firmę obsługującą klientów w całej Polsce i za granicą. RadTech jako pierwszy w tej części Europy – przy współpracy z kalifornijskim przedsiębiorstwem – wprowadził światłowodowy dostęp abonencki na dwa lata przed takimi potentatami teleinformatycznymi, jak Siemens, Lucent czy Alcatel. Instalacje RadTechu działały w niezwykle ważnych obszarach: energetyce, gazownictwie, wodociągach i telekomunikacji. Firma obsługiwała ponad 1/6 całej sieci Telekomunikacji Polskiej SA (należącej do France Telecom) oraz zarządzała największą w Europie siecią transakcyjną, w której w 2007 r. zdalnie pracowało ponad 7000 urządzeń.

W RadTechu stworzono unikatowe w skali Polski i Europy systemy budowane na podstawie własnych rozwiązań technicznych i idei Kom-Pack – platformy, która integrowała realizację różnych potrzeb klientów przy użyciu technologii bezprzewodowych. Atutami takiego rozwiązania był praktyczny brak ograniczeń dla systemu i jego niespotykana elastyczność oraz możliwość dostępu do niego właściwie z dowolnego miejsca na świecie. Przykładem zastosowania Kom-Packu była rodzina inteligentnych sterowników komunikacyjnych, dzięki którym tworzone systemy pozwalające monitorować jakość i bezpieczeństwo sieci wodociągowych, rurociągów gazowych, ropociągów i rozległych sieci energetycznych. Dzięki tym rozwiązaniom klienci RadTechu mogli zdalnie kontrolować stan swoich instalacji, ograniczać straty, optymalizować koszty, podnosić poziom swoich usług oraz lepiej chronić środowisko naturalne.

Nowoczesne technologie pozwalały także RadTechowi na realizację bardzo dużych i skomplikowanych projektów, takich jak bezprzewodowa sieć dostępową dla dużej firmy kolporterskiej, pozwalająca na równoczesne działanie w jednym systemie kilku tysięcy, zbudowanych na podstawie urządzeń Kom-Pack, bezprzewodowych punktów dostępowych, zdalnie przekazujących dane z punktów sprzedaży detalicznej. Inne projekty opracowane przez RadTech dotyczyły między innymi autoryzacji transakcji kart płatniczych czy transakcji doładowań telefonów komórkowych. Kolejnym ciekawym projektem był system cyfrowego urzędu dla województwa lubelskiego, który umożliwił wpięcie wszystkich jednostek samorządowych do jednego systemu elektronicznego obiegu dokumentów, przez co sprawy mieszkańców mogły być załatwiane dużo

szybciej i prościej (zob. załącznik 2 i 3 z architekturą systemu oraz wyglądem interfejsu systemu Mehat).

Wykonanie tych i wielu innych projektów było możliwe dzięki znakomitej kadrze inżynierskiej i menedżerskiej oraz współpracy z najlepszymi uczelniami technicznymi. RadTech budował własny program stypendialny i wewnętrzny program rozwoju.

W RadTechu wiedziano, jak rozwiązywać problemy i wychodzić naprzeciw potrzebom klientów, łącząc wiedzę, praktykę oraz potencjał partnerów w jeden produkt. Był organizacją uczącą się, jego produkty i usługi były na bieżąco rozwijane. Można śmiało powiedzieć, że w kilku dziedzinach firma była liderem na skalę światową. W 2007 r. instalacje RadTechu znajdowały się już w Austrii, Niemczech i Arabii Saudyjskiej.

Rozwój RadTechu był ukierunkowany:

- w obszarze telekomunikacji – na budowę specjalizowanych systemów dostępowych,
- w obszarze informatycznym – na kompleksową obsługę klientów zarządzających rozległymi sieciami mediów i danych oraz likwidację fizycznego obiegu dokumentów,
- w obszarze automatyki – na budowę i obsługę rozległych sieci za pomocą specjalistycznych rozwiązań i aplikacji typu SCADA lub AMR³.

W czerwcu 2006 r. do zarządu spółki dołączył Laurent Tomaszewski, a w styczniu 2007 r. został jej prezesem. Laurent skończył z wyróżnieniem mechatronikę na Politechnice Warszawskiej, a także prestiżowy Advanced Management Program w IESE Business School. Miał – oprócz wspaniałej rodziny – bogate doświadczenie w branży inżynierskiej: zanim przyszedł do RadTechu, przez 20 lat pracował w sektorze teleinformatycznym, między innymi dla takich firm, jak Siemens czy Ericsson. Przed samym przyjściem do spółki RadTech przez cztery lata kierował zespołem, który co tydzień opiniował projekty dla zarządu Telekomunikacji Polskiej SA i Orange – w sumie ponad 2000 projektów.

Laurent wprowadził do RadTechu organizację zarządzania – przejście od zarządzania scentralizowanego z etapu założycielskiego do „zarządzania przez cele, procesy i projekty”. Chciał w ten sposób – jak sam mówił – uczynić z RadTechu „organizm przewidywalny zamiast stochastycznego”.

³ SCADA (*Supervisory Control and Data Acquisition*) – to system nadzorujący przebieg procesu technologicznego lub produkcyjnego. Jego główne funkcje obejmują zbieranie aktualnych danych (pomiarów), ich wizualizację, sterowanie procesem, alarmowanie oraz archiwizację danych. AMR (*Automatic Meter Reading*) – to metoda zdalnego odczytu i zarządzania urządzeniami metrologicznymi z wykorzystaniem narzędzi telekomunikacyjnych i informatycznych.

Reorganizacja strukturalno-funkcjonalna

Plany w zakresie dynamicznego rozwoju doprowadziły do zmiany w RadTechu. 2 października 2006 r. firma uległa procesowi konsolidacji. Przedsiębiorstwo RadTech połączyło się z trzema spółkami zależnymi: RadTech Computer Systems, RadTech Bin-Automatic oraz RadTech Access. W wyniku tego działania powstał jeden spójny organizm – RadTech SA.

Plany firmy najlepiej ukazuje misja, jaką przyjęto do realizacji:

Wykorzystując innowacyjność, wiedzę i wieloletnie doświadczenie firmy, pragniemy pomagać naszym klientom i wspierać ich poprzez wdrażanie, rozwijanie oraz udoskonalanie ich systemów z zakresu teleinformatyki i automatyki w dużej mierze na podstawie naszych produktów, rozwiązań i usług.

Decyzja o konsolidacji nie była łatwa, ale podjęto owo wyzwanie w przeświadczeniu, że doprowadzi to do ujednoczenia zarządzania i uproszczenia procesu pozyskania inwestora. Spełnienie najnowocześniejszych standardów w zakresie organizacji i zarządzania zostało potwierdzone certyfikatami jakości: ISO 9001:2000, AQAP-110 oraz Certyfikatem Systemu Jakości WSK⁴. Ponadto w celu zoptymalizowania procesu zarządzania projektami w firmie wprowadzono metodologię zarządzania projektami PRINCE2.

Od 2006 r. centrala firmy mieściła się w okazałym biurowcu przy pl. Bankowym w Warszawie. Ponadto RadTech miał trzy inne biura: w Radomiu, Lublinie i Krakowie.

Produkty RadTechu

RadTech oferował klientom rozwiązania kompleksowe, począwszy od konsultacji i opracowania koncepcji przez zaprojektowanie, wykonanie, instalację, wdrożenie i integrację z istniejącymi systemami klienta aż po serwis i wsparcie techniczne dla użytkowników. Miał kilkunastoletnie doświadczenie w branży informatycznej, telekomunikacyjnej i gazowniczej.

RadTech był producentem i integratorem technik telekomunikacyjnych, informatycznych oraz bezpiecznego i wydajnego przesyłu danych, w tym ich gromadzenia i przechowywania. Opracowywał i rozwijał zaawansowane aplikacje programowe w sektorach zarządzania, nadzoru i sterowania produkcją.

⁴ Od 1 stycznia 2003 r. przedsiębiorstwa i zakłady wojskowe, dokonujące obrotu z zagranicą towarami o znaczeniu strategicznym, powinny uzyskać certyfikat Wewnętrzny Systemu Kontroli (WSK), będący poszerzeniem systemu zarządzania jakością według normy ISO 9001:2000.

Dostarczał także kompleksowe systemy mobilne, łącznie z sieciami bezprzewodowymi o bardzo wysokim stopniu bezpieczeństwa i różnorodnej architekturze, opartymi głównie na technologii i sprzęcie Cisco Systems i Aperto Inc., oraz wielozadaniowe terminale Microflex firmy DAP.

RadTech posiadał własne produkty stosowane w systemach zarządzania i nadzoru: sieci i urządzeń telekomunikacyjnych, szerokopasmowych abonenckich systemów dostępowych, systemów pasywnej transmisji optycznej, inteligentnych sterowników komunikacyjnych dla rozwiązań bezprzewodowych i przewodowych opartych na technologii GPRS. Tworzył bezprzewodowe i przewodowe systemy dostępu do informacji na podstawie najnowszych standardów GSM-GPRS, DATA, SMS, SAT, prywatnych sieci radiowych oraz sterownika programowalnego Kom-Pack.

Spółka opracowała własne rozwiązania aplikacyjne, między innymi oprogramowanie komunikacyjne, układy sprzętowej kontroli i diagnostyki, procedury i oprogramowanie diagnostyczne oraz sprzętowo-programowe sterowniki komunikacyjne.

RadTech prowadził inwestycje z zakresu: informatyki, telekomunikacji, automatyki, telemetrii i ochrony katodowej oraz zintegrowanych systemów ochrony i automatyki budynkowej, a także inwestycje liniowe na gruncie specjalistycznego sprzętu do budowy kablowych linii światłowodowych i miedzianych.

Firma stosowała w swoich rozwiązaniach najnowocześniejsze światowe rozwiązania i była partnerem wielu renomowanych spółek świadczących usługi lub produkujących sprzęt dla rynku IT. Pełną gamę produktów RadTechu przedstawia załącznik 1.

Plany rozwojowe

Laurent Tomaszewski był przekonany, że właśnie teraz nadszedł moment na ekspansję, a w konsekwencji – na dopuszczenie inwestora instytucjonalnego. Po pierwsze, były dostępne ogromne pieniądze na infrastrukturę, pochodzące z funduszy europejskich, a RadTech mógłby być obecny we wszystkich tego typu przedsięwzięciach: od wodociągów po autostrady.

Po drugie, rosła wielkość projektów. O ile do 2007 r. projekty opiewały na kilka milionów PLN, o tyle ostatnio kwota ta kształtowała się na poziomie kilkunastu lub nawet kilkudziesięciu milionów PLN. To z kolei wymagało większego zaangażowania kapitałowego w kapitał obrotowy, gwarancje i ubezpieczenia. Z powodu braku finansowania RadTech tracił możliwość przystępowania do projektów.

Po trzecie, istniało ryzyko utraty rynku, gdyż konkurenci krajowi wzmacniali się, a zagraniczni – głównie ze Stanów Zjednoczonych, z Hiszpanii i Francji – przymierzali się do wejścia na polski rynek. Technologie RadTechu były najnowocześniejsze, ale podobne technologie potencjalny konkurent mógłby kupić i zastosować w ciągu niespełna roku.

Po czwarte, rynek integratorów teleinformatycznych był jeszcze rozproszony, a to oznaczało szansę na cenne akwizycje.

Laurent chciał przeznaczyć 10 mln PLN na projekty strategiczne wewnątrz spółki, głównie na wydzielenie działalności *non-core business* (3–5% wkładu inwestora), reorganizację zatrudnienia (80% obecnej załogi pracowało w Radomiu), częściową spłatę kredytów, a także system ERP i R&D. Dalsze 30 mln PLN planował przeznaczyć na projekty celowe związane z *data center* oraz platformą multimedialną, a 40 mln PLN na konsolidację rynku przez akwizycje oraz na ekspansję zagraniczną.

Finanse RadTechu

EBITDA RadTechu za 2007 r. był planowany na poziomie 9,5 mln PLN przy sprzedaży produktów i usług za 124 mln PLN.

RadTech dysponował kapitałem własnym na poziomie prawie 30 mln PLN, z czego 12 mln PLN przeznaczono na finansowanie infrastruktury telekomunikacyjnej budowanej w Warszawie (Warszawska Sieć Dostępowa – WSD), a 4,5 mln PLN na budynek przy ul. Dobrej.

Kapitał obcy wynosił 56 mln PLN, z czego 43 mln PLN to zobowiązania krótkoterminowe, w tym 7 mln PLN zobowiązań przeterminowanych, a 7 mln PLN to kredyt długoterminowy zaciągnięty na budowę przy ul. Dobrej i WSD. Właśnie te duże zobowiązania powodowały, że dalsze finansowanie rozwoju z kredytów nie wchodziło w rachubę przez najbliższe lata.

Z inicjatywy głównego akcjonariusza w RadTechu funkcjonował zespół do nowych inicjatyw w branży energetycznej i surowcowej. W ocenie Laurenta – mimo wielkiego potencjału rynkowego – działalność ta z trudem współgrała z działalnością podstawową spółki, generowała same koszty – prawie 2 mln PLN w 2007 r. – oraz powodowała większe ryzyko handlowe w ocenie banków i gorsze wskaźniki.

Na początku lat 90. działalność RadTechu była dość prosta – trzy produkty z marżą 50%. Ostatnio jednak marże spadły do 12–15%. Rozwój firmy był w przeszłości bardzo dynamiczny – ok. 39% rocznie w porównaniu z 15% wzrostu rynku. Ale tak wysoki roczny wzrost mógłby być utrzymywany tylko pod warunkiem dofinansowania spółki i przeprowadzenia wymaganych inwestycji.

Warunki funduszu *private equity*

Inwestor był znaną amerykańską grupą ubezpieczeniową i finansową, działającą w 130 krajach. W Polsce był obecny od ponad 10 lat i zainwestował 500 mln USD z funduszu globalnego, a obecnie obracał w regionie funduszem w wysokości 520 mln EUR. Według Laurenta, za współpracą z nim przemawiało to, że w swoim portfelu posiadał w innych krajach spółki o podobnym profilu (doświadczenie) lub prowadzące działalność komplementarną wobec RadTechu (możliwa synergia). Stanowiłby zatem inwestora aktywnego z wkładem profesjonalnego zarządu. Laurent zdawał sobie sprawę, że RadTech mógłby pozyskać tańsze finansowanie na Bliskim Wschodzie, ale bez wsparcia *know-how* dla skokowego wzrostu spółki.

Opierając się na porównaniu z innymi spółkami informatycznymi, stanowiącymi konkurentów RadTechu, fundusz przyjął wycenę przedsiębiorstwa na poziomie 8,6 razy EBITDA, uwzględniającą premię w momencie pierwotnej oferty publicznej (IPO). Oznaczało to, że na lipiec 2007 r. wycenił firmę na poziomie 80 mln PLN przed dofinansowaniem (*pre-money*).

W następnych miesiącach wynik finansowy uległ pogorszeniu, a w konsekwencji wyceniona wartość spółki zmalała. Dlatego w grudniu 2007 r. fundusz oferował potrzebne 80 mln PLN za objęcie 68% akcji po dofinansowaniu. Po pięciu latach, w 2013 r., zamierzał wprowadzić firmę na WGPW jako strategię wyjścia z inwestycji (dezinwestycji).

Dla akcjonariuszy oferta funduszu oznaczała – w perspektywie pięcioletniej – wybór między następującymi alternatywami: 100% udziału w przedsiębiorstwie wartym 164 mln PLN albo dopuszczenie inwestora i zachowanie 32% udziału w przedsiębiorstwie wartym 424 mln PLN. Taka sytuacja – w ocenie Zbigniewa Kwiatkowskiego, partnera w funduszu – była wyjątkowa, zazwyczaj bowiem wejście inwestora strategicznego oznaczało wzrost wartości także dla przedsiębiorców.

Dylematy Laurenta

Rozmowy pomiędzy właścicielem a inwestorem przeciągały się. Celem poprawienia sytuacji finansowej Laurent chciał sprzedać starą siedzibę spółki przy ul. Dobrej, ale główny akcjonariusz nie popierał tego pomysłu. RadTech miał cenne i innowacyjne produkty, był liderem na rynku, który ciągle się rozwijał i powiększał – warunki wręcz wymarzone, a jednak coś trapiło Laurenta. Musiał zrozumieć głównego akcjonariusza, ale zarazem działać dla dobra spółki, tworzyć wartość i zagospodarowywać ją.

Załącznik 1. Najważniejsze produkty RadTechu

Kom-Pack – rodzina urządzeń, sterowników komunikacyjnych, pracujących na gruncie nowoczesnej technologii bezprzewodowej transmisji danych. Urządzenia mają szerokie zastosowanie jako moduły rejestrujące parametry pomiarowe sygnałów ciągłych lub dyskretnych, elementy mobilnej nawigacji satelitarnej czy rozbudowane urządzenia transmitujące dane w czasie rzeczywistym. Pozwalają na budowę wydajnych i rozbudowanych systemów telemetrycznych wykorzystujących bezprzewodową transmisję danych – M2M.

Pomiar Q – oprogramowanie zarządzające i integrujące do rozproszonych, bezprzewodowych systemów M2M zbudowanych na podstawie sterowników Kom-Pack. Umożliwia wizualizację pracy systemu oraz bezobsługowe gromadzenie danych pochodzących ze wszystkich pracujących w ramach systemu urządzeń pomiarowych. Oprogramowanie realizuje interfejs użytkownika do systemu.

Pasywna Sieć Optyczna – platforma umożliwiająca dostarczanie usług TriplePlay klasy operatorskiej. Wiele zaawansowanych możliwości dostarczania treści wideo. Pełne wsparcie dla HDTV oraz VOD (*Video on Demand*). Poprzez architekturę drzewiastą minimalizuje zapotrzebowanie na włókna światłowodowe w dostępowej części sieci, co ma wpływ na koszty inwestycyjne i operacyjne. Transmisja danych oferowana poprzez platformę umożliwia dostarczanie indywidualnym abonentom dostępu do Internetu o prędkości nawet 1 Gb/s. Poza tym w pełni wspiera parametryzację usług pod kątem jakości – QoS. Jedna platforma do stosowania w architekturach FTTC, FTTB, FTTH.

WIMAX – rodzina szerokopasmowych systemów radiowych, opartych na standardzie 802.16. Są to najnowocześniejsze rozwiązania wśród dostępnych na rynku bezprzewodowych urządzeń dostępowych, pracujących w topologii punkt–wielopunkt. Stanowią doskonałą alternatywę rozwiązań kablowych zarówno pod względem możliwości przenoszenia usług, jak i czasu wdrażania oraz kosztów eksploatacji. W całości oparte na protokole IP, zapewniają operatorowi znaczną unifikację z istniejącymi w jego sieci systemami, zarówno pod względem utrzymania, jak i konfiguracji. Mają certyfikat WIMAX Forum.

Urządzenia szybkiej transmisji po miedzi – urządzenia transmisyjne pracujące z wykorzystaniem standardów SHDSL i 2BaseTL. Mają certyfikat EFM Forum. Pozwalają na transmisję do 45 Mbit/s po ośmiu parach przewodów miedzianych z jakością transmisji zbliżoną do transmisji po światłowodzie (urządzenia z rodziny ML6xx firmy Actelis Networks) lub do 22,8 Mbit/s po czterech parach przewodów miedzianych (urządzenia z rodziny N500 i N550) firmy Nexcomm Systems.

Mehat – system umożliwiający automatyzację przepływu informacji oraz kompleksowe zarządzanie dokumentami w ramach dowolnej organizacji. Pozwala na szybki dostęp zarówno do aktualnych wersji dokumentu, jak i wersji wcześniejszych, dba o terminowość spraw z nimi związanych. Zapewnia sprawną dystrybucję i dekretację dokumentów, rejestruje drogę ich obiegu. Tworzy jedną centralną bazę dokumentów w postaci elektronicznej, zapewniając prosty i szybki do nich dostęp z gwarancją aktualności oraz znacznym obniżeniem kosztów ich przechowywania. Może być instalowany i eksploatowany na różnych platformach sprzętowo-systemowych na podstawie różnych baz danych.

IQSite – aplikacja internetowa należąca do kategorii CMS (*Content Management Systems* – Systemy Zarządzania Treścią). IQSite umożliwia wygodne zarządzanie informacjami, dokumentami i formularzami publikowanymi zarówno w rozbudowanych serwisach WWW, jak i w niewielkich serwisach internetowych oraz intranetowych przez osoby bez specjalistycznej wiedzy w tym zakresie. System ten pozwala znacznie zredukować koszty oraz nakład pracy koniecznej do wykonania serwisu internetowego. IQSite posiada wyspecjalizowany moduł „BIP”, który pozwala na prowadzenie Biuletynu Informacji Publicznej. Moduł ten ułatwia, a w dużej mierze również automatyzuje, wykonywanie działań koniecznych podczas prowadzenia Biuletynu. System ten umożliwia zbieranie i prezentowanie na stronach Biuletynu Informacji Publicznej wszystkich informacji wymaganych przez odpowiednie akty prawne.

Struclnf – aplikacja internetowa zaliczająca się do kategorii CMS (*Content Management Systems* – Systemy Zarządzania Treścią). Umożliwia wygodne zarządzanie strukturą i informacjami publikowanymi w Internecie przez osoby bez specjalistycznej wiedzy w tym zakresie. Praca z systemem odbywa się z poziomu przeglądarki internetowej. Pozwala znacznie zredukować koszty oraz nakład pracy koniecznej do wykonania serwisu internetowego.

RadTech Systems Communication Server – integracja systemów informatycznych. RadTech Systems Communication Server jest platformą komunikacyjną opracowaną do wymiany danych pomiędzy różnorodnymi i rozproszonymi systemami informatycznymi.

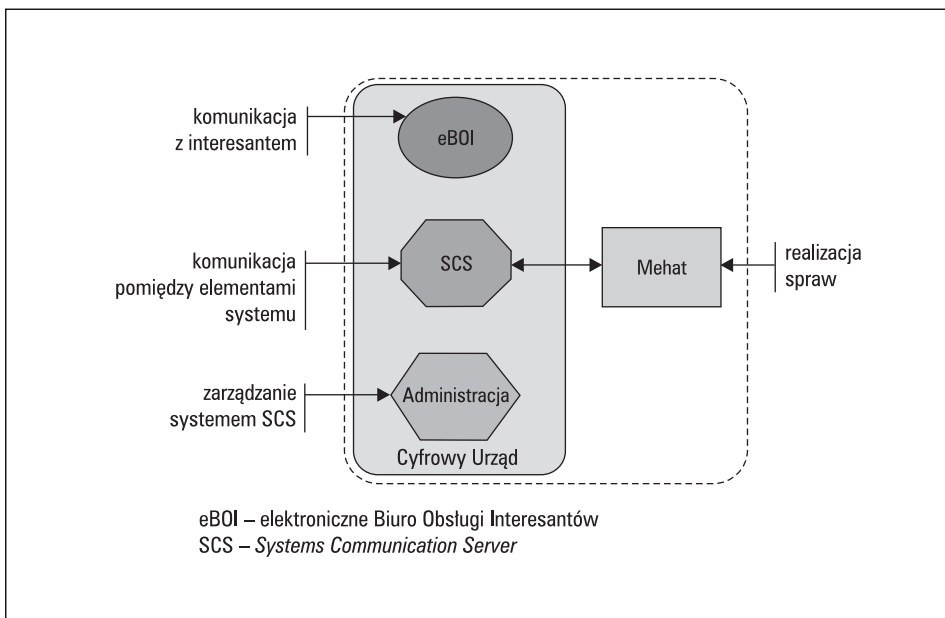
Tetra-H – specjalizowane urządzenie pomiarowe umożliwiające automatyczną analizę stężenia tetrahydrotiofenu (THT) w paliwach gazowych. Pomiar stężenia środka nawaniającego (THT) w gazie jest szczególnie istotny z punktu widzenia bezpiecznego rozprzewadzenia i użytkowania paliw gazowych.

Oprogramowanie dedykowane – oprócz gotowych produktów oferowano wykonanie na zamówienie oprogramowania na dowolne platformy sprzętowo-systemowe, w tym przeznaczone do pracy w środowisku rozproszonym – Internecie i Intranecie:

- oprogramowanie wspomagające zarządzanie przedsiębiorstwem;
- serwisy internetowe i portale połączone z rozwiązaniami e-business i e-commerce – sklepy internetowe, katalogi produktów i usług itp.;
- dedykowane oprogramowanie do elektronicznego obiegu dokumentów i przepływu informacji;
- oprogramowanie do akwizycji, archiwizacji i replikacji danych oraz hurtownie danych.

Źródło: RadTech SA.

Załącznik 2. Struktura elementów cyfrowego urzędu



Źródło: RadTech SA.

Załącznik 3. Wygląd interfejsu systemu Mehat

The screenshot shows the FlowER Urząd software interface. The main window displays a list of letters under the heading "PISMA - Do dekretacji/zalawienia (8)". The list includes columns for "Typ", "Data rejestracji", "Wnioskodawca/Adresat", and "Czego dotyczy". Below the list, there is a detailed view of a letter with the following information:

Typ	Data rejestracji	Wnioskodawca/Adresat	Czego dotyczy
	26.01.2006	Urząd Miejski w Choroszcy burmistrz	PR.II.0191/348-4/05/05
	26.01.2006	Burmistrz Moniek	PR.II.0191/258-4/05 z dnia 18 stycznia 2006 r.
	20.01.2006	Urząd Gminy Szypliszki wójt	prefinansowania projektów/działań współfinansowany
	19.01.2006	neighbourhood PROGRAMME PL-BY-UA	udostępnienia listy projektów ZPORR (IV-VIII '05)
	17.01.2006	Urząd Gminy Szypliszki wójt	wyjaśnienie
	13.01.2006	Urząd Miasta Zambrów burmistrz	wniosek ZPORR, Działanie 3.3
	13.01.2006	Urząd Miejski w Czarnej Białostockiej burmistrz	wniosek ZPORR, Działanie 3.3
	21.12.2005	Urząd Gminy Bargłów Kościelny wójt	wycofanie

Below the list, there is a detailed view of a letter with the following information:

Szczegóły Załączniki Dyspozycje

Termin udzielenia odpowiedzi do: **25.02.2006** Data zakończenia:

Nr systemowy: **1414/06** Znak sprawy:

Rejestrujący pismo: **PR-Sek-Lapiak Aleksandra**

Prowadzący sprawę:

Gdzie jest pismo? **PR-II-Kier.R.-Dobosz Halina**

Użytkownik: Halina Dobosz Komórka Org.: PR-II BIAŁE SYSTEMY KOMPUTEROWE Sp. z o.o.

Źródło: RadTech SA.

RadTech SA – arkusz z pytaniami pomocniczymi i zadaniami

1. Jakie czynniki przemawiały za dopuszczeniem funduszu *private equity* do spółki RadTech?
2. Dlaczego pod koniec 2007 r. istniał konflikt w RadTechu pomiędzy tworzeniem wartości a zagospodarowaniem tworzonej wartości?
3. Co jest lepsze dla akcjonariuszy? Co jest lepsze dla spółki? Jakie inne czynniki powinien brać pod uwagę Laurent Tomaszewski przy doradzaniu akcjonariuszom i kierowaniu spółką?
4. Jak Laurent Tomaszewski ujmował swoją funkcję prezesa w relacjach z głównym akcjonariuszem i innymi interesariuszami firmy? Czy Laurent powinien być bardziej wyrozumiały i uległy wobec potrzeb akcjonariuszy, czy raczej bardziej asertywny i stanowczy w przedstawianiu swoich racji?
5. Jaka jest misja RadTechu? Jakie „poczucie misji” ma główny akcjonariusz, a jakie Laurent? Laurent wyraźnie wskazał, jak będzie oddziaływać wejście inwestora na strategię RadTechu (tj. na pozycję konkurencyjną firmy).

W jaki sposób taka decyzja wpłynie na intrategię (czyli na czynniki wiążące się z kulturą i misją przedsiębiorstwa, z zaangażowaniem osób w przedsiębiorstwie)?

6. Czy Laurent powinien dalej dążyć do wprowadzenia funduszu do RadTechu, czy też skupić się na rozwoju organicznym firmy?

Przygotuj zwięzły i rzeczowy raport dla Laurenta Tomaszewskiego – jednostronicowe streszczenie menedżerskie (*Executive Summary*) – liczący 1800 znaków i ewentualne załączniki (łącznie maksymalnie 3 strony, 3600 znaków).

Sugerowana literatura uzupełniająca

Cardona P., Rey C., *Management by Missions*, cz. I, Palgrave Macmillan, New York 2008.
Collins J., *Level 5 Leadership. The Triumph of Humility and Fierce Resolve*, „Harvard Business Review”, styczeń 2001, s. 67–76.

Część II

**Studia przypadków z zakresu
finansów**

Reproserwis (B)¹

Analiza ekonomiczno-finansowa i działania restrukturyzacyjne

W swoim doświadczeniu zawodowym Chester nauczył się kilku podstawowych reguł restrukturyzacji finansowych. Oto jedna z nich: „Kiedy pali się dom, nie ma czasu na kupowanie gaśnicy; trzeba użyć tego, co jest w zasięgu ręki”. Po pierwsze, walne zgromadzenie postanowiło, że dotychczasowi udziałowcy dokonają dopłaty do kapitału w wysokości 84 tys. PLN na pokrycie części strat z lat ubiegłych; po drugie, zdecydowało o podwyższeniu kapitału i rozszerzeniu kręgu udziałowców. W wyniku podniesienia kapitału o 333 tys. PLN struktura własnościowa Reproserwisu w 1999 r. przedstawiała się następująco: Achu Szymański – 305 udziałów, Bogna Szymańska – 400 udziałów, Chester Warsewicz – 24 udziały.

Chester miał świadomość, że spora część kosztów, które spowodowały tak znaczne straty w 1998 r., miała charakter epizodyczny. Do rozpoczęcia normalnej pracy naświetlarki firmy Barco Graphics doszło dopiero we wrześniu; koszty uruchomienia i właściwej pracy tej maszyny były znaczne, ale w przyszłości miały się już nie powtórzyć.

Bardzo wysoka amortyzacja sprzętu (473 tys. PLN) oddziaływała negatywnie na wynik finansowy, ale nie powodowała wypływu gotówki.

Do nietrafnych operacji Chester zaliczył finansowanie zakupu naświetlarki w 1997 r. za 1 mln PLN, kiedy obroty wynosiły tyle samo. Ponadto kredyt bankowy na zakup tej maszyny został zaciągnięty na niekorzystnych warunkach (ponad 20% w skali rocznej) i powodował wysokie koszty obsługi, które w 1998 r. wyniosły ponad 250 tys. PLN.

¹ Studium przypadku biznesowego przygotowano do 6. edycji konkursu „Przedsiębiorczość, Finanse i Zarządzanie”, organizowanego przez Fundację Edukacyjną Przedsiębiorczości (2002). Ma ono służyć jako materiał dydaktyczny do dyskusji, a jego celem nie jest ocena efektywności działań prowadzonych przez firmę. Niektóre dane zostały zmienione.

Chester policzył, że w 1998 r. koszty zmienne wyniosły 666 tys. PLN, co dawało 59,2% marży operacyjnej. Próg rentowności z uwzględnieniem kosztów finansowych wynosił zatem 2100 tys. PLN, a zatem w Reproserwisie zabrakło w 1998 r. 467 tys. PLN sprzedaży, żeby osiągnąć wynik zerowy.

Chester i Achu uznali, że konieczne były działania skierowane na wzrost sprzedaży. W tym celu stworzyli stanowisko dyrektora produkcyjno-handlowego, które objął Roman Ostrzycki, poprzednio technolog i informatyk, oraz dział sprzedaży i marketingu (zob. załącznik 3 – struktura organizacyjna Reproserwisu). Roman, który pełnił też funkcję technologa, miał ściśle współpracować z Anną Dąbrowską, odpowiedzialną za kontrolę i kalkulację², oraz z księgową. W ciągu ostatnich miesięcy Achu coraz częściej zabierał z sobą Romana do różnych klientów. Chester i Achu zastanawiali się także nad założeniem przedstawicielstwa w Warszawie.

Na skutek reorganizacji wewnętrznej zwolniono za porozumieniem stron pięć osób: trzech montażystów ręcznych i dwóch operatorów, co miało poprawić efektywność działania. Chester tłumaczył tę decyzję następująco:

– Jeżeli firma będzie nadal nierentowna, to najdalej za rok wszyscy stracą pracę. Najpoważniejsze pozycje kosztów działalności operacyjnej stanowią koszty wynagrodzeń z narzutami oraz koszty usług: razem ok. 30% wszystkich kosztów. Łatwo można policzyć, ile da się oszczędzić, jeżeli się okaże, że kilku pracowników jest zbędnych na tym etapie rozwoju firmy.

W lutym 2000 r., niecały rok po tym, jak Achu zadzwonił do niego pierwszy raz, Chester analizował podjęte działania. 1999 r. miał być rokiem przejściowym. Oczekiwane pozytywne wyniki zaczęły być widoczne już w czwartym kwartale, kiedy Reproserwis osiągnął kwartalny próg rentowności.

Achu zwracał uwagę na inne aspekty podjętych działań:

– Zawsze, nawet w momencie największej ciemności, widziałem światelko nadziei, wiedziałem, że ten interes ma przyszłość. Ale jeżeli firma wyjdzie na prostą, sądzę, że niewątpliwie będzie to zasługa ludzi, którzy w sposób bezwarunkowy zaangażowali swoją energię... Gdyby nie zaufanie zespołu pracowników, trafne rady Chestera oraz wyrozumiałość i wsparcie mojej żony, to dawno bym się załamał.

Analiza SWOT

Do mocnych stron Reproserwisu należały doświadczenie w przygotowywaniu druków wielotonalnych, profesjonalna i stała kadra zawodowa, dobra znajomość rynku drukarni fleksograficznych i druków miękkich oraz ogólnopolski charak-

² „Kontrola i kalkulacja” polegała na kontroli technicznej i jakościowej polimerów oraz na kalkulacji wydatków – zużycia materiałów i pracy – na zamówienie klienta.

ter działalności z ugruntowaną pozycją rynkową. Był on jedną z największych samodzielnych przygotowalni w Polsce i dysponował najnowszą technologią prepress. W lipcu 1999 r. podjęto wzmożone działania celem pozyskania nowych klientów. Jednocześnie Reproserwis miał, zdaniem Chestera, niski kapitał własny i wysokie zaangażowanie kredytowe.

Szanse Reproserwisu były związane z planowanym wzrostem produkcji głównych odbiorców i dynamicznym rozwojem fleksografii w Polsce. Wyraźnie zarysowała się możliwość eksportu do Unii Europejskiej w najbliższych latach, w czym lokalizacja geograficzna firmy nie była bez znaczenia. Od czerwca 1999 r. trwały prace nad wprowadzeniem i wdrożeniem wewnętrznego systemu kontroli jakości ISO 9000.

Do zagrożeń Chester zaliczał wzrost konkurencji (krajowej i zagranicznej), wysokie oprocentowanie kredytów w Polsce oraz ponowne załamanie rynków wschodnich.

Kontakty z firmą Miller Graphics

W ciągu 2000 r. zainteresowanie Reproserwisem firmy Miller Graphics nie malało. Co kilka miesięcy jej przedstawiciele dzwonili do prezesa Reproserwisu, pytając, jak wygląda sytuacja.

Kontakty nasiliły się na początku 2000 r. Holenderska filia Miller Graphics planowała wymianę linii polimerowej. Chociaż maszyna ta miała kilka lat, zdaniem Achu była w bardzo dobrym stanie. Achu wiedział, że zakup linii polimerowej to szansa na rozwój, ponieważ wykonanie polimerów stanowiło ok. 20% wartości dodanej netto przygotowalni. Reproserwisowi brakowało jednak wolnych środków na inwestycje, a kredyty bankowe były niedostępne.

Miller Graphics, dowiedziawszy się o tym, zaproponował prezesowi Reproserwisu udzielenie pożyczki na trzy lata – do spłaty od 2001 r. – w wysokości 165 tys. guldenów (300 tys. PLN) na zakup linii polimerowej oraz 20 tys. EUR (81 tys. PLN) na pokrycie kosztów związanych z opłatami celnymi. Pożyczka była oprocentowana 14% rocznie. Obie strony zyskały na tym, a najważniejsze – zdaniem Achu – było to, że:

– *Nasze stosunki z Miller Graphics wyraźnie się ociepliły: oni dla nas, a my dla nich staliśmy się partnerami strategicznymi w tej części Europy.*

Reproserwis stał się niemal uniwersalną firmą w branży. Achu podsumował to następująco:

– *Dokonyjemy własnych testów i pomiarów dla maszyn fleksograficznych. Współpracujemy z różnymi zakładami opakowań blaszanych oraz wytwórcami*

ceramiki. Wykonujemy dla nich przygotowalnię do druku na puszkach, wieczkach oraz ceramicie, od początku do końca pod jednym dachem.

Cel: wzmocnić się

Chester zastanawiał się nad strukturą finansową Reproserwisu. Szczególną wagę przywiązywał do analizy kapitału obrotowego i realnego zapotrzebowania na kapitał obrotowy³. Wiedział ponadto, że w 2001 r. należałoby zainwestować 700 tys. PLN, gdyby spółka zamierzała konkurować z pierwszą ligą przygotowalni w Polsce. Wzrost sprzedaży wymagałby zatrudnienia kolejnych operatorów.

Potrzeby wzrastały, ale odpowiedzi na pytanie, skąd wziąć na to środki, wciąż nie brakowało.

Chester zaczął od założeń do sprawozdań finansowych *pro forma*. Jako ćwiczenie wstępne przygotował bilans i rachunek zysków i strat *pro forma* na następny rok. Zgodnie z prognozami ekspertów, założył 5-procentowy roczny wzrost rynku opakowań i wzrost cen równy prognozowanej inflacji – wynoszącej 10%. Ponadto dzięki aktywizacji sprzedaży planował zwiększenie udziału w rynku z obecnych 12,5% do 15%. Marża operacyjna miała pozostać na poziomie 60%. Wprowadzenie własnej linii polimerowej, amortyzowanej w ciągu 10 lat, miało zmniejszyć koszty operacyjne o marżę netto z tej części działalności (ok. 50%), przy czym do jej obsługi konieczne było zatrudnienie kolejnego fachowca.

Zamierzał również skuteczniej egzekwować terminy ściągania należności oraz stopniowo doprowadzić do regularnych płatności za zobowiązania handlowe zgodnie z warunkami (45 dni), choć dobrze wiedział, że może to potrwać kilka lat.

Koszty finansowe, już po restrukturyzacji zadłużenia, miały w 2000 r. pozostać na poziomie zbliżonym do poprzedniego roku. Planował także zatrzymanie ewentualnego zysku i dalsze dokapitalizowanie spółki o 150–180 tys. PLN.

Z większą uwagą przygotował prognozowane przepływy środków pieniężnych („Gotówka jest faktem, zysk opinią” – to była prosta, ale głęboka prawda, którą kiedyś przeczytał w piśmie „The Economist”⁴).

– A jednak to ciągle za mało... Ale teraz przynajmniej wiemy, ile nam brakuje i jakie są możliwe drogi, żeby to zdobyć!

³ Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy (*working capital requirements*) to kapitał obrotowy + negocjowane potrzebne fundusze + wymuszone finansowanie.

⁴ *A Star to Sail by*, „The Economist”, 8 lutego 1997, t. 344, s. 53.

Załącznik 1. Uproszczony bilans za lata 1996–1999 (w PLN)

PLN	1996	1997	1998	1999
Majątek trwały	518 681	1 819 121	1 500 720	1 250 037
Majątek obrotowy	230 633	157 764	288 652	299 334
Zapasy	0	0	3 284	5 270
Należności*	216 254	144 601	231 563	291 336
Środki pieniężne	14 379	13 163	53 805	2 728
Razem aktywa	749 314	1 976 885	1 789 372	1 549 371
Kapitał własny	196 298	34 285	-241 868	-65 862
Kapitał podstawowy	31 500	31 500	31 500	364 500
Skumulowany zysk (strata)	164 798	2 785	-273 368	-430 362
Zobowiązania długoterminowe	110 000	1 000 000	760 000	597 650
Zobowiązania krótkoterminowe i fundusze specjalne	443 016	942 600	1 271 240	1 017 583
Kredyty bankowe	0	200 000	256 600	262 350
Zobowiązania handlowe**	241 719	545 524	717 593	558 783
Zobowiązania z tytułu podatków, cel i ubezpieczeń społecznych	19 203	13 435	94 939	153 394
Inne zobowiązania krótkoterminowe	182 094	183 641	202 108	43 056
Razem pasywa	749 314	1 976 885	1 789 372	1 549 371

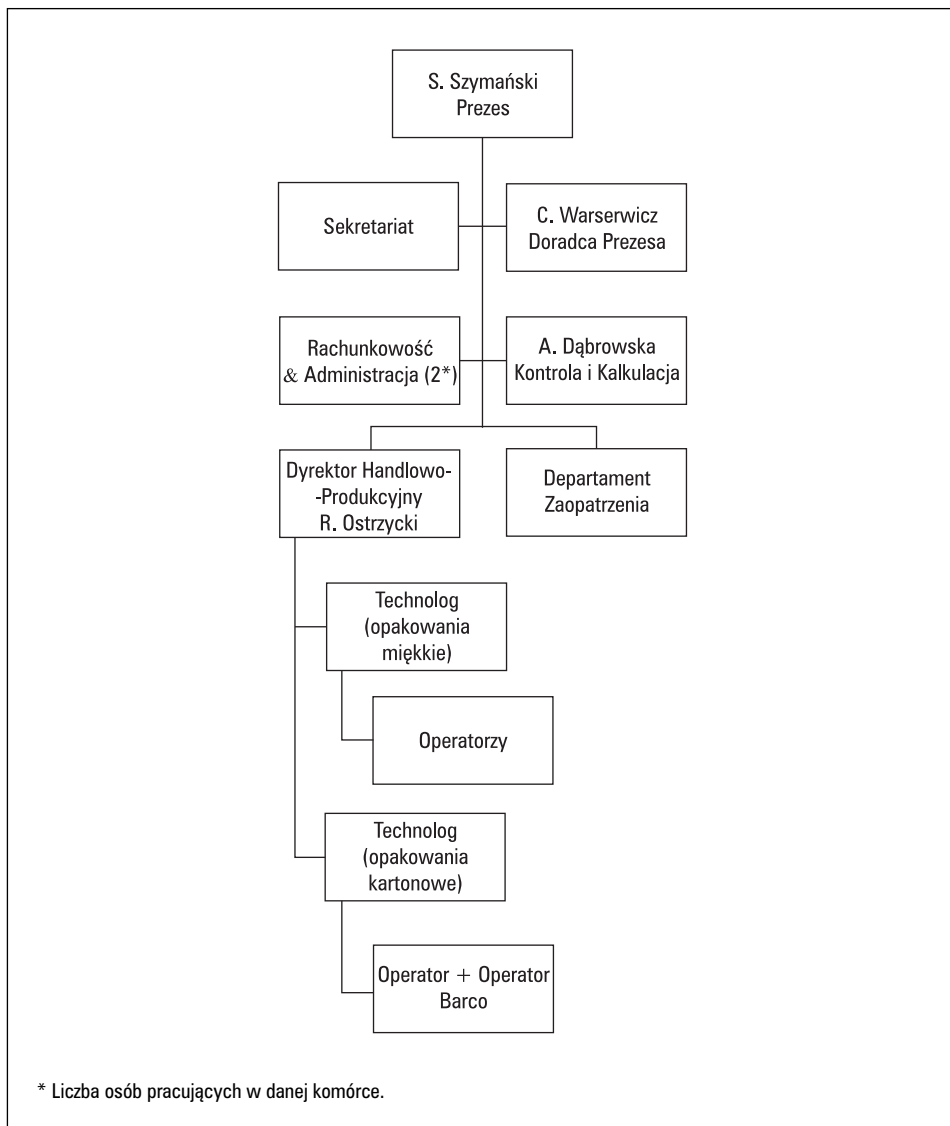
* Udzielane finansowanie należności – 60 dni.

** Uzyskane finansowanie zobowiązań – 45 dni.

Załącznik 2. Uproszczony rachunek zysków i strat za lata 1996–1999 (w PLN)

PLN	1996	1997	1998	1999
Przychody ze sprzedaży	1 058 631	983 826	1 632 373	1 559 993
Koszty operacyjne	1 016 159	1 138 482	1 653 034	1 615 923
w tym: Koszty zmienne	397 939	377 887	666 403	620 721
Amortyzacja	58 527	194 224	473 445	396 836
Wynagrodzenia i pochodne	559 693	566 371	513 186	598 366
Zyski ze sprzedaży	42 472	-154 656	-20 661	-55 930
+ Pozostały przychody operacyjne	3 650	71 454	8 080	22 762
- Pozostały koszty operacyjne	6 611	5 267	1 973	21 077
Zysk operacyjny	39 511	-88 469	-14 554	-54 245
+ Przychody finansowe	916	1 109	789	504
- Koszty finansowe	1 062	74 653	262 388	187 253
Zysk na działalności gospodarczej	39 365	-162 013	-276 153	-240 994
+ Zyski nadzwyczajne	0	0	0	0
- Straty nadzwyczajne	0	0	0	0
Zysk brutto	39 365	-162 013	-276 153	-240 994
- Podatek	16 773	0	0	0
Zysk netto	22 592	-162 013	-276 153	-240 994

Załącznik 3. Struktura organizacyjna Reproserwisu (luty 2000 r.)



Źródło: Reproserwis sp. z o.o.

Reproserwis (B) – arkusz z pytaniami pomocniczymi i zadaniami

1. Na podstawie bilansu za 1998 r. i 1999 r. podaj, jakie były najważniejsze działania podjęte przez zarząd, mające wpływ na strukturę kapitałową? Przygotuj analizę źródeł i wykorzystania finansowania (*sources & uses of finance*).
2. Przeprowadź analizę wskaźnikową Reproserwisu dotyczącą cyklu konwersji należności, zapasów, zobowiązań i gotówki. Jak oceniasz stan oraz dynamikę zmian Reproserwisu na początku 2000 r.?
3. Ile wynosił kapitał obrotowy na początku 2000 r., a jakie było nań zapotrzebowanie?
4. Przygotuj bilans, rachunek zysków i strat oraz rachunek przepływów pieniężnych *pro forma* za 2000 r. Jakie działania – twoim zdaniem – należałoby podjąć?

Przygotuj zwięzły i rzeczowy raport dla prezesa Reproserwisu sp. z o.o. – jednostronicowe streszczenie menedżerskie (*Executive Summary*) – liczący 1800 znaków i ewentualne załączniki (łącznie maksymalnie 3 strony, 3600 znaków).

Sugerowana literatura uzupełniająca

- Besley S., Brigham E., *Essentials of Managerial Finance*, cz. VI, Thomson South-Western, Mason 2005.
- Faus J., *Operational Finance: Analysis and Diagnosis*, FN-386-E, IESE Business School, Barcelona 1995.

Vet Center: ocena inwestycji¹

Vet Center, założony w 1989 r. w Konstancinie-Jeziornej koło Warszawy jako gabinet weterynaryjny, oferuje obecnie szeroką gamę usług. W 1993 r. spółka zmieniła swój status ze spółki z ograniczoną odpowiedzialnością na spółkę akcyjną. Zarząd Vet Center w każdym projekcie, który rokował duży potencjał do wygenerowania nadwyżek pieniężnych, szukał zawsze szansy na rozwój. W 2001 r. dr Wet, założyciel i prezes Vet Center, zastanawiał się nad kupnem skanera USG (ultrasonografu) w celu zwiększenia jakości usług oferowanych swoim klientom oraz rozszerzenia zakresu usług.

Pod koniec 2000 r., chcąc wycenić potencjał rynkowy tej usługi, Vet Center przesłał 4000 ankiet do swoich klientów. Wyniki okazały się bardziej zachęcające, niż się spodziewano. Potwierdzały one słuszność decyzji o zakupie ultrasonografu, który mógłby wygenerować dodatkowe przychody rzędu 600 tys. PLN rocznie, z 4-procentowym rocznym wzrostem nominalnym. Ponadto dr Wet twierdził, że ze względu na warunki konkurencyjne i strategiczne inwestycja była nie tylko atrakcyjna, ale także nieodzowna. Każda klinika czy gabinet weterynaryjny w okolicy, który starał się pozycjonować tak jak Vet Center, posiadał przynajmniej jeden ultrasonograf i jeden endoskop. Dlatego dr Wet był przekonany, że brak tego sprzętu może być zagrożeniem dla biznesu i poważnym niedociągnięciem, które należy natychmiast naprawić.

Dr Wet studiował przez lata choroby serca i jamy brzusznej. Teraz czuje, że nadszedł czas, by skapitalizować swoją wiedzę, czyniąc ją jedną ze specjalizacji kliniki. Aby tak się stało, trzeba dokonać pewnych inwestycji.

Szacuje on, że wydał już 260 tys. PLN na badania rynkowe związane z zakupem i użytkowaniem ultrasonografu (głównie podręczniki specjalistyczne, krótkie kursy i konferencje). Pojechał nawet do Francji, żeby zobaczyć najnowszą na rynku aparaturę, co kosztowało go ok. 115 tys. PLN. Dr Wet jest zdeterminowany, by odzyskać poniesione wydatki, mimo że jego doradca finansowy

¹ Studium przypadku biznesowego przygotowano na podstawie materiałów autorstwa prof. Ahmada Rahnemy i prof. Juana Carlosa Vázquez-Dodera, Research Department at IESE, Barcelona, lipiec 1996. Ma ono służyć jako materiał dydaktyczny do dyskusji, a jego celem nie jest ocena efektywności lub nieefektywności kierowania sytuacją biznesową.

powiedział mu, że są to utopione koszty (*sunk costs*), których nie powinno się brać pod uwagę przy ocenie projektu.

Po negocjacjach z dostawcami krajowymi i zagranicznymi dr Wet znalazł dwóch, którymi jest zainteresowany. Pierwszy z nich to polski dostawca, najdłużej współpracujący z drem Wetem. Firma ta oferuje Vet Centerowi ultrasonograf ECO-A za 2,3 mln PLN, zwykle kosztujący 2,5 mln PLN. Mimo że maszyna ma tylko rok gwarancji, dr Wet oczekuje, że jej życie użytkowe – w normalnych warunkach – powinno wynieść 10 lat, z zerową wartością rezydualną po tym okresie. Koszt operacyjny ultrasonografu w pierwszym roku wyniesie w przybliżeniu 120 tys. PLN razem z kosztami utrzymania. Dr Wet szacuje, że koszty operacyjne ultrasonografu typu ECO-A wzrosną rocznie o 6% w porównaniu z oczekiwaną inflacją na poziomie 4%.

Drugi dostawca to firma francuska, z którą dr Wet zetknął się podczas swojej podróży do Francji. Oferuje ona ultrasonograf ECO-B, który kosztuje 1875 tys. PLN. Mimo że cena zakupu jest niższa, koszty operacyjne ECO-B są wyższe niż te ponoszone przy ECO-A. Wydatki operacyjne związane z ECO-B w pierwszym roku wyniosą ok. 128 tys. PLN, wzrastając o 6% rocznie. Ponadto ECO-B będzie potrzebowało ogólnego przeglądu i remontu kapitalnego na końcu trzeciego i szóstego roku swojego ośmioletniego życia. Dostawca zobowiązał się przeprowadzić te dwa remonty odpowiednio za 80 i 97 tys. PLN, do zapłacenia w momencie dokonania napraw. Koszty przeglądu i remontu będą amortyzowane przez resztę życia użytkowego ultrasonografu.

Dr Wet i jego doradca finansowy przygotowali analizę kosztów dla obydwu maszyn. Oszacowali koszt kapitału własnego firmy Vet Center na 12%. W trakcie konsultacji eksperci zapewnili dra Weta, że mógłby sprzedać ECO-A po ośmiu latach za 660 tys. PLN. Vet Center będzie stosować amortyzację liniową i zostanie objęty podatkiem dochodowym od osób prawnych (CIT) w wysokości 35%. Założono, że wszystkie przepływy pieniężne nastąpią na końcu roku.

Vet Center: ocena inwestycji – arkusz z pytaniami pomocniczymi i zadaniami

Zostałeś wynajęty przez dra Weta do analizy opłacalności tych dwóch ultrasonografów i zarekomendowania tego, który maksymalizuje wartość ekonomiczną Vet Center.

1. Czy należy uwzględnić koszty utopione przy podejmowaniu decyzji o wyborze ultrasonografu?
2. Czy lepiej dokonać kalkulacji opłacalności inwestycji w wartościach nominalnych (uwzględniających inflację), czy też realnych (bez uwzględnienia inflacji)?

3. Zakup której maszyny zaleciłbyś, gdybyś opierał swoje analizy na zysku księgowym? Którą maszynę byś zarekomendował, gdybyś wykorzystał do analizy wartość bieżącą netto (NPV), a którą gdybyś zastosował wewnętrzną stopę zwrotu (IRR)? Jak tłumaczysz różnice w rankingach na podstawie NPV i IRR? Która metoda jest lepsza?
4. Jak można porównać projekty o różnych okresach trwania?

Dodatkowe pytania

5. Gdyby dr Wet zdecydował się w 50% sfinansować zakup ultrasonografu kredytem inwestycyjnym na okres równy używalności maszyny i oprocentowanym 8% w skali roku, jaki byłby wpływ na wskaźniki opłacalności inwestycji?
6. Czym się różni NPV i IRR czystego projektu od NPV i IRR dla właścicieli?

Przygotuj zwięzły i rzeczowy raport dla dra Weta – jednostronicowe streszczenie menedżerskie (*Executive Summary*) – liczący 1800 znaków i ewentualne załączniki (łącznie maksymalnie 3 strony, 3600 znaków).

Sugerowana literatura uzupełniająca

- Besley S., Brigham E., *Essentials of Managerial Finance*, cz. IV, Thomson South-Western, Mason 2005.
- Estrada J., *Finance in a Nutshell: A No-nonsense Companion to the Tools and Techniques of Finance*, Prentice Hall-Financial Times Press 2005, r. 21.

Doradztwo Gospodarcze DGA (B)¹

– *Milionów czego?*
Bankier zrozumiał, że niełatwo będzie pozbyć się gościa.
– *Milionów tych małych rzeczy, które się widzi na niebie.*

Antoine de Saint-Exupéry, *Mały Księżę*²

Dopuszczenie do obrotu

W zimowe przedpołudnie 10 lutego 2004 r. Andrzej Głowacki, założyciel i prezes firmy DGA, nie krył zadowolenia, gdy przekazał swoim współpracownikom oczekiwaną wiadomość:

– *Nareszcie! Pierwsze koty za płoty: Komisja Papierów Wartościowych i Giełd dopuściła nasze akcje do obrotu.*

Zgodnie z harmonogramem, w dniach 9–11 marca miało nastąpić budowanie księgi popytu (*book-building*) na akcje DGA, a 20 kwietnia – pierwsze notowanie na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

– *Pieniądze z emisji przeznaczymy na budowę dwóch centrów kompetencji w dziedzinie bezpieczeństwa informacji i rozwoju zasobów ludzkich, opracowania oprogramowania, powiększenia kapitału obrotowego i przejęcia niszowych spółek. Jeszcze w tym roku chcemy kupić przedsiębiorstwa, które wzbogacą nasze kompetencje. Nie interesują nas podmioty, które działają w podobnych jak my segmentach* – ciągnął dalej Głowacki.

¹ Studium przypadku biznesowego przygotowano przy współpracy z Witoldem Hruzewiczem i Jackiem Byrtem z firmy Azimutus Associates do 10. edycji konkursu „Przedsiębiorczość, Finanse i Zarządzanie”, organizowanego przez Fundację Edukacyjną Przedsiębiorczości (2006). Ma ono służyć jako materiał dydaktyczny do dyskusji, a jego celem nie jest ocena efektywności działań prowadzonych przez firmę. Niektóre dane zostały zmienione.

² A. de Saint-Exupéry, *Mały Księżę*, tłum. J. Szwykowski, Muza, Warszawa 2002.

Akcje wprowadzane do publicznego obrotu

Kapitał zakładowy Doradztwo Gospodarcze DGA SA przed publiczną emisją dzielił się na 1 680 000 akcji o wartości nominalnej 1 PLN, z czego 560 000 akcji stanowiło akcje zwykłe na okaziciela serii A, B, C i D, a 1 120 000 akcji stanowiło akcje imienne uprzywilejowane serii E.

Wszystkie akcje spółki serii A–E miały być wprowadzane do publicznego obrotu. Akcje serii E jako imienne nie mogły być dopuszczone do obrotu giełdowego. Ich zamiana na akcje zwykłe na okaziciela podlegała ograniczeniu i miała nastąpić dopiero w drugiej połowie 2005 r.; zamianie podlegałoby nie więcej niż 20% akcji serii E rocznie. Ponadto akcjonariusze posiadający 1 509 000 akcji spółki (89,82% wszystkich akcji serii A–E) zobowiązali się do niezbywania pod żadnym tytułem prawnym posiadanych akcji do dnia 1 lipca 2005 r.

W ramach publicznej oferty do publicznego obrotu planowano wprowadzić do 580 000 akcji nowej emisji, z czego:

- do 560 000 akcji miały stanowić oferowane w ramach publicznej subskrypcji otwartej akcje zwykłe na okaziciela serii F,
- do 20 000 akcji miały stanowić oferowane w ramach subskrypcji zamkniętej akcje zwykłe na okaziciela serii G,

przy czym emisja miała dojść do skutku wówczas, gdy zapisy zostałyby złożone na co najmniej 350 000 akcji serii F.

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy spółki wyłączyło w całości prawo poboru akcji serii F dla dotychczasowych akcjonariuszy. Akcje serii F miały uczestniczyć w dywidendzie, począwszy od zysku za 2003 r., pod warunkiem że zostaną zarejestrowane na rachunkach nabywców przed dniem ustalenia prawa do dywidendy.

Przed przeprowadzeniem emisji akcji serii F i G struktura akcjonariatu Doradztwa Gospodarczego DGA SA była mocno związana z kierownictwem firmy, a sam prezes Głowacki miał 70% akcji. Po emisji jego udział w kapitale miał maleć do 52,47% (załącznik 1 pokazuje strukturę akcjonariatu przed emisją i po niej przy założeniu sprzedaży wszystkich akcji serii F i G). Ponadto Głowacki zobowiązał się, że przez 10 lat nie zmniejszy swojego zaangażowania poniżej 25%.

W wyniku emisji w wolnym obrocie (tzw. *free float*) na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych miało być ponad 33% akcji (załącznik 2 przedstawia podstawowe dane o emisji).

Prospekt emisyjny

Na podmiot oferujący akcje spółki w publicznej ofercie wybrano Bankowy Dom Maklerski Banku PKO BP SA. 17 lutego Bankowy Dom Maklerski PKO BP opublikował szczegółowy raport analityczny Grupy DGA.

Oferta akcji serii F zakładała następujący harmonogram:

8 marca 2004	opublikowanie przedziału cenowego,
9–11 marca 2004	budowa księgi popytu w transzy dużych inwestorów (>25 000 akcji),
12 marca 2004	opublikowanie ceny emisyjnej,
15 marca 2004	rozpoczęcie oferty otwartej,
15–19 marca 2004	przyjmowanie zapisów na akcje serii F w transzy dużych inwestorów,
15–22 marca 2004	przyjmowanie zapisów na akcje serii F w transzy małych inwestorów,
22 marca 2004	zakończenie oferty otwartej,
26 marca 2004	przydział akcji serii F i zamknięcie publicznej oferty.

Oferta akcji serii G miała podobny harmonogram i, tak jak akcje serii F, kończyła się przydziałem akcji 26 marca 2004 r.

Wycena DGA

Na podstawie sprawozdań finansowych firmy DGA i prognozy danych dokonanych przez BDM PKO BP (dane finansowe DGA przedstawia załącznik 4) biuro maklerskie wyceniło akcje DGA dwiema metodami: metodą zdyskontowanych wolnych przepływów gotówkowych (DCF) oraz metodą porównania wskaźników rynkowych.

– W modelu DCF przyjęliśmy 10-letni okres prognozy oraz realny wzrost wolnych przepływów gotówkowych po 2013 r. na poziomie 1,5%. Premię rynkową na potrzeby oszacowania wymaganej stopy zwrotu z kapitału własnego założyliśmy na stałym poziomie 5%, natomiast wartość współczynnika beta na 1,2%. Wzrost przychodów będzie uzależniony – naszym zdaniem – od tempa rozwoju krajowego rynku usług doradczych. W naszych analizach założyliśmy powtórzenie „scenariusza hiszpańskiego” – deklarował Michał Janik, analityk BDM PKO BP.

Na podstawie modelu DCF oszacowano cenę akcji firmy DGA – przy założeniu uplasowania całej emisji akcji serii F po cenie 25 PLN – na 30,7 PLN (zob. załącznik 5).

Z kolei na potrzeby wyceny porównawczej użyto wskaźników rynkowych prognozowanych dla krajowych spółek informatycznych oraz zagranicznych spółek doradczych (zob. załącznik 6). Zdaniem analityków BDM PKO BP, specyfika działalności spółki (branża doradcza) oraz plany rozwoju uzasadniały użycie do porównań spółek IT notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Z uwagi na brak reprezentantów sektora doradczego na krajowej giełdzie do porównań użyto także wskaźników charakteryzujących notowane za granicą spółki doradcze o zbliżonym do DGA profilu działalności. Na podstawie zestawienia wskaźników rynkowych analitycy BDM PKO BP szacowali cenę akcji DGA na 29,00 PLN.

W obu wycenach przyjęto dyskonto w wysokości 10% z tytułu ryzyka nieefektywnego zagospodarowania części środków pozyskanych z publicznej emisji. Po uwzględnieniu obu metod szacowano cenę akcji DGA na 29,90 PLN.

IPO – pierwsza oferta publiczna

8 marca zarząd DGA ustalił wstępne widełki cenowe w *book-building* przed emisją planowaną na drugą połowę miesiąca na poziomie 23–30 PLN.

Zgodnie z harmonogramem, budowa księgi popytu zakończyła się 11 marca o godzinie 16. Tego samego dnia zarząd DGA poinformował, że na podstawie wyników księgi popytu ustalił cenę emisyjną akcji serii F w publicznej ofercie na 27,50 PLN za jedną akcję. Zarząd emitenta ustalił również liczbę akcji serii F przeznaczonych do nabycia w poszczególnych transzach: dla dużych inwestorów miał zaoferować 420 tys. akcji, a dla małych inwestorów – 140 tys. walorów.

W obu transzach nastąpiła duża nadsubskrypcja. 23 marca 2004 r. dokonano przydziału akcji serii F i G.

– Zainteresowanie naszą ofertą było bardzo duże. Według wstępnych danych, inwestorzy indywidualni złożyli zapisy na 3,25 mln akcji, czyli w tej transzy redukcja wyniesie ok. 96%. W transzy dużych inwestorów złożono zapisy na 2,68 mln akcji, czyli redukcja wyniesie ok. 85%. W transzy dla dużych inwestorów zapisy na akcje składały głównie fundusze emerytalne – powiedział Głowacki.

Inne opinie i rekomendacje

Uwzględniając walory z emisji serii F, wskaźnik P/E dla ceny emisyjnej 27,50 PLN wynosił 27,38 (załącznik 3 przedstawia podstawowe dane finansowe DGA). Średnia dla spółek giełdowych, które mogą się pochwalić zyskiem, wynosi

22,80, a dla wszystkich notowań – aż 46,90. Jak na debiutanta, który na dodatek reprezentuje zupełnie nową branżę na warszawskiej giełdzie, wskaźnik P/E sugerował spory potencjał wzrostowy.

Nieco gorzej przedstawiał się wskaźnik P/BV. Wynosił on dla spółki 9,28, podczas gdy średnia giełdowa to 2,05. Według zarządu jednak, w wypadku działalności DGA indeks P/BV miał mniejsze znaczenie. Będąc firmą konsultingową, poznańska spółka nie mogła pochwalić się znacznymi aktywami trwałymi. Jej wartością były przede wszystkim *goodwill*, pracownicy i marka.

– *Spółka musi inwestować w projekty, z których część może w przyszłości nie wypalić albo przynieść mniejsze korzyści od oczekiwanych. Ponosi przez długi czas koszty zespołów eksperckich* – zaznaczył jeden z analityków.

Także inwestorzy podczas spotkań z Głowackim często zadawali pytania o kontrolę kosztów (np. czy prezes ma kierowcę) lub co by się stało ze spółką, gdyby nagle zabrakło prezesa.

Mimo to w powszechnej opinii firma DGA miała duże szanse na dynamiczny rozwój. Spółka doradzała przy projektach związanych z integracją europejską, a ten sektor miał skorzystać na wejściu do Unii Europejskiej. Gdyby Polska poszła hiszpańską drogą rozwoju, firma – jako pionier i lider branżowy – miałaby zapewniony popyt na usługi przez długie lata. Nie można było jednak wykluczyć scenariusza greckiego – w Grecji rynek doradczy po wejściu do Unii Europejskiej uległ hibernacji.

Start giełdowy

Termin pierwszego notowania na giełdzie – 20 kwietnia 2004 r. – zbliżał się wielkimi krokami. Wszystko wskazywało na to, że będzie to udany debiut. Andrzej Głowacki miał za sobą ponad 20 spotkań z inwestorami. W opinii przedstawicieli funduszy inwestycyjnych spółka DGA bardzo dobrze spisywała się w krzyżowym ogniu pytań przyszłych udziałowców. Niemniej Andrzej Głowacki niepokoił się nieco tym wydarzeniem i już chciał mieć go za sobą.

– *Zorganizowaliśmy konkurs w naszej firmie. Konsultanci obstawiają dla zabawy, ile wyniesie cena debiutu giełdowego* – mówił prezes DGA. – *Średnia oscyluje wokół 34–36 PLN.*

Tak czy inaczej, Głowacki zdawał sobie sprawę, że wejście na giełdę to nie koniec, lecz dopiero początek przyspieszenia wydarzeń zachodzących wokół jego spółki.

Załącznik 1. Struktura akcjonariatu DGA przed emisją i po niej

Akcjonariusze	Przed emisją		Po emisji*	
	Procent akcji	Procent głosów	Procent akcji	Procent głosów
Andrzej Głowacki	70,00	70,00	52,46	52,46
Piotr Koch	9,82	9,82	7,36	7,36
Anna Szymańska	8,57	8,57	6,46	6,46
Waldemar Przybyła	5,54	5,54	4,18	4,18
Paweł Radziłowski	5,54	5,54	4,18	4,18
Pozostali dotychczasowi akcjonariusze	0,54	0,54	0,40	0,40
Nowi akcjonariusze serii F	–	–	24,56	24,56
Nowi akcjonariusze serii G	–	–	0,40	0,40

* Przy założeniu sprzedaży wszystkich akcji serii F i G.

Źródło: Doradztwo Gospodarcze DGA SA, prognozy BDM PKO BP SA.

Załącznik 2. Podstawowe dane o emisji

Cena rynkowa (w PLN)*	27,50
Wycena DCF (w PLN)	30,70
Wycena porównawcza (w PLN)	29,00
Minimalna cena emisyjna	–
Maksymalna cena emisyjna	–
Kapitalizacja (w tys. PLN)	62 150
EV (w tys. PLN)	60 590
Liczba akcji (w tys.)**	2 260
Free float (w %)***	33,23%
Free float (w tys. PLN)***	20 653
Średni obrót na miesiąc (w tys. PLN)	–

* Przy przyjętej cenie emisyjnej.

** Liczba akcji po emisji akcji serii F i G.

*** Przy założeniu sprzedaży wszystkich akcji serii F i G.

Źródło: Doradztwo Gospodarcze DGA SA, prognozy BDM PKO BP SA.

Załącznik 3. Podstawowe dane finansowe (w tys. PLN)

Wskaźniki	2001	2002	2003P	2004P	2005P
Sprzedaż	13 211	11 817	15 898	23 200	29 928
EBITDA	1 913	2 148	3 378	4 886	7 183
Zysk netto	1 357	1 441	2 270	3 374	4 564
EPS (w PLN)	0,60	0,64	1,00	1,49	2,02
DPS (w PLN)	0,15	0,59	0,00	–	–
CEPS (w PLN)	0,78	0,82	1,25	1,83	2,82
P/E	41,60	43,13	27,38	18,42	13,62
P/BV	17,56	13,36	9,28	2,65	2,13
EV/EBITDA	28,70	28,21	17,94	12,40	8,44

Oznaczenia: P – cena; wskaźniki.

Źródło: Doradztwo Gospodarcze DGA SA, prognozy BDM PKO BP SA.

Załącznik 4. Sprawozdania finansowe DGA (w tys. PLN)

Bilans	2002	2003P	2004P	2005P	2006P	2007P	2008P	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P
Aktywa	5 857	13 490	25 050	31 315	38 584	45 600	53 559	62 376	71 870	81 933	92 533	103 738
Aktywa trwałe	1 402	2 241	13 387	14 300	15 136	15 923	16 674	17 513	18 428	19 111	19 834	20 598
Wartości niematerialne i prawne	103	132	5 855	6 311	6 869	7 525	8 125	8 797	9 528	10 017	10 533	11 079
Rzeczowy majątek trwały	942	1 553	3 076	3 533	3 811	3 942	4 093	4 260	4 444	4 638	4 845	5 063
Należności długoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inwestycje długoterminowe	356	456	4 456	4 456	4 456	4 456	4 456	4 456	4 456	4 456	4 456	4 456
RMK długoterminowe	1	100	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktywa obrotowe	4 455	11 249	11 663	17 015	23 447	29 677	36 886	44 863	53 442	62 821	72 699	83 139
Zapasy	0	489	489	631	770	908	1 044	1 170	1 275	1 364	1 446	1 533
Należności krótkoterminowe	2 499	8 235	6 950	8 830	10 612	12 359	14 030	15 508	16 684	17 656	18 509	19 443
Inwestycje krótkoterminowe	1 922	1 657	4 074	7 360	11 829	16 131	21 492	27 826	35 092	43 383	52 300	61 693
RMK krótkoterminowe	34	868	150	194	236	279	320	359	391	418	444	470
Pasywa	5 857	13 490	25 050	31 315	38 584	45 600	53 559	62 376	71 870	81 933	92 533	103 738
Kapitał własny	4 653	6 700	23 420	29 212	36 018	42 573	50 078	58 477	67 620	77 386	87 713	98 628
Kapitał zakładowy	560	1 680	2 260	2 310	2 360	2 360	2 360	2 360	2 360	2 360	2 360	2 360
Kapitał zapasowy	2 816	2 750	17 786	22 338	28 080	33 659	40 213	47 718	56 117	65 260	75 026	85 353
Zysk (strata) netto	1 441	2 270	3 374	4 564	5 578	6 554	7 505	8 399	9 142	9 766	10 327	10 915
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1 204	6 790	1 630	2 103	2 565	3 027	3 481	3 899	4 250	4 547	4 820	5 109
Rezerwy na zobowiązania	63	249	70	90	110	130	149	167	183	195	207	219
Zobowiązania długoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania krótkoterminowe	1 070	6 541	1 560	2 012	2 455	2 897	3 332	3 731	4 067	4 352	4 613	4 890
<i>Dług oprocentowany (kt. i dt.)</i>		<i>124</i>	<i>71</i>	<i>18</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Sprzedaż/aktywa	2,02	1,18	0,93	0,96	0,95	0,94	0,93	0,89	0,84	0,79	0,74	0,7
Dług/kapitał własny	0,26	1,01	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,06	0,06	0,05	0,05
ROE	31,00%	33,90%	14,40%	15,60%	15,50%	15,40%	15,00%	14,40%	13,50%	12,60%	11,80%	11,10%
ROA	24,60%	16,80%	13,50%	14,60%	14,50%	14,40%	14,00%	13,50%	12,70%	11,90%	11,20%	10,50%

Rachunek zysków i strat	2002	2003P	2004P	2005P	2006P	2007P	2008P	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P
Przychody netto ze sprzedaży	11 817	15 868	23 200	29 928	36 512	43 084	49 547	55 493	60 487	64 721	68 604	72 721
Przychody netto ze sprzedaży produktów	11 421	15 868	23 200	29 928	36 512	43 084	49 547	55 493	60 487	64 721	68 604	72 721
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	396	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zysk (strata) brutto na sprzedaży	5 690	7 162	9 600	12 360	15 043	17 708	20 314	22 752	24 800	26 536	28 128	29 815
Koszty sprzedaży	631	872	1 200	1 545	1 880	2 213	2 539	2 844	3 100	3 317	3 516	3 727
Koszty ogólnego zarządu	3 233	3 371	4 200	5 439	6 619	7 791	8 938	10 011	10 912	11 676	12 376	13 119
Saldo pozostałej działalności operacyjnej	-97	-105	-68	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	1 729	2 814	4 132	5 377	6 544	7 703	8 837	9 897	10 788	11 543	12 236	12 970
Saldo na działalności finansowej	338	267	80	226	301	339	372	409	430	439	436	423
Zysk (strata) brutto	2 067	3 080	4 212	5 603	6 845	8 042	9 209	10 306	11 218	11 982	12 672	13 393
Podatek dochodowy	626	810	838	1 039	1 266	1 488	1 704	1 907	2 075	2 217	2 344	2 478
Zysk (strata) netto	1 441	2 270	3 374	4 564	5 579	6 554	7 505	8 399	9 143	9 765	10 328	10 915
Marża brutto na sprzedaży	17,50%	19,40%	18,20%	18,70%	18,70%	18,70%	18,60%	18,60%	18,50%	18,50%	18,50%	18,40%
Marża EBIT	14,60%	17,70%	17,80%	18,00%	17,90%	17,90%	17,80%	17,80%	17,80%	17,80%	17,80%	17,80%
Rentowność netto	12,20%	14,30%	14,50%	15,20%	15,30%	15,20%	15,10%	15,10%	15,10%	15,10%	15,10%	15,00%
Przepływy pieniężne	2002	2003P	2004P	2005P	2006P	2007P	2008P	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P
Działalność operacyjna, w tym:	1 347	1 389	800	5 110	6 461	7 627	8 859	10 122	11 328	12 296	13 129	13 814
Wynik netto	1 441	2 270	3 374	4 564	5 578	6 554	7 505	8 399	9 142	9 766	10 327	10 915
Amortyzacja	419	564	754	1 806	1 988	2 156	2 313	2 463	2 631	2 789	2 956	3 134
Działalność inwestycyjna, w tym:	302	-1 188	-12 100	-2 622	-2 722	-2 832	-2 946	-3 177	-3 410	-3 328	-3 525	-3 732
Wpływy	614	145	0	96	103	110	118	126	135	145	155	165
Wydatki	312	1 333	12 100	2 719	2 825	2 942	3 064	3 303	3 545	3 473	3 679	3 898
Działalność finansowa, w tym:	-516	-353	13 717	798	732	-493	-552	-611	-652	-677	-687	-689
Wpływy	3	1 120	14 230	1 178	1 178	0	0	0	0	0	0	0
Wydatki	518	1 473	513	380	446	493	552	611	652	677	687	689
Zmiana stanu środków pieniężnych	1 134	-152	2 417	3 285	4 470	4 301	5 362	6 334	7 266	8 291	8 917	9 393
Środki pieniężne na koniec okresu	1 809	1 657	4 074	7 359	11 830	16 131	21 492	27 826	35 092	43 383	52 301	61 693

Źródło: Doradztwo Gospodarcze DGA SA, prognozy BDM PKO BP SA.

Wycena										
DFCF (w tys. PLN)	-6 348	1 467	2 114	2 559	2 894	3 084	3 194	3 294	3 193	3 032
Suma DFCF (w tys. PLN)	18 483									
Wartość rezydualna (w tys. PLN)	133 176									realna stopa wzrostu FCF po 2013 r. 1,5%
Zdyskontowana wartość rezydualna (w tys. PLN)	45 261									
Wartość DCF (w tys. PLN)	63 744									
Dług netto (w tys. PLN)	-1 534									
Wartość bez długu (w tys. PLN)	65 278									
Wartość bieżąca aktywów nieoperacyjnych (w tys. PLN)	4 000									
Liczba akcji (w tys. szt.)	2 260									
Wycena DCF (w PLN/1 akcję)	30,7									

Źródło: Bankowy Dom Maklerski PKO BP SA.

Załącznik 6. Wycena porównawcza firmy DGA

Polskie spółki IT	2003				2004				Beta
	P/E	P/CE	EV/ EBITDA	MC/S	P/E	P/CE	EV/ EBITDA	MC/S	
Macrosoft	16,4	5,7	4,7	0,83	16,1	6,8	5,1	0,73	1,0
Emax	31,4	16,7	11,6	1,70	22,1	13,9	9,7	1,30	1,5
Computerland	91,0	21,5	13,0	1,26	53,4	20,0	12,7	1,20	1,0
Prokom	27,5	15,4	12,5	1,78	27,4	14,0	9,2	1,29	1,1
Ster-Projekt	37,3	20,1	15,9	1,05	22,6	14,1	10,6	0,80	0,9
Softbank	222,6	27,4	20,9	1,63	17,4	10,1	7,8	1,20	1,2
Comarch	58,3	20,0	17,0	1,40	28,7	13,7	11,8	1,30	1,2
Średnia ważona	69,20	18,12	13,64	1,38	26,82	13,23	9,56	1,11	
Implikowana cena DGA	69,52	22,72	21,06	9,67	40,05	24,17	22,44	11,43	
<i>Waga wskaźnika</i>	<i>25%</i>	<i>15%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>25%</i>	<i>15%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	
Zagraniczne spółki doradcze	P/E	P/CE	EV/ EBITDA	EV/S	P/E	P/CE	EV/ EBITDA	EV/S	Beta
Accenture	24,3	20,1	12,2	1,88	20,4	16,0	10,5	1,72	1,23
Bearing Point	34,2	21,8	11,6	0,73	22,7	17,7	9,6	0,71	2,28
Cap Gemini Ernst & Young	–	41,2	13,8	0,74	30,4	13,5	9,3	0,69	–
EDS	41,3	6,2	6,6	2,82	22,8	4,9	5,4	2,97	1,12
IDS Scheer	28,7	22,5	13,8	2,10	21,0	16,7	10,1	1,65	0,86
Navigant Consulting	47,4	36,0	21,3	2,75	28,0	22,4	14,7	2,50	3,62
Right Management Consultants	10,3	6,3	5,1	1,10	11,5	7,4	5,7	1,25	–
Watson Wyatt	18,4	11,9	7,3	0,99	14,7	9,2	6,0	0,94	0,56

Średnia ważona	31,13	20,75	11,46	1,64	21,45	13,48	8,92	1,55
Implikowana cena DGA	31,28	26,02	17,81	12,18	32,02	24,62	21,06	17,7
<i>Waga wskaźnika</i>	<i>25%</i>	<i>15%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>25%</i>	<i>15%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>
Średnia dla DGA								
Wycena na podstawie polskich spółek IT	37,66							
<i>Dyskonto</i>	<i>10%</i>							
Wycena po uwzględnieniu dyskonta	33,89							
Wycena na podstawie zagr. spółek doradczych	26,86							
<i>Dyskonto</i>	<i>10%</i>							
Wycena po uwzględnieniu dyskonta	24,17							
Wycena porównawcza DGA	29,03							

Źródło: Bankowy Dom Maklerski PKO BP SA, Bloomberg.

Załącznik 7. Słowniczek

<i>Book-building</i>	proces zbierania deklaracji inwestorów zainteresowanych objęciem walorów w ramach budowy księgi popytu.
CEPS	<i>Cash Earning per Share</i> – suma zysku netto i amortyzacji przypadająca na jedną akcję.
DCF	<i>Discounted Cash Flows</i> – dyskontowane przepływy gotówkowe. Inne podobne terminy: <i>Free Cash Flows</i> (FCF), <i>Discounted Free Cash Flows</i> (DFCF).
DPS	<i>Dividend per Share</i> – dywidenda przypadająca na jedną akcję, która była lub będzie wypłacona w danym roku.
EV/EBITDA	<i>Enterprise Value/Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Added</i> – odzwierciedla wartość, jaką wierzyciele i inwestorzy są gotowi zapłacić za jednostkę zysku operacyjnego spółki po uwzględnieniu amortyzacji. Na wskaźnik EV składają się kapitalizacja, dług netto i wartość udziałów mniejszości. Zaletą wskaźnika EV/EBITDA jest szersza możliwość stosowania i większa uniwersalność niż P/E.
EBIT	<i>Earnings before Deducting Interest and Taxes</i> – zysk operacyjny, czyli zysk przed odliczeniem podatków i odsetek. Jego zastosowanie w analizie finansowej ułatwia porównywanie wyników działalności różnych przedsiębiorstw bez względu na stopień i koszt wykorzystania przez nie dźwigni finansowej, obciążenia podatkowe czy wielkość zysków i strat nadzwyczajnych.
EBITDA	<i>Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization</i> – w rachunkowości zysk przedsiębiorstwa przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych kredytów, podatków i amortyzacji środków trwałych.
EPS	<i>Earnings per Share</i> – zysk netto przypadający na jedną akcję.
<i>Free float</i>	wskaźnik, który określa procent akcji w „wolnym obrocie”. Jest to stosunek liczby akcji posiadanych przez „drobnych” akcjonariuszy do ogólnej liczby akcji. „Drobny” akcjonariusz to ten, który posiada nie więcej niż 5% ogólnej liczby akcji.
IPO	<i>Initial Public Offering</i> – pierwsza oferta publiczna, skierowana do co najmniej 100 osób, przed wprowadzeniem po raz pierwszy akcji spółki do obrotu giełdowego.
MC/S	<i>Market Capitalization/Sales</i> – iloraz wartości rynkowej spółki i przychodów ze sprzedaży.
NOPLAT	<i>Net Operating Profit Less Adjusted Taxes</i> – miara rentowności, często preferowana bardziej niż zysk netto, ponieważ normalizuje efekty struktury kapitału (kapitał własny vs. dług).
P/BV	<i>Price/Book Value</i> – iloraz wartości rynkowej spółki i wartości księgowej.
P/CE	<i>Price/Cash Earnings</i> – iloraz wartości rynkowej spółki i sumy: zysku netto i amortyzacji.
P/E	<i>Price/Earnings</i> – cena/zysk: iloraz rynkowej wartości spółki i sumy jej zysków.
WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i> – wskaźnik finansowy informujący o przeciętnym koszcie względnym kapitału zaangażowanego w finansowanie inwestycji przez przedsiębiorstwo.

Źródło: bossa.pl, en.wikipedia.org, pl.wikipedia.org, www.bankier.pl, www.igte.com.pl, www.inwestor.edu.pl (dostęp: marzec 2006 r.).

Doradztwo Gospodarcze DGA (B) – arkusz z pytaniami pomocniczymi i zadaniami

1. Na jakich przesłankach/założeniach opiera się wycena dokonana przez BDM PKO BP? Czy jest realistyczna? Jaką zakłada implikowaną stopę wzrostu wolnych środków pieniężnych?
2. Jaka jest najbardziej odpowiednia cena w IPO (pierwszej ofercie publicznej): wysoka czy niska, w krótkim okresie czy długim okresie? Czy cena emisyjna DGA była odpowiednia?
3. Czy, twoim zdaniem, struktura transakcji – liczba akcji wprowadzonych do publicznego obrotu, liczba akcji wprowadzonych na giełdę (*free float*), podział transzy – była dobrze przygotowana?
4. Jak – zgodnie z prognozami – będą się kształtowały wskaźniki giełdowe DGA w następnych latach? Czy tendencja jest właściwa? Jaka powinna być polityka dywidendowa DGA?
5. Jako dom maklerski jaką dałbyś rekomendację swoim klientom w momencie tworzenia księgi popytu? Dlaczego?
6. Czy jako inwestor kupiłbyś akcje DGA w IPO? Jak długo trzymałbyś te walory? Jaką złożyłbyś ofertę (kupna lub sprzedaży) w pierwszym dniu notowań, czyli ile akcji i po jakiej cenie? Dlaczego?
7. Jaka musiałaby być cena debiutu, aby drobny inwestor – czyli ten, który ma prawo do maksymalnie 25 tys. akcji – nie stracił na tej transakcji? Załóż „lewar” (kredyt na zakup akcji) do dziesięciokrotności środków własnych, oprocentowanie kredytu od całej kwoty do dnia przydziału, a potem od kwoty wykorzystanej na poziomie 9%, prowizję bankową na poziomie 1%, prowizje maklerskie na zakup i na sprzedaż akcji na poziomie 0,5% oraz podatek od zysków kapitałowych na poziomie 19%. Czy wobec tego podniesienie przez zarząd DGA ceny emisyjnej z 25 PLN na 27,50 PLN było celnym posunięciem?

Przygotuj zwięzły i rzeczowy raport o DGA – jednostronicowe streszczenie menedżerskie (*Executive Summary*) – liczący 1800 znaków i ewentualne załączniki (łącznie maksymalnie 3 strony, 3600 znaków).

Sugerowana literatura uzupełniająca

- Crane W.B., Reinbergs I.A., *Note on Valuing Private Businesses*, School Note 9-201-060, Harvard Business School, Boston 2001.
- Damodaran A., *Applied Corporate Finance*, John Wiley & Sons, Inc., 2006, s. 536–589.
- Fernández P., *Company Valuation Methods. The Most Common Errors in Valuations*, IESE Business School, Barcelona 2007 (dostępny na: www.iese.edu/research/pdfs/DI-0449-E.pdf).
- Koller T., Goedhart M., Wessels D., *Valuation: measuring and managing the value of companies*, John Wiley & Sons, 4th ed., Hoboken, N.J. 2005, rozdz. 12.

RadTech (B)¹

Wycena przedsiębiorstw w praktyce funduszy typu *private equity*

Fundusze *private equity* opierają swoją działalność na inwestowaniu w przedsiębiorstwa mające szansę wzrostu w wyniku dofinansowania kapitału własnego. Ich wycena zazwyczaj opiera się nie na tym, czym dane przedsiębiorstwo jest dzisiaj, ale na tym, czym może być za kilka lat, gdyby zostało dofinansowane i często także zrestrukturyzowane. Taka projekcja potencjalnej wyceny jest dyskontowana od momentu planowanego wyjścia z inwestycji – zazwyczaj 3–7 lat – na moment dokonania inwestycji. Za zaoferowany kapitał fundusz *private equity* bierze udział w kapitale własnym spółki, odpowiedni do wyceny po dofinansowaniu.

Najczęściej stosowaną przez fundusze *private equity* metodą wyceny jest metoda porównawcza przy użyciu mnożnika EBITDA², polegająca na pomnożeniu EBITDA wycenianego podmiotu przez średnią wartość wskaźnika EV/EBITDA (*Enterprise Value to EBITDA*) zaobserwowanego w podobnych spółkach notowanych na giełdach papierów wartościowych.

Mnożnik EBITDA wycenia wartość operacyjną przedsiębiorstwa. Zaletą tego mnożnika jest umożliwienie porównywania spółek posiadających znaczny majątek trwały, wymagających dużych nakładów inwestycyjnych, o długim okresie zwrotu, np. spółki telekomunikacyjne czy energetyczne. Ponadto przy tym ujęciu amortyzacja i różne sposoby opodatkowania nie zniekształcają obrazu spółki; możliwe jest także porównywanie firm o różnym poziomie

¹ Studium przypadku biznesowego przygotowano do 12. edycji konkursu „Przedsiębiorczość, Finanse i Zarządzanie”, organizowanego przez Fundację Edukacyjną Przedsiębiorczości (2008). Ma ono służyć jako materiał dydaktyczny do dyskusji, a jego celem nie jest ocena efektywności działań prowadzonych przez firmę. Niektóre dane zostały zmienione.

² EBITDA (Earnings before Interests, Taxes, Depreciation, and Amortization) – w rachunkowości zysk przedsiębiorstwa przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych kredytów, podatków i amortyzacji.

zadłużenia (dźwigni finansowej) lub generujące straty netto, lub na poziomie zysku operacyjnego.

Inwestor – znany amerykański fundusz wysokiego ryzyka – oszacował, że po ewentualnym dofinansowaniu i odpowiednim zarządzaniu tempo wzrostu EBITDA w firmie RadTech może wzrosnąć z 15% do 39% rocznie. Na podstawie analizy porównawczej wskaźników wybranych spółek teleinformatycznych (zob. załącznik 3) przyjęto po negocjacjach mnożnik wyceny $8,6 \times$ EBITDA, uwzględniający także dyskonto przy IPO (pierwotnej ofercie publicznej) na poziomie ok. 20%. Przy tym mnożniku EBITDA na poziomie 9,5 mln PLN i założonej stopie wzrostu wycena przedsiębiorstwa w momencie dezinwestycji za pięć lat wynosiła 423,9 mln PLN.

Zbigniew Kwiatkowski, partner w funduszu, powiedział otwarcie, że fundusz oczekuje, iż w momencie dezinwestycji uzyska trzykrotność włożonego kapitału. Po zdyskontowaniu tej wartości na koniec 2007 r. przy rocznej stopie dyskonta 24,6%³ fundusz był gotowy wyłożyć potrzebne 80 mln PLN za 68% akcji. Po pięciu latach zamierzał się wycofać z inwestycji, wprowadzając te akcje na Warszawską Giełdę Papierów Wartościowych.

Dla akcjonariuszy oferta funduszu oznaczała – w perspektywie pięcioletniej – wybór pomiędzy następującymi alternatywami: 100% udziału w przedsiębiorstwie wartym 164,3 mln PLN albo dopuszczenie inwestora i zachowanie 32% udziału w przedsiębiorstwie wartym 423,9 mln PLN (zob. załącznik 4 z wyliczeniami wyceny).

Mechanizm „suwaka”

W sierpniu 2007 r. fundusz zamierzał objąć 50% akcji RadTechu za 80 mln PLN. Gorszy wynik na koniec roku zmienił jednak wycenę spółki, a w konsekwencji – wymagany przez fundusz udział w niej. Było to zgodne z logiką funduszy *private equity*, którą Laurent Tomaszewski, prezes zarządu RadTechu, nazywał mechanizmem „suwaka”.

Mechanizm ten polegał na tym, że potrzebny kapitał był stałą, a udział w przedsięwzięciu zmienną, którą się „zasuwało” w zależności od wyceny spółki. Co więcej, w trakcie negocjacji udział ten mógł ulec zmianie w zależności od bieżących wyników.

³ $K_e = 3^{1/5} - 1 = 0,2457$.

Różne możliwości

Od początku negocjacji z funduszem zarówno zarząd, jak i akcjonariusze firmy RadTech optowali za finansowaniem w jednej rundzie, ponieważ uważali, że owo 80 mln PLN było potrzebne jak najszybciej, aby podobać ambitnym planom rozwojowym:

- 10 mln PLN na projekty strategiczne wewnątrz spółki, reorganizację zatrudnienia (80% obecnej załogi pracowało w Radomiu), częściową spłatę kredytów oraz system ERM i R&D,
- 30 mln PLN na projekty celowe związane z *data center* oraz platformą multimedialną,
- 40 mln PLN na konsolidację rynku poprzez akwizycję oraz na ekspansję zagraniczną.

Po wnikliwej analizie Laurent doszedł do wniosku, że część tych wydatków można by przesunąć w czasie o dwa lata. Fundusz z kolei prowadził w zasadzie politykę finansowania w jednej rundzie, ponieważ w innym wypadku miałby pieniądze „przeznaczone” na daną spółkę, ale „niepracujące”. Przy jednej rundzie finansowania pieniądze „pracowały” przez cały okres inwestycji, co dawało lepsze wyniki funduszu. Dla akcjonariuszy zaś finansowanie w kilku rundach było dodatkowym obciążeniem psychicznym – zamiast przejść raz przez cały proces i otrzymać dofinansowanie z funduszu *private equity*, musieliby rozłożyć „dramat” na dwa lub więcej aktów. Ale perspektywa możliwego lepszego rozwiązania nie była im obojętna.

Załącznik 1. Bilans firmy RadTech (w PLN)

Aktywa	Listopad 2007 r., narastająco	Grudzień 2007 r., narastająco
A. Aktywa trwałe	40 069 055,57	40 316 337,35
I. Wartości niematerialne i prawne	3 572 242,34	3 461 625,01
II. Rzeczowe aktywa trwałe	30 398 113,85	24 039 039,92
1. Środki trwałe	16 610 267,42	10 043 499,66
a) grunty własne	92 881,25	92 400,00
b) budynki i budowle	7 527 494,72	685 964,72
c) urządzenia techniczne i maszyny	41 837,20	-20 697,10
d) środki transportu	8 755 762,77	9 071 221,55
e) pozostałe środki trwałe	192 291,48	214 610,49
2. Środki trwałe w budowie	13 787 846,43	13 995 540,26
III. Należności długoterminowe	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	4 630 282,26	11 353 984,47
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 468 417,12	1 461 687,95
1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	509 352,77	509 352,77
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	959 064,35	952 335,18
B. Aktywa obrotowe	37 962 565,63	45 407 917,75
I. Zapasy	13 510 484,23	6 537 953,65
1. Materiały	1 655 429,30	1 630 830,16
2. Półprodukty i produkty w toku	11 657 402,89	4 714 938,75
3. Produkty gotowe	35 983,67	35 512,47
4. Towary	161 668,37	156 672,27
II. Należności krótkoterminowe	13 869 990,83	18 949 997,93
1. Należności od jednostek powiązanych	1 309 476,62	4 116 609,29
2. Należności od pozostałych jednostek	12 560 514,21	14 833 388,64
III. Inwestycje krótkoterminowe	122 583,12	10 378 800,84
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	122 583,12	10 378 800,84
a) w jednostkach powiązanych	25 000,00	25 000,00
b) w pozostałych jednostkach	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	97 583,12	10 353 800,84
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	10 459 507,45	9 541 165,33
1. Czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów	10 459 507,45	9 541 165,33
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	-	-
Suma aktywów	78 031 621,20	85 724 255,10

Pasywa	Listopad 2007 r., narastająco	Grudzień 2007 r., narastająco
A. Kapitał własny	24 867 874,78	29 554 373,58
I. Kapitał podstawowy	20 000 400,00	20 000 400,00
II. Należne, lecz niewniesione wkłady na poczet kapitału podstawowego (wielkość ujemna)	–	–
III. Kapitał zapasowy	2 450 103,17	2 450 103,17
IV. Kapitał rezerwowy z aktualizacji wyceny	829,00	829,00
V. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	4 520 361,59	4 520 361,59
VI. Niepodzielony wynik finansowy z lat ubiegłych	–	–
VII. Wynik finansowy netto roku obrotowego	–2 103 818,98	2 582 679,82
XIII. Odpisy z wyniku finansowego bieżącego roku obrotowego	–	–
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	53 163 746,42	56 169 881,52
I. Rezerwy na zobowiązania	1 940 942,90	3 731 276,31
1. Rezerwy na podatek dochodowy od osób prawnych	776 406,16	776 406,16
2. Rezerwy na świadczenia emerytalne	64 082,56	64 082,56
3. Pozostałe rezerwy	1 100 454,18	2 890 787,59
II. Zobowiązania długoterminowe	6 957 880,14	6 957 880,14
1. Wobec jednostek powiązanych	–	–
2. Wobec pozostałych jednostek	–	–
a) pożyczki i kredyty	6 957 880,14	6 957 880,14
b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	–	–
c) inne zobowiązania finansowe	–	–
d) inne	–	–
III. Zobowiązania krótkoterminowe i fundusze specjalne	42 065 609,34	43 356 627,49
1. Zobowiązania wobec jednostek powiązanych	36 690,21	36 990,22
2. Zobowiązania wobec jednostek pozostałych	41 173 190,72	42 395 428,71
a) pożyczki i kredyty	16 781 604,41	9 966 449,53
b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	–	–
c) inne zobowiązania finansowe	–	–
d) zobowiązania z tytułu dostaw i usług	16 218 269,99	21 715 989,75*
e) zaliczki otrzymane na dostawy	–	–
f) zobowiązania wekslowe	–	–
g) zobowiązania z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń społecznych	2 008 533,15	4 044 491,33
h) zobowiązania z tytułu wynagrodzeń	–28,85	–
i) pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	6 164 812,02	6 668 498,10
3. Fundusze specjalne	855 728,41	924 208,56
IV. Rozliczenia międzyokresowe i przychody przyszłych okresów	2 199 314,04	2 124 097,58
1. Bierne rozliczenia międzyokresowe kosztów	–	–
2. Przychody przyszłych okresów	654 647,70	646 590,64
3. Ujemna wartość firmy	1 544 666,34	1 477 506,94
Suma pasywów	78 031 621,20	85 724 255,10

* W tym ok. 7 mln PLN przeterminowanych zobowiązań krótkoterminowych, które były oprocentowane.

Źródło: RadTech SA.

Załącznik 2. Rachunek zysków i strat firmy RadTech (w PLN)

Pozycje	Grudzień	Listopad 2007 r., narastająco	Grudzień 2007 r., narastająco
A. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym:	24 339 020,38	99 426 488,93	123 765 509,31
– od jednostek powiązanych	2 630 844,40	2 746 336,33	5 377 180,73
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	24 222 815,50	60 532 887,56	84 755 703,06
II. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	116 204,88	38 893 601,37	39 009 806,25
B. Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym:	17 134 297,20	83 010 375,24	100 144 672,44
– od jednostek powiązanych	307 928,93	1 339 450,23	1 647 379,16
I. Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	17 042 427,61	44 244 941,33	61 287 368,94
II. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	91 869,59	38 765 433,91	38 857 303,50
C. Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (A–B)	7 204 723,18	16 416 113,69	23 620 836,87
D. Koszty sprzedaży	693 706,39	5 503 656,10	6 197 362,49
E. Koszty ogólnego zarządu	1 821 596,27	12 502 486,01	14 324 082,28
F. Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (C–D–E)	4 689 420,52	–1 590 028,42	3 099 392,10
G. Pozostałe przychody operacyjne	33 373 635,21	1 796 439,90	35 170 075,11
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	–167 148,18	167 148,18	–
II. Dotacje	–	–	–
III. Inne przychody operacyjne	33 540 783,39	1 629 291,72	35 170 075,11
H. Pozostałe koszty operacyjne	33 242 161,07	460 213,31	33 702 374,38
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	6 668 077,35	–	6 668 077,35
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	–	–	–
III. Inne koszty operacyjne	26 574 083,72	460 213,31	27 034 297,03
I. Zysk (strata) z działalności operacyjnej (F+G–H)	4 820 894,66	– 253 801,83	4 567 092,83
J. Przychody finansowe	208 403,65	360 732,65	569 136,30
I. Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:	–	–	–
– od jednostek powiązanych	–	–	–
II. Odsetki, w tym:	403,65	3 814,74	4 218,39
– od jednostek powiązanych	–	–	–
III. Zysk ze zbycia inwestycji	–	–	–
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	–	21 917,91	21 917,91
V. Inne	208 000,00	335 000,00	543 000,00
K. Koszty finansowe	342 799,51	1 840 268,14	2 183 067,65
I. Odsetki, w tym:	103 578,42	1 058 698,38	1 162 276,80
– od jednostek powiązanych	–	–	–
II. Strata ze zbycia inwestycji	–	–	–
III. Aktualizacja wartości inwestycji	–	62 711,01	62 711,01
IV. Inne	239 221,09	718 858,75	958 079,84

L. Zysk (strata) z działalności gospodarczej (I+J-K)	4 686 498,80	-1 733 337,32	2 953 161,48
M. Wynik zdarzeń nadzwyczajnych (M.I-M.II)	-	- 370 481,66	-370 481,66
I. Zyski nadzwyczajne	-	28 800,00	28 800,00
II. Straty nadzwyczajne	-	399 281,66	399 281,66
N. Zysk (strata) brutto (L+M)	4 686 498,80	-2 103 818,98	2 582 679,82
O. Podatek dochodowy	-	-	-
P. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	-	-	-
R. Zysk (strata) netto (N-O-P)	4 686 498,80	-2 103 818,98	2 582 679,82

Uwaga: spółki z branży teleinformatycznej, takie jak RadTech, zazwyczaj wykazywały duże przychody i zyski w grudniu przede wszystkim ze względu na znaczne wydatki jednostek publicznych pod koniec roku kalendarzowego.

Źródło: RadTech SA.

Załącznik 3. Wskaźniki porównawcze wybranych spółek teleinformatycznych

Wybrane firmy	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Spółki krajowe									
Sygnity (z Emax)*	82,5	57,4	19,5	19,2	20,4	11,3	25,7	35,7	15,1
Comarch	33,7	27,8	22,1	30,6	23,4	19,0	39,1	28,3	22,0
Prokom	23,7	18,1	14,0	10,3	6,7	5,3	14,1	8,1	6,2
Techmex	49,1	22,5	16,3	12,2	9,2	8,1	26,0	15,2	13,0
<i>Mediana dla spółek krajowych</i>		41,4	25,2	17,9	14,8	9,7	25,8	21,7	14,0
Spółki zagraniczne									
Microsoft Corp. USA	21,2	18,2	16,7	14,3	12,5	10,1	13,8	12,3	10,9
Oracle Corp. USA	28,6	18,9	16,7	11,6	4,9	5,1	19,2	14,1	12,6
Sap AG Niemcy	23,3	21,6	18,9	14,5	9,8	10,9	15,7	13,6	11,7
Accenture Ltd. Bermudy	32,5	21,1	17,6	13,4	10,0	9,1	15,8	11,8	10,5
Cap Gemini SA Francja	32,6	20,8	17,7	10,4	7,4	6,1	14,7	10,5	8,5
Atos Origin Francja	25,6	21,2	15,4	9,3	8,3	6,9	15,2	13,1	10,5
Neurones Francja	21,0	17,3	15,8	7,9	6,8	6,1	9,3	7,8	7,0
<i>Mediana dla spółek zagranicznych</i>		25,6	20,8	16,7	8,3	6,9	15,2	12,3	10,5

* Na podstawie danych pro-forma i uwzględniając liczbę akcji po połączeniu.

Źródło: Dom Maklerski Millennium, raport z 14 maja 2007 r.

Wybrane firmy	DY	P/E			EV/EBITDA			
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	
<i>Telekomunikacja</i>								
Netia	4,50	0,0%	–	–	–	–	11,9	8,1
TPSA	24,74	5,4%	16,5	16,6	17,0	5,2	5,7	5,8
<i>Media</i>								
Agora	40,51	1,2%	70,5	30,8	22,7	18,6	13,0	10,6
TVN	22,50	2,1%	29,9	24,3	18,7	21,6	17,3	13,8
<i>Technologie</i>								
Asseco	86,00	1,1%	28,6	30,5	28,5	34,1	19,4	17,4
ATM	151,00	5,0%	18,2	19,2	18,8	11,6	13,3	12,3
Comarch	207,90	0,0%	29,5	29,8	23,7	26,4	22,6	17,5
Qumak	15,50	0,0%	32,3	21,6	18,7	17,0	13,1	11,4
Prokom	153,10	1,2%	20,3	20,1	18,0	8,9	5,6	5,2

Źródło: Bankowy Dom Maklerski PKO BP, raport dzienny z 29 czerwca 2007 r.

Załącznik 4. Wycena funduszu *private equity* w jednej rundzie finansowania

Metoda PE	Wejście inwestora + giełda	Rozwój organiczny + giełda
EBITDA $t = 0$	9,5 mln PLN	9,5 mln PLN
Roczny wzrost EBITDA	39,0% CAGR	15,0% CAGR
Czas inwestycji	5 lat	5 lat
Mnożnik EBITDA	8,6	8,6
Wartość przedsiębiorstwa (EV $t = 5$)	423,9 mln PLN	164,3 mln PLN
Dług netto (<i>interest bearing debt</i>)*	-124,1 mln PLN	-48,1 mln PLN
Środki pieniężne*	53,7 mln PLN	20,8 mln PLN
Wartość dezinwestycji (<i>equity t = 5</i>)	353,5 mln PLN	137,0 mln PLN
Stopa dyskonta PE	24,6%	24,6%
Wycena <i>equity „after-money”</i>	117,8 mln PLN	45,7 mln PLN
Wartość inwestycji	80,0 mln PLN	0,0 mln PLN
Wycena <i>„pre-money”</i>	37,8 mln PLN	45,7 mln PLN
Udział procentowy inwestorów w kapitale	68%	0%
Udział procentowy przedsiębiorców w kapitale	32%	100%
Dochód dla inwestorów	240,0 mln PLN	0,0 mln PLN
Dochód dla przedsiębiorców	113,5 mln PLN	137,0 mln PLN

* Dług netto oraz środki pieniężne w momencie dezinwestycji założono proporcjonalnie do wzrostu wartości przedsiębiorstwa.

RadTech (B) – arkusz z pytaniami pomocniczymi i zadaniami

1. Wytłumacz, jak fundusz *private equity* wycenił RadTech na koniec 2007 r. po ewentualnym dofinansowaniu, a jak wyceniali siebie akcjonariusze bez dofinansowania.
2. Dlaczego fundusz stosował wysoką, prawie 25-procentową, stopę dyskonta, kilkakrotnie większą niż koszt kapitału dla podobnych spółek? (Podpowiedź: odwrotność EV/EBITDA stanowi przybliżenie kosztu kapitału).
3. Dlaczego na początku negocjacji z funduszem występował układ 50:50, a potem proporcje się zmieniły? Jak działa „mechanizm suwaka”, o którym mówił Laurent Tomaszewski?
4. Załóżmy, że RadTech potrzebuje na początku 2008 r. 40 mln PLN, a kolejne 40 mln PLN dwa lata później. Jaki byłby zwrot dla akcjonariuszy – przy innych warunkach niezmiennych – gdyby przyjęto finansowanie w dwóch rundach zamiast w jednej? Czy to zmieniłoby perspektywę negocjacji z głównym akcjonariuszem?
5. Gdybyś był na miejscu Laurenta – i zajmował pozycję między głównym akcjonariuszem a inwestorem – co mógłbyś zaproponować jednemu i drugiemu, aby dojść do porozumienia?

Przygotuj zwięzły i rzeczowy raport dla Laurenta Tomaszewskiego – jednostronicowe streszczenie menedżerskie (*Executive Summary*) – liczący 1800 znaków i ewentualne załączniki (łącznie maksymalnie 3 strony, 3600 znaków).

Sugerowana literatura uzupełniająca

- Hellman T., *A Note on Valuation of Venture Capital Deals*, Case E-95, Stanford Graduate School of Business, Stanford 2001.
- International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines*, październik 2006 (dostępny na: www.privateequityvaluation.com/documents/International_PE_VC_Valuation_Guidelines_Oct_2006.pdf).

Fundusz poręczeniowy FEP¹

W czerwcu 2006 r. Zosia Sapijaszka, członek Zarządu Fundacji Edukacyjnej Przedsiębiorczości (FEP), zastanawiała się nad utworzeniem funduszu służącego do poręczenia kredytów studenckich dla zdolnych osób znajdujących się w trudnej sytuacji materialnej.

FEP od 15 lat wspierała sektor edukacji, realizując programy stypendialne dla najlepszych studentów, sponsorując wydawnictwa, organizując i wspierając finansowo konferencje i konkursy, wspierając akredytacje programów i uczelni, a także propagując aktywne metody nauczania oraz inne inicjatywy na rzecz poprawy dostępności i jakości kształcenia polskiej młodzieży pochodzącej ze wsi i małych miast. Fundusz poręczeniowy kredytów studenckich miał być kolejnym programem pomocowym FEP.

Kredyty studenckie były udzielane na zasadach preferencyjnych od 1998 r. studentom uczelni państwowych i niepaństwowych, bez względu na rok studiów, studiującym w systemie dziennym, wieczorowym lub zaocznym, którzy rozpoczęli naukę przed ukończeniem 25. roku życia: 600 PLN miesięcznie przez 10 miesięcy w roku, maksymalnie przez sześć lat. Preferencyjny charakter kredytu wynikał z tego, że spłata następowała po dwóch latach od czasu ukończenia studiów, trwała co najmniej dwa razy dłużej, niż był pobierany kredyt, odsetki od momentu udzielenia kredytu do czasu rozpoczęcia spłaty pokrywał Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) z Funduszu Pożyczek i Kredytów Studenckich, a stopa procentowa była o połowę niższa niż stopa redyskontowa NBP, która w czerwcu 2006 r. wynosiła 4,25% w skali rocznej. Więcej informacji o systemie kredytów studenckich można znaleźć w załączniku 1.

Kredytów udzielało siedem banków, z którymi BGK podpisał umowę o współpracy, głównie PKO BP (zob. załącznik 2). Banki udzielające kredytu wymagały zabezpieczenia jego spłaty. Mógł to być weksel własny *in blanco*, poręczenie (głównie rodziców), blokada środków na rachunkach bankowych i inne.

¹ Studium przypadku biznesowego przygotowano razem z Magdaleną Krzyżanowską do 11. edycji konkursu „Przedsiębiorczość, Finanse i Zarządzanie”, organizowanego przez Fundację Edukacyjną Przedsiębiorczości (2007). Ma ono służyć jako materiał dydaktyczny do dyskusji, a jego celem nie jest ocena efektywności działań prowadzonych przez firmę. Niektóre dane zostały zmienione.

W akcji kredytowej w roku akademickim 2005/2006 banki zebrały 34 412 wniosków kredytowych, z których 32 955, czyli aż 95,8%, spełniało podstawowe kryterium zawarte w przepisach o pożyczkach i kredytach studenckich, tj. dochód na osobę w rodzinie nieprzekraczający 1600 PLN. Do 28 lutego 2006 r. – po przeprowadzeniu ostatecznej weryfikacji dokumentów – banki zawarły ze studentami 23 940 umów kredytowych. Załączniki 4 i 5 przedstawiają liczbę udzielonych kredytów według lat i trybu studiów w okresie 1998–2005.

Liczba studentów, którzy otrzymali kredyty studenckie w roku akademickim 2005/2006, stanowiła 72,6% liczby studentów spełniających kryterium dochodu. Pozostałe 27,4% wniosków nie zostało rozpatrzonych pozytywnie. Według danych zebranych przez banki, 3677 studentów nie zgłosiło się w celu podpisania umowy lub nie podpisało jej z takich powodów, jak np. nagła poprawa sytuacji materialnej, podjęcie pracy, rezygnacja ze studiów, niesolidność przy spłacaniu innych kredytów; ponadto 5338 studentów nie przedstawiło bankowi odpowiedniego zabezpieczenia kredytu. Z liczby 23 940 kredytów udzielonych w roku akademickim 2005/2006 z poręczeń BGK (70%–100% kredytu) skorzystało 3617 studentów, czyli 15,1% kredytobiorców, a 609 kredytobiorcom pochodzącym z obszarów wiejskich poręczeń udzieliła Agencja Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa.

Zosia martwiła się tymi wszystkimi studentami *in spe*, którzy byli zdolnymi uczniami z ambicjami i marzeniami na lepsze jutro, a którym nie udzielono kredytu z braku wymaganych poręczeń. Chociaż BGK pokrywał 70% poręczenia, dalsze 30% stanowiło problem dla kredytobiorców. Zamiarem Zosi było utworzenie funduszu na zabezpieczenie tego poręczenia dla 100 studentów.

Im bardziej zagłębiała się w materiały na temat kredytów, poręczeń, stóp procentowych czy wskaźników niewypłacalności, tym bardziej czuła, że zadanie nie jest wcale proste. Zwróciła się więc o pomoc do zaprzyjaźnionego finansisty Wiktora Bielskiego.

Witek poddał Zosi pod rozważenie wariant rozłożenia w czasie udzielania kredytów studenckich poręczonych przez FEP. W ten sposób – jak twierdził – można rozłożyć także ryzyko kredytowe. Cała sztuka, według niego, polegała na myśleniu w kategoriach bankowca i stawianiu się w jego sytuacji.

Niewypłacalność kredytów studenckich była bardzo niska w porównaniu z kredytami konsumpcyjnymi i wynosiła mniej niż 1% (zob. załącznik 3 z danymi o obsługiwanych kredytach studenckich w latach 1998–2006). Mimo to banki żądały od FEP zabezpieczenia na poziomie 5% kwoty kredytu.

– *Będzie trudno ich przekonać. Chcemy pomóc, a napotykamy same trudności* – żaliła się Zosia. – *Jeżeli zażądają 5% zabezpieczenia, to cały projekt diabli wezmą, ponieważ nie mamy takich pieniędzy.*

– *Z bankami zawsze można się dogadać* – uspokajał Witek. – *To kwestia dobrego podejścia i uzasadnienia, dlaczego na tym nie tracą.*

Załącznik 1. Podstawowe informacje o kredytach studenckich**Co to są kredyty studenckie?**

Kredyty studenckie zostały wprowadzone w 1998 r. jako element rozszerzenia dostępu do szkolnictwa wyższego. Kredyty studenckie są udzielane przez banki komercyjne z dopłatą do oprocentowania z budżetu państwa. Wprowadzenie kredytów, przy wykorzystaniu kapitałów będących w dyspozycji banków, pozwala na efektywniejsze zwiększenie pomocy materialnej dla studentów.

Kto może ubiegać się o kredyt studencki?

O kredyt mogą się ubiegać wszyscy studenci bez względu na typ uczelni (publiczna, niepubliczna) i tryb studiów (stacjonarny, niestacjonarny), pod warunkiem że rozpoczną studia przed ukończeniem 25. roku życia. W wyniku zmian w przepisach dokonanych w 2004 r. o kredyt mogą się ubiegać także:

- uczestnicy studiów doktoranckich,
- słuchacze i studenci Akademii Obrony Narodowej, Wojskowej Akademii Technicznej im. Jarosława Dąbrowskiego, Akademii Marynarki Wojennej im. Bohaterów Westerplatte, będący osobami cywilnymi,
- słuchacze Szkoły Głównej Służby Pożarniczej, będący osobami cywilnymi.

Na jaki okres są udzielane kredyty?

Kredyt studencki jest udzielany na czas studiów, w tym studiów doktoranckich. Kredyt jest wypłacany maksymalnie przez 6 lat, a w wypadku studiów doktoranckich – przez 4 lata. Kredyt jest wypłacany przez 10 miesięcy w roku akademickim, a miesięczna transza kredytu wynosi 600 PLN.

W 2006 r. wprowadzono możliwość wnioskowania do banku o ratę kredytu w wysokości 400 PLN. Zmiana ta dotyczy tylko nowo udzielanych kredytów i tylko tych banków, które wyrażą na to zgodę. Od roku akademickiego 2007/2008 niższą ratę kredytu można będzie otrzymać we wszystkich bankach.

Kiedy rozpoczyna się spłata kredytu?

Spłata kredytu rozpoczyna się dwa lata od daty ukończenia studiów i trwa co najmniej dwa razy dłużej niż okres pobierania kredytu. Wysokość oprocentowania kredytu studenckiego spłacanego przez kredytobiorcę wynosi połowę stopy redyskontowej Narodowego Banku Polskiego. Na wniosek kredytobiorcy bank może zmniejszyć wysokość raty spłaty kredytu do 20% miesięcznego dochodu kredytobiorcy.

W jakich wypadkach kredyt może być umorzony?

Kredyt jest umarzany w 20% tym kredytobiorcom, którzy ukończyli studia w grupie 5% najlepszych absolwentów uczelni. W szczególnych przypadkach kredyt może być umorzony częściowo lub w całości z uwagi na trudną sytuację życiową (choroba, wypadek) lub trwałą utratę zdolności do spłaty zobowiązań (niepełnosprawność).

Gdzie można uzyskać informację na temat kredytów?

Zgodnie z obowiązującymi przepisami, rektor wraz z uczelnianym samorządem studenckim lub kierownik jednostki organizacyjnej prowadzącej studia doktoranckie organizują system informacji na temat kredytów studenckich, ze szczególnym uwzględnieniem studentów, słuchaczy i doktorantów pierwszego roku studiów.

Pełną informację o warunkach uzyskania i spłaty kredytów osoba ubiegająca się o kredyt powinna uzyskać w swojej uczelni lub jednostce organizacyjnej prowadzącej studia doktoranckie po rozpoczęciu nowego roku akademickiego, a następnie bardziej szczegółowe informacje w wybranym banku.

Które banki udzielają kredytów studenckich?

Banki, z którymi Bank Gospodarstwa Krajowego podpisał umowę określającą zasady korzystania ze środków Funduszu Pożyczek i Kredytów Studenckich, to:

1. Bank Gospodarki Żywnościowej SA.
2. Bank Pekao SA.
3. Bank Polskiej Spółdzielczości SA.
4. Bank Zachodni WBK SA.
5. Gospodarczy Bank Wielkopolski SA.
6. Kredyt Bank SA.
7. PKO Bank Polski SA.

Gdzie i do kiedy należy składać wnioski?

Wnioski o kredyt składa się w jednym z banków kredytujących. Termin składania wniosku o kredyt w roku akademickim 2006/2007 upływa 15 listopada 2006 r.

Czy każdy student, który złożył wniosek, otrzyma kredyt?

Pierwszeństwo w otrzymaniu kredytów mają wyżej wymienieni studenci, słuchacze i doktoranci, znajdujący się w trudnej sytuacji materialnej. Corocznie minister właściwy do spraw szkolnictwa wyższego ustala maksymalną wysokość dochodu na osobę w rodzinie studenta, uprawniającą do ubiegania się o kredyt studencki. Próg dochodu uprawniający do otrzymania kredytu będzie możliwy do oszacowania dopiero na początku grudnia 2006 r. po złożeniu przez studentów wniosków o kredyt.

Wspomniany próg będzie kalkulowany na podstawie:

- przekazanych przez banki danych na temat liczby złożonych wniosków kredytowych i wysokości dochodu studentów ubiegających się o kredyt,
- liczby kredytów kontynuowanych i nowych, możliwych do udzielenia przy określonej wysokości środków Funduszu Pożyczek i Kredytów Studenckich oraz aktualnych w końcu roku wysokości bankowych stóp procentowych.

Dochód na osobę w rodzinie studenta uprawniający do otrzymania kredytu wynosił:

- 550 PLN – w roku akademickim 1999/2000,
- 750 PLN – w roku akademickim 2000/2001,
- 850 PLN – w roku akademickim 2001/2002,
- 1150 PLN – w roku akademickim 2002/2003,
- 1400 PLN – w roku akademickim 2003/2004,
- 1600 PLN – w roku akademickim 2004/2005,
- 1600 PLN – w roku akademickim 2005/2006.

Ile trzeba czekać na wypłatę kredytu?

W roku akademickim 2006/2007 umowy kredytu są podpisywane do 31 marca 2007 r. Bank do 15 lutego 2007 r. poinformuje studenta, czy przedstawione zabezpieczenie spłaty kredytu jest wystarczające. Jeśli tak nie jest, student może złożyć ponownie wniosek o kredyt w innym banku do 28 lutego 2007 r.

Co zrobić, gdy bank wymaga wysokiego poręczenia?

W wypadku braku możliwości sprostania wymogom banków w zakresie zabezpieczenia spłaty kredytu student może się ubiegać o poręczenie udzielane przez Bank Gospodarstwa Krajowego z Funduszu Poręczeń Kredytowych. Obecnie poręczenie BGK wynosi 70% kredytu (kapitału), a w wypadku sierot – 100%. Poręczenie BGK można uzyskać w jednym z banków kredytujących.

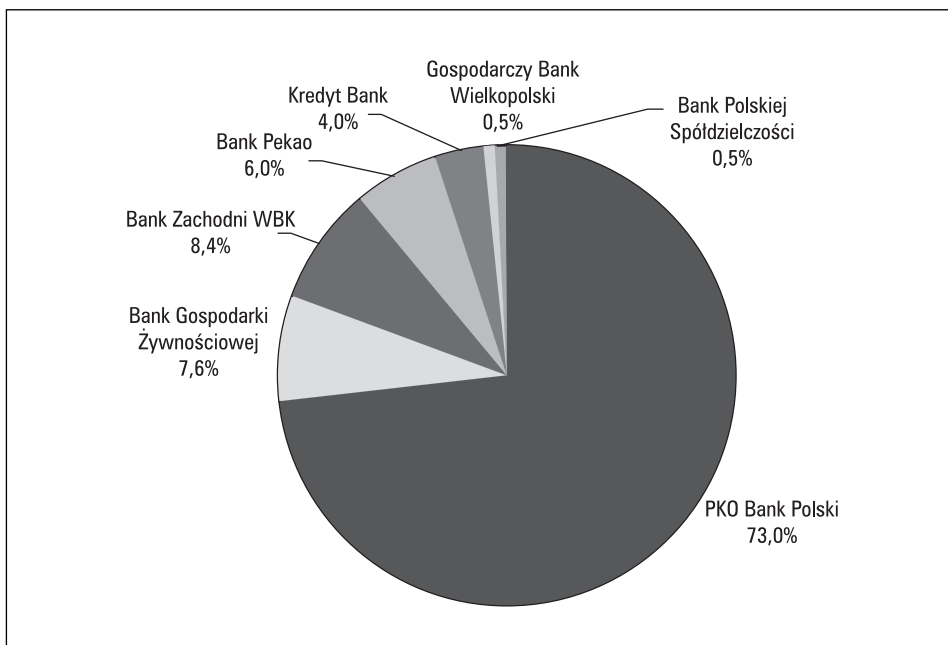
W 2001 r. wprowadzono wspierane przez resort edukacji zmiany w przepisach, dające możliwość Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa udzielania poręczeń spłaty kredytów studenckich. O poręczenie Agencji mogą się ubiegać studenci zamieszkujący na obszarze wsi. W zależności od wysokości dochodu na osobę w rodzinie Agencja może poręczać do 80% lub do 100% wykorzystanej kwoty kredytu. Poręczenie Agencji w wysokości 100% mogą uzyskać studenci, których dochód na osobę w rodzinie uprawnia do korzystania ze świadczeń pieniężnych z pomocy społecznej.

Ubiegając się o uzyskanie poręczenia Agencji, należy w oddziale banku współpracującego z Agencją przedłożyć następujące dokumenty:

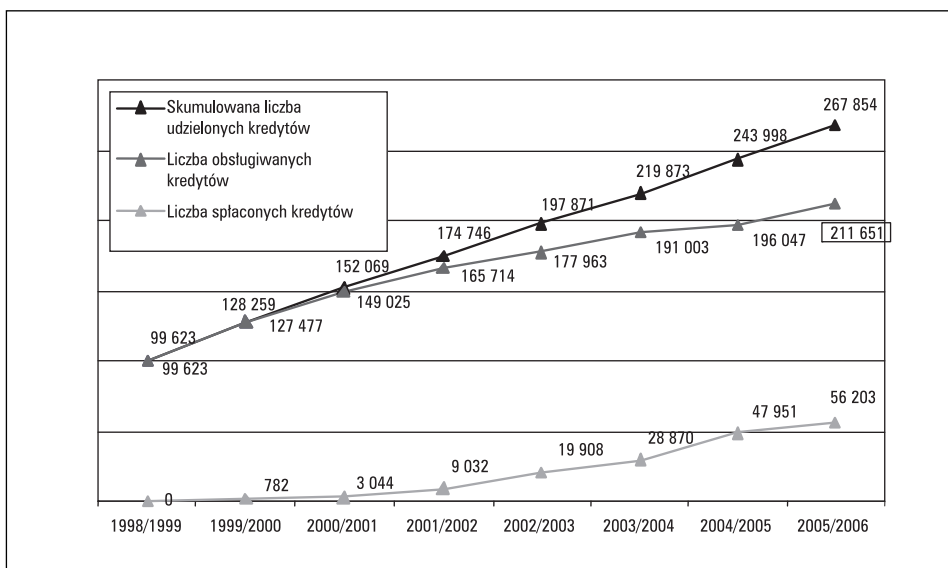
- wniosek o udzielenie poręczenia przez ARiMR na wzorze określonym przez ARiMR,
- dokumenty świadczące o dochodach w rodzinie,
- zaświadczenie z urzędu gminy o zamieszkiwaniu na obszarze wsi,
- zaświadczenie z gminnego ośrodka pomocy społecznej o wysokości dochodu na osobę w rodzinie studenta, kwalifikującego do świadczeń pieniężnych z pomocy społecznej (dla studentów ubiegających się o poręczenie Agencji w wysokości 100%).

W zakresie udzielania poręczeń ARiMR zawarła umowy o współpracy z dwoma bankami:

- Bankiem Gospodarki Żywnościowej SA,
- Bankiem Polskiej Spółdzielczości SA.

Załącznik 2. Udzielone kredyty w podziale na banki w roku akademickim 2005/2006

Źródło: www.kredytstudencki.com.pl.

Załącznik 3. Liczba obsługiwanych kredytów studenckich w latach 1998–2006

Źródło: www.kredytstudencki.com.pl z drobnymi korektami autorów.

Załącznik 4. Liczba udzielonych kredytów według lat studiów (narastająco)

2004 / 2005		2003 / 2004		2002 / 2003		2001 / 2002		2000 / 2001		1999 / 2000		1998 / 1999		Razem	
I rok	10 821													10 821	4,43%
II rok	5 640	I rok	9 693											15 333	6,28%
III rok	4 025	II rok	5 539	I rok	10 812									20 376	8,35%
IV rok	2 482	III rok	3 891	II rok	6 076	I rok	10 505							22 954	9,41%
V rok	1 085	IV rok	2 066	III rok	3 650	II rok	5 908	I rok	10 479					23 188	9,50%
VI rok	72	V rok	769	IV rok	1 825	III rok	3 703	II rok	6 507	I rok	11 666			24 542	10,06%
		VI rok	44	V rok	716	IV rok	1 738	III rok	3 769	II rok	7 335	I rok	28 012	41 614	17,06%
				VI rok	46	V rok	768	IV rok	2 041	III rok	5 077	II rok	25 688	33 620	13,78%
						VI rok	55	V rok	946	IV rok	2 956	III rok	21 803	25 760	10,56%
								VI rok	68	V rok	1 537	IV rok	15 364	16 969	6,95%
										VI rok	65	V rok	8 362	8 427	3,45%
												VI rok	394	394	0,16%
	24 125		22 002		23 125		22 677		23 810		28 636		99 623	243 998	100%

Źródło: www.karnowski.pl.

Załącznik 5. Liczba udzielonych kredytów według trybu studiów (narastająco)

Tryb studiów	2004 / 2005	2003 / 2004	2002 / 2003	2001 / 2002	2000 / 2001	1999 / 2000	1998 / 1999	Razem	
Dzienne	16 574	14 507	14 890	14 395	15 173	18 480	69 302	163 321	66,94%
Wieczorowe i zaoczne	7 551	7 495	8 235	8 282	8 637	10 156	30 321	80 677	33,06%
Razem	24 125	22 002	23 125	22 677	23 810	28 636	99 623	243 998	100%

Źródło: www.karnowski.pl.

Fundusz poręczeniowy FEP – arkusz z pytaniami pomocniczymi i zadaniami

1. Jakie będzie skumulowane zadłużenie 100 kredytów studenckich poręczonych przez FEP? Jak duży musi być fundusz poręczeniowy?
2. Jakie rozwiązanie jest najlepsze: udzielenie 100 poręczeń kredytów studenckich w pierwszym roku czy rozłożenie w czasie udzielania poręczeń, np. na 10 lat? Dlaczego?
3. Jakie są główne czynniki ryzyka kredytowego, a w konsekwencji poręczeniowego? Co może zrobić Zosia Sapijaszka, aby je ograniczyć oraz zwiększyć wiarygodność kredytobiorców i zmniejszyć wymagany fundusz poręczeniowy?

Przygotuj potrzebne wyliczenia i przedstaw całościową ofertę ze strony FEP skierowaną do wybranego banku lub banków partnerskich – jednostronicowe streszczenie menedżerskie (*Executive Summary*) – liczące 1800 znaków i ewentualne załączniki (maksymalnie 3 strony, 3600 znaków).

Sugerowana literatura uzupełniająca

Besley S., Brigham E., *Essentials of Managerial Finance*, rozdz. 3, Thomson South-Western, Mason 2005.

Ediko (B)¹

*Zadaniem lidera jest prowadzenie swoich ludzi z miejsca,
w jakim się znajdują, do miejsca, w jakim nie byli.*

Henry Kissinger

Wynajem zamiast sprzedaży

Rankiem 10 sierpnia 2004 r. Grzegorz Kwapisz otrzymał telefon od Katarzyny Grześkowiak, Office Managera w firmie Vitali Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie SA, należącej do międzynarodowego koncernu finansowego. Kiedyś już poruszali kwestię możliwości zakupu kilku wysoko wydajnych kopiarek. Ta rozmowa jednak nieco zmieniała wcześniejsze plany.

– *Chcielibyśmy wynająć koparki na rok, zamiast kupować. Dla nas byłoby to bardziej korzystne z punktu widzenia proceduralnego w centrali firmy. Czy jest to możliwe?* – zapytała

– *Oczywiście!* – odpowiedział Grzegorz bez wahania, mając zarazem świadomość, że wynajem wykraczał poza dotychczasową działalność Ediko sp. z o.o. – *Najpóźniej jutro prześlę ofertę.*

Spółka Ediko była częścią zespołu firm związanych z grupą MCX i wyłącznym autoryzowanym przedstawicielem koncernu Lanier na terenie Polski. Świadczyła kompleksowe usługi związane z doradztwem, sprzedażą i obsługą serwisową kopiarek, urządzeń wielofunkcyjnych, drukarek i telefaksów².

¹ Studium przypadku biznesowego przygotowano do 9. edycji konkursu „Przedsiębiorczość, Finanse i Zarządzanie”, organizowanego przez Fundację Edukacyjną Przedsiębiorczości (2005). Ma ono służyć jako materiał dydaktyczny do dyskusji, a jego celem nie jest ocena efektywności działań prowadzonych przez firmę. Niektóre dane zostały zmienione.

² O firmie Ediko, jej uwarunkowaniach finansowych i rynku kopiarek w Polsce można przeczytać w przypadku „Ediko (A)”.

Na rynku funkcjonowało kilka firm świadczących usługi wynajmu sprzętu kopiarkowego, ale dla spółki Ediko była to nowość.

Na sprzedaży gotówkowej firma Ediko miała 16–20% marży operacyjnej. Rentowność oferty wynajmu, w ocenie Grzegorza, powinna być podobna.

Leasing zwrotny

Ze względu na trudną sytuację finansową firma Ediko nie mogła liczyć na zaciągnięcie kredytu komercyjnego na zakup kopiarek, które miały być przedmiotem najmu. Dalsze wsparcie od firmy-matki MCX w postaci zastrzyku kapitałowego lub pożyczki podporządkowanej też nie wchodziło w grę. W tej sytuacji leasing zwrotny (*sale-and-lease-back*) mógł rozwiązać problem pokrycia potrzeb finansowania rozwoju.

Leasing zwrotny polega na sprzedaży przez właściciela firmie leasingowej dotychczas posiadanego środka trwałego, a następnie zawarciu umowy, na podstawie której korzystający nadal użytkuje ten sam środek trwały. W zamian za możliwość użytkowania przedmiotu leasingu korzystający płaci firmie leasingowej określone raty wchodzące w skład jego kosztów uzyskania przychodu.

Główną zaletą tego typu finansowania jest poprawienie płynności finansowej przedsiębiorstwa przez odzyskanie kapitału własnego, zamrożonego w zakupionych wcześniej środkach trwałych. Pomysł Grzegorza polegał na zgraniu wynajmu sprzętu kopiarkowego z leasingiem zwrotnym. Dzięki 45-dniowemu kredytowaniu przez dostawcę mógł kupować koparki, a następnie oddawać je w leasing zwrotny, nie angażując przy tym Ediko finansowo. Podczas okresu najmu wpłaty za wynajem miałyby pokryć opłaty leasingowe i marżę firmy.

Wśród firm leasingowych Grzegorz znalazł zrozumienie dla swojego pomysłu w ORIX Polska SA, będącej częścią Grupy Finansowej ORIX – jednej z dwóch największych na świecie firm oferujących usługi leasingowe. ORIX Polska SA oferowała konkurencyjne usługi leasingowe dla małych i średnich przedsiębiorstw, które potrzebowały w szybki i prosty sposób zdobyć środki trwale niezbędne do rozwoju.

Grzegorz wiedział, że do pewnego stopnia wartość określona w umowie na leasing zwrotny zależała od niego. Kwota ta mogła być wyższa niż koszt sprzętu u dostawcy. Równocześnie jednak im wyższa wartość leasingu zwrotnego w stosunku do wartości zakupu przedmiotu leasingowanego (im wyższa marża), tym wyższe opłaty leasingowe i ryzyko finansowe. I tak w innych, bardziej renomowanych firmach w branży uzyskano leasing zwrotny na sprzęt z marżą 50%, należało to jednak do wyjątków.

Załączniki 1 i 2 przedstawiają wymianę korespondencji między firmami Ediko i ORIX w sprawie leasingu zwrotnego sprzętu kopiarkowego. W rzeczywistości różne warianty dotyczyły tego samego sprzętu, który dla spółki Ediko stanowił wartość 37 377,60 EUR (cena netto zakupu od producenta).

Warunki najmu

Sprzęt, który miał być przedmiotem wynajmu, stanowiły dwie kopiarki cyfrowe Lanier LD060, dwa sortery ze zszywaczem SR850 na 3000 arkuszy, cztery kopiarki cyfrowe Lanier LD135, cztery automatyczne odwracające podajniki dokumentów DF76 na 80 arkuszy, cztery podstawy z dwiema kasetami po 500 arkuszy oraz dwie kopiarki cyfrowe Lanier 5515.

Umowa miała być zawarta na rok bez możliwości wcześniejszego rozwiązania za wypowiedzeniem. W czasie trwania umowy firma Vitali miała płacić Ediko czynsz w wysokości 1864 EUR netto oraz miesięczny ryczałt w wysokości 550 EUR netto za wydruki czarno-białe (format A4) do 50 000 kopii/wydruków. Ponadto za każdą jednostronną kopię formatu A4 wykonaną powyżej miesięcznego ryczałtu Vitali miała zapłacić dodatkowo 0,01 EUR. Uregulowanie należności będzie następować na koniec każdego miesiąca rozliczeniowego na podstawie zgłoszonych przez firmę Vitali wskazań licznika kopii. W razie niedostarczenia w terminie takiej informacji do naliczenia kwoty za kopie powyżej ryczałtu zostanie przyjęta średnia liczba kopii wykonanych ponad ryczałt w ciągu trzech ostatnich miesięcy.

Termin płatności miał wynosić 14 dni od dnia wystawienia faktur. Po upływie każdych 12 miesięcy trwania umowy firma Vitali będzie mogła zaproponować zmianę cen ryczałtu wydruków oraz cen wydruków powyżej ryczałtu.

W kalkulacji czynszu uwzględniono między innymi: amortyzację urządzeń, materiały eksploatacyjne, koszty przeglądów, napraw i części zamiennych oraz realizację określonych świadczeń dodatkowych (instalacji urządzeń wraz z transportem, szkoleń, przeglądów okresowych, napraw urządzeń, rutynowych wymian podzespołów, dostarczania tonera). Atutem dla Vitali była elastyczność spółki Ediko. Maksymalny czas oczekiwania na serwis, liczony w godzinach roboczych od momentu zgłoszenia awarii – z wyłączeniem sobót, niedziel i dni świątecznych – ustalono na cztery godziny.

Proste czynności obsługowe, takie jak uzupełnienie tonera lub papieru czy usunięcie zablokowania się papieru, nie były objęte umową i mogły być zlecane jako dodatkowe usługi płatne. Ponadto przedmiot najmu miał być ubezpieczony przez Ediko przez cały okres trwania umowy najmu.

W celu zabezpieczenia maszyn przed nadmiernym użytkowaniem uzgodniono, że maksymalna miesięczna liczba kopii/wydruków czarno-białych (na wszystkich urządzeniach łącznie) nie powinna być większa niż 550 000. Po zakończeniu najmu firma Vitali była zobowiązana do zwrotu przedmiotu najmu w stanie niepogorszonym, z uwzględnieniem normalnego zużycia.

Wątpliwa szansa

Grzegorz przystąpił do przygotowania umowy z firmą Vitali (okresy, wysokość czynszu i ryczałtu), myślami odbiegł jednak daleko. Zastanawiał się, w jakim stopniu wynajem, np. standardowych kopiarek Lanier 5515, mających dla Ediko wartość 800 EUR, oraz finansowanie rozwoju z leasingu zwrotnego mogłyby stanowić szansę na rozwój jego firmy, a w jakim pułapkę, z której trudno będzie się wydostać.

Spółka Ediko mogłaby także zarabiać na samym ryczałcie, ponieważ koszt materiałów eksploatacyjnych nie przekraczał 0,5 eurocenta za kopię. Sama oferta ryczałtowa powinna być elastyczna, tak by klienci mogli wybierać, co im odpowiada.

Grzegorz chętnie wynająłby koparki na cały ich standardowy okres użytkowania, czyli 5–7 lat. Z doświadczenia z pracy w Minolcie wiedział jednak, że nikt nie zdecyduje się na wynajem powyżej 3 lat, przy czym na 20 najemców 17 wynajmie na 3 lata, 2 najemców na 2 lata i tylko 1 najemca na rok (oczywiście pod warunkiem że za wynajem na dłuższy okres wynajmujący płaciliby odpowiednio niższy czynsz miesięczny). Stąd wzięła się nietypowa oferta dla firmy Vitali. Grzegorz założył na chłódno, że 60% zdobytych klientów będzie nadal współpracowało ze spółką Ediko po zakończeniu umowy. Z tych 60% połowa przedłuży umowę na kolejny rok (po niższej opłacie), druga zaś połowa podpisze umowę na nowy sprzęt. Zwrócone maszyny mogłyby w 90% wypadków znaleźć kolejnego najemcę lub – gdyby stanowiły już własność Ediko – mogłyby zostać sprzedane w ciągu roku, ale po cenie nie wyższej niż $\frac{1}{5}$ wartości według cen zakupu u producenta.

Wszystkie te szacunki były jednak oparte wyłącznie na doświadczeniu oraz apriorycznych wyobrażeniach o rynku. Grzegorz chętnie dowiedziałby się, jaki musiałby być rynek, aby mieć pewność, że na tym nie straci.

Załącznik 1. Prośba o ofertę leasingu kopiarek

Od: Grzegorz Kwapisz
Do: Monika Bieryło
DW:
Temat: prośba o ofertę
2004-08-11 12:39

Pani Moniko,
Zgodnie z wcześniejszą rozmową, proszę o ofertę według następujących kryteriów:

- Leasing zwrotny dla Ediko w celu sfinansowania wynajmu ośmiu kopiarek dużej firmie ubezpieczeniowej (nazwy na razie nie podaję, bo nie ma ostatecznej decyzji).
- Wartość przedmiotu leasingu (w zależności od wybranego przez klienta wariantu produktowego):
wariant A – 43 980,00 EUR,
wariant B – 53 395,00 EUR.
- Proszę o warianty oferty w EUR według następujących kryteriów:
okres: 12, 18, 24 i 36 miesięcy.

Oplata wstępna: x%, y%, z% – według Państwa procedur.

Wartości wykupu: według Państwa procedur.

Podane wartości przedmiotu leasingu są przybliżone i ostatecznie mogą być nieco inne.

Będę wdzięczny za szybką odpowiedź. Jeśli w tym zapytaniu coś pominąłem, proszę o telefon.

Pozdrawiam

Grzegorz Kwapisz

Załącznik 2. Oferta leasingowa firmy ORIX

Od: Monika Bieryło
Do: Grzegorz Kwapisz
DW:
Temat: Odp.: prośba o ofertę
2004-08-11 14:36

Szanowny Panie Prezesie,
Nawiązując do rozmowy i informacji mailowej, przesyłam Panu kalkulację na leasing kopiarek według podanych przez Pana wartości netto: 43 980 EUR i 53 395 EUR.

Załączone oferty uwzględniają cztery warianty spłat kopiarek, przy następujących założeniach:

- okres leasingu 24 i 36 miesięcy (okres krótszy niż 24 miesiące nie jest możliwy, gdyż, zgodnie z przepisami podatkowymi, okres trwania umowy leasingu operacyjnego powinien wynosić minimum 40% normatywnego okresu amortyzacji, koparki zaś amortyzują się w 20% w stosunku rocznym),
- opłata wstępna 10% i 20% (zgodnie z procedurą, ostateczna wysokość opłaty wstępnej jest ustalana na podstawie preferencji klienta i po zbadaniu zdolności kredytowej),
- waluta kontraktu: EUR.

W razie jakichkolwiek pytań lub wątpliwości uprzejmie proszę o kontakt.

Łączę pozdrowienia

Monika Bieryło
Dyrektor Oddziału w Warszawie, ORIX Polska SA
ul. Bitwy Warszawskiej 1920 r. 7B
02-366 Warszawa
tel. (0 22) 598-0-560

Załączniki:

- oferta kopiarki 43 980 EUR
- oferta kopiarki 53 395 EURORIX Polska SA

ul. Bitwy Warszawskiej 1920 r. 7b, IV p. 02-366 Warszawa, Polska
 Tel.: +48 22 598 0 598 Faks: +48 22 598 0 599
 www.orix.pl

OFERTA LEASINGU OPERACYJNEGO

Przedmiot leasingu: **kopiarki Lanier – nowe**

Oferta: **OFERTA INDYWIDUALNA**

Okres leasingu: **24 miesiące**

Cena netto: **43 980,00 EUR** Opłata wstępna: **10,00%** Kaucja: **0,00%** Wartość końcowa: **19,00%**

Opis	Liczba opłat	Procent wartości	Netto	VAT	Brutto
Opłata wstępna	1	10,0000	4 398,00	967,56	5 365,56
Opłata leasingowa	24	3,3693	1 481,81	326,00	1 807,81
Wartość końcowa	1	19,0000	8 356,20	1 838,36	10 194,56
Suma		109,8632	48 317,64	10 629,88	58 947,52

Oferta ze zmiennym wskaźnikiem leasingowym, przygotowana na podstawie stawki bazowej 1M
 EURIBOR = 2,07600% z 30 lipca 2004 r.

Przedmiot leasingu: **kopiarki Lanier – nowe**

Oferta: **OFERTA INDYWIDUALNA**

Okres leasingu: **24 miesiące**

Cena netto: **43 980,00 EUR** Opłata wstępna: **20,00%** Kaucja: **0,00%** Wartość końcowa: **19,00%**

Opis	Liczba opłat	Procent wartości	Netto	VAT	Brutto
Opłata wstępna	1	20,0000	8 796,00	1 935,12	10 731,12
Opłata leasingowa	24	2,9140	1 281,59	281,95	1 563,54
Wartość końcowa	1	19,0000	8 356,20	1 838,36	10 194,56
Suma		108,9360	47 910,36	10 540,28	58 540,64

Oferta ze zmiennym wskaźnikiem leasingowym, przygotowana na podstawie stawki bazowej 1M
 EURIBOR = 2,07600% z 30 lipca 2004 r.

Przedmiot leasingu: **kopiarki Lanier – nowe**Oferta: **OFERTA INDYWIDUALNA**Okres leasingu: **36 miesięcy**Cena netto: **43 980,00 EUR** Opłata wstępna: **10,00%** Kaucja: **0,00%** Wartość końcowa: **0,50%**

Opis	Liczba opłat	Procent wartości	Netto	VAT	Brutto
Opłata wstępna	1	10,0000	4 398,00	967,56	5 365,56
Opłata leasingowa	36	2,8352	1 246,92	274,32	1 521,25
Wartość końcowa	1	0,5000	219,90	48,38	268,28
Suma		112,5672	49 507,02	10 891,54	60 398,56

Oferta ze zmiennym wskaźnikiem leasingowym, przygotowana na podstawie stawki bazowej 1M
EURIBOR = 2,07600% z 30 lipca 2004 r.Przedmiot leasingu: **kopiarki Lanier – nowe**Oferta: **OFERTA INDYWIDUALNA**Okres leasingu: **36 miesięcy**Cena netto: **43 980,00 EUR** Opłata wstępna: **20,00%** Kaucja: **0,00%** Wartość końcowa: **0,50%**

Opis	Liczba opłat	Procent wartości	Netto	VAT	Brutto
Opłata wstępna	1	20,0000	8 796,00	1 935,12	10 731,12
Opłata leasingowa	36	2,5188	1 107,78	243,71	1 351,49
Wartość końcowa	1	0,5000	219,90	48,38	268,28
Suma		111,1768	48 895,98	10 757,12	59 653,10

Oferta ze zmiennym wskaźnikiem leasingowym, przygotowana na podstawie stawki bazowej 1M
EURIBOR = 2,07600% z 30 lipca 2004 r.Niniejszy dokument nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny.
Ostateczne warunki finansowe leasingu ustala umowa leasingu.

ORIX Polska SA

ul. Bitwy Warszawskiej 1920 r. 7b, IV p., 02-366 Warszawa, Polska

Tel.: +48 22 598 0 598, Faks: +48 22 598 0 599

www.orix.pl

OFERTA LEASINGU OPERACYJNEGOPrzedmiot leasingu: **kopiarki Lanier – nowe**Oferta: **OFERTA INDYWIDUALNA**Okres leasingu: **24 miesiące**Cena netto: **53 395,00 EUR** Opłata wstępna: **10,00%** Kaucja: **0,00%** Wartość końcowa: **19,00%**

Opis	Liczba opłat	Procent wartości	Netto	VAT	Brutto
Opłata wstępna	1	10,0000	5 339,50	1 174,69	6 514,19
Opłata leasingowa	24	3,3693	1 799,03	395,79	2 194,82
Wartość końcowa	1	19,0000	10 145,05	2 231,91	12 376,96
Suma		109,8632	58 661,27	12 905,48	71 566,75

Oferta ze zmiennym wskaźnikiem leasingowym, przygotowana na podstawie stawki bazowej 1M
EURIBOR = 2,07600% z 30 lipca 2004 r.

Przedmiot leasingu: **kopiarki Lanier – nowe**Oferta: **OFERTA INDYWIDUALNA**Okres leasingu: **24 miesiące**Cena netto: **53 395,00 EUR** Opłata wstępna: **20,00%** Kaucja: **0,00%** Wartość końcowa: **19,00%**

Opis	Liczba opłat	Procent wartości	Netto	VAT	Brutto
Opłata wstępna	1	20,0000	10 679,00	2 349,38	13 028,38
Opłata leasingowa	24	2,9140	1 555,95	342,31	1 898,26
Wartość końcowa	1	19,0000	10 145,05	2 231,91	12 376,96
Suma		108,9360	58 166,85	12 796,71	70 963,56

Oferta ze zmiennym wskaźnikiem leasingowym, przygotowana na podstawie stawki bazowej 1M
EURIBOR = 2,07600% z z 30 lipca 2004 r.Przedmiot leasingu: **kopiarki Lanier – nowe**Oferta: **OFERTA INDYWIDUALNA**Okres leasingu: **36 miesięcy**Cena netto: **53 395,00 EUR** Opłata wstępna: **10,00%** Kaucja: **0,00%** Wartość końcowa: **0,50%**

Opis	Liczba opłat	Procent wartości	Netto	VAT	Brutto
Opłata wstępna	1	10,0000	5 339,50	1 174,69	6 514,19
Opłata leasingowa	36	2,8352	1 513,86	333,05	1 846,91
Wartość końcowa	1	0,5000	266,98	58,74	325,72
Suma		112,5672	60 105,44	13 223,20	73 328,64

Oferta ze zmiennym wskaźnikiem leasingowym, przygotowana na podstawie stawki bazowej 1M
EURIBOR = 2,07600% z 30 lipca 2004 r.Przedmiot leasingu: **kopiarki Lanier – nowe**Oferta: **OFERTA INDYWIDUALNA**Okres leasingu: **36 miesięcy**Cena netto: **53 395,00 EUR** Opłata wstępna: **20,00%** Kaucja: **0,00%** Wartość końcowa: **0,50%**

Opis	Liczba opłat	Procent wartości	Netto	VAT	Brutto
Opłata wstępna	1	20,0000	10 679,00	2 349,38	13 028,38
Opłata leasingowa	36	2,5188	1 344,93	295,88	1 640,81
Wartość końcowa	1	0,5000	266,98	58,74	325,72
Suma		111,1768	59 363,46	13 059,96	72 423,42

Oferta ze zmiennym wskaźnikiem leasingowym, przygotowana na podstawie stawki bazowej 1M
EURIBOR = 2,07600% z 30 lipca 2004 r.Niniejszy dokument nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny.
Ostateczne warunki finansowe leasingu ustala umowa leasingu.

Ediko (B) – arkusz z pytaniami pomocniczymi i zadaniami

1. Na czym polega transakcja finansowania zakupu sprzętu przez leasing zwrotny i jego późniejszy wynajem? Narysuj schemat transakcji.
2. Jakie warunki leasingu są najbardziej korzystne dla spółki Ediko w celu finansowania zakupu sprzętu dla Vitali Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie SA (marża, okres i opłata wstępna)? Jaki jest koszt pozyskania kapitału dla firmy Ediko w drodze leasingu zwrotnego?
3. Ile może zarobić spółka Ediko na umowie z firmą Vitali? Ile może stracić w najgorszym scenariuszu (w dolnych 5% rozkładu wypłat)?
4. Czy wynajem kopiarek Lanier 5515 i leasing zwrotny służący ich finansowaniu są opłacalne? Czy firma Ediko powinna rozwijać działalność w tym kierunku? Jeżeli tak, to na jaką skalę? Z jakim ryzykiem finansowym i operacyjnym to się wiąże?

Przygotuj zwięzły i rzeczowy raport dla Grzegorza Kwapisza – jednostronnicowe streszczenie menedżerskie (*Executive Summary*) – liczący 1800 znaków i ewentualne załączniki (łącznie maksymalnie 3 strony, 3600 znaków). Do kalkulacji przyjmij 6-letni okres użytkowania kserokopiarek.

Sugerowana literatura uzupełniająca

- Amram M., Kulatilaka N., *Disciplined Decisions. Aligning Strategy with the Financial Markets*, „Harvard Business Review”, styczeń–luty 1999.
- Das S.R., Lynagh S., *Value-at-Risk*, Note 9-297-069, Harvard Business School, Boston 1997.
- Luehrman T.A., *Strategy as Portfolio of Real Options*, „Harvard Business Review”, wrzesień–październik 1998.

Farma wiatrowa¹

*W onej chwili wychynęło na widnokręsie trzydzieści do czterdziestu wiatraków,
a skoro Don Kichot ujrzał, rzekł do swego giermka:*

*– Szczęście sprzyja nam bardziej, niż się spodziewaliśmy, bowiem spójrz, przyjacielu
Sanczo, oto nam ukazują się potworni olbrzymowie, z którymi natychmiast chcę
stoczyć bitwę i wyciąć ich w pień. Następnie wzbogacimy się ich łupami.*

Miguel de Cervantes, *Don Kichot z La Manczy*²

Opis projektu

– Wyobraź sobie: postawimy wiatraki, wiatr wieje, a interes sam się kręci!

Na początku 2002 r. Jakub Bujok z niemałym zapałem namawiał Łukasza Dzienisza do budowy, a następnie eksploatacji farmy wiatrowej składającej się z 10 turbin wiatrowych, zlokalizowanej na Pomorzu Gdańskim. Kuba i Łukasz poznali się na studiach w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. Mieli okazję współpracować przy wielu inicjatywach i dobrze się poznać. Ze względu na ich entuzjazm do wiatraków koledzy nazywali ich „Don Kichotami”.

Łukasz pochodził z Gdańska. Z natury był przedsiębiorczy i ciągle polował na interes życia. Poza tym lubił surowe warunki panujące nad morzem przez większą część roku. Kuba od dawna interesował się energetyką, zwłaszcza odnawialnymi źródłami energii. Fascynowała go idea – jak mawiał – „darmowej energii”.

Warunki prawne wydawały się sprzyjać ich projektowi. Na podstawie Rozporządzenia Ministra Gospodarki z grudnia 2000 r. (załącznik 1) każdy zakład

¹ Studium przypadku biznesowego przygotowano do 8. edycji konkursu „Przedsiębiorczość, Finanse i Zarządzanie”, organizowanego przez Fundację Edukacyjną Przedsiębiorczości (2004). Ma ono służyć jako materiał dydaktyczny do dyskusji, a jego celem nie jest ocena efektywności działań prowadzonych przez firmę. Niektóre dane zostały zmienione.

² Miguel de Cervantes, *Don Kichot z La Manczy*, tłum. E. Boyé, Książka i Wiedza, Warszawa 1952.

energetyczny został zobowiązany w 2001 r. do zakupu 2,4% energii ze źródeł odnawialnych (np. energii wiatrowej). W kolejnych latach ilość energii ekologicznej miała wzrastać – do 7,5% w 2010 r. Było to stopniowe dostosowywanie się do wymogów Unii Europejskiej, w której ze źródeł odnawialnych powinno pochodzić 12–15% energii.

Według danych Departamentu Planów i Analiz Urzędu Regulacji Energetyki, suma zakupionej energii ze źródeł odnawialnych w stosunku do sumy sprzedaży energii elektrycznej wyniosła w 2000 r. 1,91%. Po odjęciu energii wytworzonej przez największą elektrownię wodną we Włocławku suma ta równała się zaledwie 1,13% (załącznik 2 przedstawia szacunkowy poziom wypełnienia obowiązku zakupu energii elektrycznej – dla poszczególnych zakładów energetycznych i łącznie dla wszystkich – ze źródeł odnawialnych i niekonwencjonalnych w 2000 r.). Jak więc wynikało z powyższych danych, na nowo powstałym rynku energii ze źródeł odnawialnych istniała duża dysproporcja między poziomem popytu a poziomem podaży. Rządowe prognozy zakładały znaczny wzrost energii elektrycznej ze źródeł odnawialnych w całkowitym bilansie energetycznym kraju: 7,8% w 2010 r. i 14% w 2020 r., z czego ponad 1/3 miała pochodzić z energii wiatrowej.

Celem inwestycji było zbudowanie 10 siłowni wiatrowych o łącznej mocy nominalnej 20 MW. Miały one zostać zlokalizowane w północnej części województwa pomorskiego – jednym z najdogodniejszych miejsc dla tego typu przedsięwzięć.

Inwestycja nosiła znamiona *project finance* ze względu na:

- stosunkowo wysoki koszt realizacji – ponad 20 mln EUR,
- dużą dźwignię finansową i oparcie spłat kredytu na prognozowanych przepływach finansowych,
- charakter pozabilansowy – do realizacji projektu miała być powołana specjalna spółka celowa (SPV – *Special Purpose Vehicle*).

Rozwój energii wiatrowej

Energia wiatrowa była najwcześniej – obok spalania drewna – eksploatowaną przez człowieka energią odnawialną. Pierwsze wiatraki ludzie wykorzystywali do mielenia ziarna i pompowania wody. Pod koniec XIX w. rozwój maszyny parowej spowodował wyparcie napędu wiatrowego z wielu dziedzin życia gospodarczego.

Zimą 1887/1888 r. Charles F. Brush zbudował pierwszą samoczynnie działającą siłownię wiatrową produkującą energię elektryczną. Uzyskiwana wówczas moc rzędu 12 kW – jak na rozmiary urządzenia: 17 m wysokości, 144 łopaty

z drzewa cedrowego – była niezbyt duża, głównie za sprawą wolnoobrotowego wirnika wielołopatowego. Dopiero kilka lat później Poul la Cour (1846–1908) odkrył, że znacznie wydajniejsze dla generatorów elektrycznych są wirniki o kilku łopatach. Energię elektryczną uzyskaną z siłowni wiatrowych wykorzystywał on do procesu elektrolizy w celu otrzymania wodoru służącego do oświetlania szkoły.

Johannes Juul, jeden z pierwszych studentów la Coura, w 1957 r. zbudował na wybrzeżu Gedser w Danii elektrownię wiatrową, której założenia techniczne do dziś są uważane za nowoczesne – siłownia o mocy 200 kW posiadała trójłopatowy wirnik zwrócony przodem do wiatru (*up-wind*), generator asynchroniczny, mechanizm ustawiania kierunku, hamulce aerodynamiczne oraz regulację mocy poprzez zmianę kąta natarcia łopat.

W latach 60. XX w. budową elektrowni wiatrowych zajmowali się głównie pasjonaci. Dominowały konstrukcje o mocy do 15 kW, z trójłopatowym wirnikiem. Przemysł zainteresował się elektrowniami wiatrowymi na początku lat 80. Z inicjatywy duńskich zakładów energetycznych zdecydowano się na opracowanie konstrukcji o mocy 660 kW. Kolejne lata to zmaganie się z problemami technicznymi (konstrukcją generatora, wytrzymałością mechaniczną, doбором odpowiednich materiałów) oraz ekonomicznymi (pierwsze konstrukcje były całkowicie nieopłacalne). Wreszcie w latach 90. pojawiły się urządzenia, które mogły produkować energię na skalę przemysłową po cenach możliwych do zaakceptowania. Moce współczesnych wiatraków sięgają kilku megawatów (największa siłownia: Enercon E-112 – 4,5 MW, wysokość wieży – 124 m).

Nowoczesna elektrownia wiatrowa składa się z wirnika i gondoli umieszczonych na wieży. Najważniejszą częścią elektrowni wiatrowej jest wirnik, w którym dokonuje się zamiana energii wiatru na energię mechaniczną. Jest on osadzony na wale, za którego pośrednictwem jest napędzany generator. Wirnik obraca się najczęściej z prędkością 15–20 obrotów/min, natomiast typowy generator asynchroniczny wytwarza energię elektryczną przy prędkości ponad 1500 obrotów/min. W związku z tym niezbędne jest użycie skrzyni przekładniowej, w której następuje zwiększenie prędkości obrotowej. Najczęściej spotyka się wirniki trójłopatowe, zbudowane z włókna szklanego wzmocnionego poliestrem. W piaście wirnika jest umieszczony serwomechanizm pozwalający na ustawienie kąta nachylenia łopat (skoku). Gondola musi mieć możliwość obracania się o 360 stopni, aby zawsze można było ustawić ją pod wiatr. W związku z tym na szczycie wieży instaluje się silnik, który poprzez przekładnię zębatą może ją obracać. W elektrowniach małej mocy, w których masa gondoli jest stosunkowo niewielka, jej ustawienie pod wiatr zapewnia ster kierunkowy zintegrowany z gondolą. Pracą mechanizmu ustawienia i ukierunkowania łopat dużych elektrowni zarządza układ mikroprocesorowy na podstawie danych wejściowych (np. prędkości i kierunku wiatru). Ponadto w gondoli znajdują się: transfor-

mator, łożyska, układy smarowania oraz hamulec zapewniający zatrzymanie wirnika w sytuacjach awaryjnych.

Wśród krajów europejskich Dania jest liderem w dziedzinie energetyki wiatrowej pod względem stosunku energii pochodzącej z elektrowni wiatrowych do ogółu energii wytworzonej. Pod koniec 2002 r. – po uruchomieniu największej w Europie farmy wiatrowej, usytuowanej w odległości 14–20 km od brzegu w Horns Rev w południowo-zachodniej Jutlandii, z 80 turbinami o łącznej mocy 160 MW – 12% zużywanej energii miało pochodzić właśnie z wiatru. Jednym z najważniejszych czynników sukcesu była przemyślana i zaplanowana rządowa strategia promowania energii odnawialnej. Dania posiadała ogółem ponad 6000 turbin wiatrowych, z czego znaczna część została postawiona na dnie morza, ponieważ właśnie tego typu siłownie są o blisko 50% wydajniejsze niż lądowe. Duńskie siłownie wiatrowe były produkowane głównie przez firmy Vestas i NEG Micon. Kolejnym dużym producentem turbin była hiszpańska Gamesa (14% światowego rynku). Te trzy firmy kontrolowały razem prawie 50% światowej produkcji siłowni wiatrowych. Polscy producenci turbin to GTB Solaris z Warszawy i Nowomag z Nowego Sącza.

Pierwsze miejsce w Europie pod względem absolutnej zainstalowanej mocy energii wiatrowej należało do Niemiec – prawie 6000 MW w 2002 r. Inne kraje europejskie, w dużym stopniu korzystające z tego rodzaju energii odnawialnej, to Wielka Brytania (4000 MW), Hiszpania (2000 MW) i Holandia, w której uniwersytet w Delft, od 1977 r. zaangażowany w badania nad energią wiatrową, przejął koordynację nad największym projektem w energetyce wiatrowej: od 2001 r. 13 krajów zamierza w ciągu 10 lat zainstalować tysiące megawatów mocy na europejskich wodach przybrzeżnych, przy wsparciu finansowym Komisji Europejskiej.

Do 2002 r. rozwój inwestycji w sektorze energetyki wiatrowej na świecie praktycznie nie przekładał się na rozwój tego sektora w Polsce. Pomimo znacznego zainteresowania tą dziedziną polskie projekty rzadko przechodziły do fazy realizacji. Najwięcej projektów przygotowywano w województwach zachodniopomorskim i pomorskim, gdyż tam są potencjalnie najlepsze warunki wiatrowe. Badania warunków wiatrowych pod konkretne inwestycje były też prowadzone na południu kraju, w wyższych partiach gór, a także na Suwalszczyźnie.

W przeciwieństwie do wcześniej zrealizowanych inwestycji, które w większości należą do polskich prywatnych podmiotów gospodarczych, znaczną część nowych projektów prowadziły firmy o kapitale mieszanym, z większościowym udziałem kapitału zagranicznego. Według Ibena Østergaarda z Duńskiego Instytutu Technologii, Polska ma warunki, by stać się „tygrysem energii wiatrowej”. Załącznik 4 przedstawia istniejące i planowane elektrownie wiatrowe w 2002 r.

Z wyliczeń wynikało, że 1 MWh wyprodukowana przez elektrownię wiatrową przekładała się na obniżenie rocznej emisji dwutlenku węgla (CO₂) o ok. 714 ton,

dwutlenku siarki (SO_2) o ok. 4,8 tony, a tlenków azotu (NO_x) o ok. 1,6 tony. Mimo to niektórzy ekologowie krytykowali farmy wiatrowe, argumentując, że ich hałaśliwość zakłóca środowisko. Poziom dźwięku wytwarzanego przez jedną turbinę Vestas V80 wynosił od 92 dB(A) przy prędkości wiatru 4 m/s do 109 dB(A) przy prędkości wiatru 12 m/s (zob. charakterystykę turbiny w załączniku 6; dla porównania: dźwięk o sile 100 dB(A) jest zbliżony do siły dźwięku wytwarzanego przez mały samolot). Hałas w odległości do pół kilometra od takiej turbiny jest zbyt uciążliwy, żeby można było mieszkać w tej okolicy, ale najbardziej cierpią na tym – zdaniem ekologów – ptaki, których trasa wędrówki zostaje zakłócona. Zdaniem wielu, wiatraki „psują” też krajobraz. W Darłowie powołano nawet stowarzyszenie na rzecz ochrony krajobrazu – właśnie przeciw inwestycjom w farmy wiatrowe.

Warunki techniczno-finansowe farmy wiatrowej

Wieloletnie badania okresów występowania i prędkości wiatru w zależności od wzniesienia nad powierzchnią terenu, prowadzone przez Instytut Meteorologii i Gospodarki Wodnej oraz firmy profesjonalnie zajmujące się wdrażaniem technologii wiatrowych, wskazywały, że najlepszym terenem na zlokalizowanie turbin wiatrowych w Polsce jest pas nadbrzeża bałtyckiego o szerokości kilkunastu kilometrów (zob. załącznik 3 z mapą stref energetycznych wiatru w Polsce). Zgodnie z wynikami badań, istnieją tam możliwości pozyskiwania ok. 3000 MWh energii rocznie z każdego megawata zainstalowanej mocy. Przyjmując, że średnia efektywność dla terenów nadmorskich wynosi 34% (tj. przeciętnie 124 dni w roku), planowana przez Kubę i Łukasza farma wiatrowa miała wytwarzać 60 000 MWh rocznie (w załączniku 5 można znaleźć przykładowe roczne pomiary wiatru).

Prawo energetyczne nakazywało zakładom energetycznym zakup ekologicznego prądu „po kosztach uzasadnionych dotyczących produkcji takiej energii”. Dla zakładu energetycznego cena ta była poniekąd kompromisem, ponieważ zakład często kalkulował – posługując się czystym rachunkiem ekonomicznym – co było bardziej opłacalne: zapłacenie kary czy też zakup drogiej energii z OZE (odnawialne źródła energii). Dla porównania: średnia cena energii elektrycznej dla całego kraju w 2000 r. wyniosła 143,66 PLN/MWh, a średnia cena z elektrowni wiatrowych 235,89 PLN/MWh. Zawarte do tej pory kontrakty z elektrowniami wiatrowymi wahały się w przedziale 210–360 PLN/MWh. Można było zakładać, że planowana przez Kubę i Łukasza cena 230 PLN (63,50 EUR) za 1 MWh osiągała poziom zapewniający im sprzedaż „drogiej” energii.

Zabezpieczeniem odbioru przez zakład miało być:

- w fazie przedwstępnej i wstępnej: list intencyjny zakładu energetycznego,
- w fazie realizacji projektu: umowa długoterminowa (co najmniej na 10 lat).

Siłownie miały dostarczać prąd do najbliższego punktu węzłowego wysokiego napięcia, skąd będzie on przesyłany do zakładu energetycznego, z którym zostanie podpisana umowa. Zakłady energetyczne miały dystrybuować energię do końcowych odbiorców (gospodarstw domowych i przedsiębiorstw). Same siłownie miały pobierać znikome ilości energii w celu rozruchu i podtrzymania systemu kontroli (komputer).

Specyfika turbin wiatrowych, wynikająca w szczególności z wysokości masztów, oraz poziom szumów narzucają minimalną powierzchnię gruntu, niezbędną do tej inwestycji (w załączniku 6 podano podstawowe wymiary siłowni wiatrowej Vestas V80). Szacowana wielkość to ok. 4 ha dla jednej turbiny. Pierwszą zasadą właściwego planowania jest zachowanie odpowiedniej odległości turbin względem siebie. Według zaleceń producenta, odległość ta powinna wynosić 5–8 średnic wirnika turbiny, a więc w wypadku elektrowni 2 MW V80 powinno to być 400–640 m. Dystans mniejszy niż 400 m doprowadziłby do wzajemnego pozbawiania się energii przez turbiny. Ponieważ Kuba i Łukasz planowali jednak pozyskać działkę drogą kupna od Agencji Własności Rolnej Skarbu Państwa, dokładna wielkość nieruchomości wynikała z obecnej oferty Agencji. Minimalna powierzchnia zależy również od kształtu działki – działka podłużna ułożona prostopadle do dominującego kierunku wiatru może być mniejsza dla tej samej liczby turbin niż działka kwadratowa lub – tym bardziej – podłużna, ale ustawiona równolegle do przeważających wiatrów. Do analizy Kuba i Łukasz przyjęli, że wielkość działki wynosi 50 ha (taka była w przybliżeniu średnia wielkość działek przeznaczonych do sprzedaży w tym okresie przez oddział Agencji Własności Rolnej Skarbu Państwa na Wybrzeżu) po obowiązujących wówczas cenach.

Koszty inwestycyjne związane z budową elektrowni wiatrowych wykazywały od wielu lat tendencję spadkową, co wiązało się z postępem technologicznym dokonującym się w branży, a także wzrostem seryjnej produkcji elektrowni. W Hiszpanii w 1990 r. średnie nakłady inwestycyjne w przeliczeniu na 1 kW mocy zainstalowanych urządzeń wynosiły ok. 1750 EUR, w 1999 r. natomiast już tylko ok. 900 EUR. W ostatnich 2–3 latach dało się jednak zauważyć znaczne zmniejszenie się dynamiki spadku jednostkowych nakładów inwestycyjnych, charakterystyczne dla produktów o wysokiej dojrzałości. W związku z tym można się było spodziewać, że w najbliższych latach koszty inwestycyjne będą zbliżone do dotychczasowych.

Wykonawcą projektu farmy wiatrowej miała być firma zajmująca się kompleksowym wykonywaniem „pod klucz” tego typu inwestycji. Szacunkowy koszt przedstawiony przez wspomnianą firmę dotyczył wykonania całości, przy czym niektóre koszty były podawane w postaci szacowanego udziału procentowego

w całkowitym koszcie turbiny (załącznik 7 przedstawia zestawienie kosztów inwestycji). Czas trwania inwestycji – od budowy fundamentów po pierwszy obrót wirnika – trwał 8–9 miesięcy.

Faza eksploatacyjna

Pozycję kosztów operacyjnych Kuba i Łukasz wykreślili z czystym sumieniem.

– Przecież to darmowa energia. Całe szczęście, że wiatru u nas jeszcze nie opodatkowano i płacić za niego nie trzeba. A reszta kosztów bieżących jest o dwa zera na końcu mniejsza – ironizował Łukasz.

W fazie eksploatacyjnej podzielili koszty na trzy zasadnicze części:

- Zarządzanie projektem. W tych kosztach Kuba i Łukasz ujęli zarówno wynagrodzenia dla inicjatorów projektu, jak i koszty związane z nadzorem. Założyli, że przy 10-procentowym zaangażowaniu kapitałowym uzyskają przynajmniej 380 tys. EUR rocznie. Opłaty za przeglądy techniczne wynosiły 6700 EUR rocznie od turbiny. Koszt ewentualnych napraw nie został ujęty ze względu na gwarancję udzielaną przez producenta (10 lat).
- Ubezpieczenie od zdarzeń losowych i szkód powstałych w wyniku działania osób trzecich (zdarzały się próby niszczenia instalacji przez przeciwników elektrowni wiatrowych), jak również ubezpieczenie na wypadek utraty zysku. Od niedawna w Polsce istniały wyspecjalizowane firmy zajmujące się tego rodzaju zabezpieczeniem finansowym. Ubezpieczenie polega na wyrównaniu przez ubezpieczyciela strat wynikłych z niższej od zakładanej produkcji energii elektrycznej, spowodowanej brakiem wiatru. Koszty ubezpieczeniowe oszacowali na 1% wartości inwestycji rocznie.
- Podatek od nieruchomości płacony na rzecz gminy. Jego wysokość jest ustalona w drodze negocjacji z władzami gminy. Kuba i Łukasz przyjęli jej wartość na poziomie najwyższym według prawa, a zarazem najczęściej płaconym w tego rodzaju inwestycjach – 2% wartości inwestycji rocznie.

Uczestnicy projektu

Uczestnikami projektu byli:

- sponsorzy projektu – Jakub Bujok i Łukasz Dzienisz,
- SPV (spółka celowa) – spółka założona w celu realizacji opisanej inwestycji; jej zadaniem miał być nadzór nad budową elektrowni, a następnie zarzą-

dzanie elektrownią w fazie eksploatacji i spłata rat leasingowych z zysków generowanych przez elektrownie,

- BRE Bank jako finansujący przedsięwzięcie,
- zakład energetyczny – w tym wypadku jedyny odbiorca wytworzonej energii elektrycznej,
- Ekofundusz – fundusz ekologiczny dotujący inwestycje proekologiczne,
- wykonawca – Vestas Wind Systems A/S, firma będąca przedstawicielem renomowanego producenta turbin wiatrowych, legitymująca się wykonaniem podobnych projektów na terenie Polski.

Załącznik 8 przedstawia strukturę projektu.

Głównym elementem był list intencyjny zakładu energetycznego, deklarujący zakup energii elektrycznej po ustalonej cenie przez najbliższe 10 lat oraz będący gwarancją powodzenia projektu zarówno dla banków, jak i funduszu celowego udzielającego dotacji.

W fazie eksploatacyjnej spółka celowa była operatorem projektu. To ona miała być odpowiedzialna za funkcjonowanie elektrowni, rozliczenia z zakładem energetycznym oraz terminową spłatę rat kredytu.

Ocena finansowa

Podstawowymi metodami finansowania inwestycji w farmy wiatrowe na świecie były leasing, emisja papierów wartościowych (obligacje, obligacje przychodowe) i kredyty inwestycyjne.

Z uwagi na stosunkowo wczesne stadium rozwoju energetyki wiatrowej w Polsce Kuba i Łukasz zdawali sobie sprawę, że najłatwiej będzie im uzyskać wieloletni kredyt inwestycyjny. BRE Bank oferował kredyty do 15 lat na maksymalnie 60% wartości inwestycji. Inwestorzy mieli do wyboru kilka możliwości:

- kredyt złotowy o oprocentowaniu zmiennym: WIBOR 3M + 150–350 bp, co na dzień 19 marca 2002 r. dawało 12–14%,
- kredyt złotowy o oprocentowaniu stałym: w zależności od terminu 7,5–9,5%,
- kredyt w euro o oprocentowaniu zmiennym: EURIBOR 3M + 100–300 bp, co dawało 4,5%–6,5%,
- kredyt w euro o oprocentowaniu stałym: w zależności od terminu 4,7%–7%.

Niestety, minął czas, gdy fundusze ekologiczne wspomagały bezpośrednimi dotacjami. Można było się o nie starać, ale fundusze oferowały dofinansowanie tylko do dziesięcioletnich kredytów preferencyjnych w złotych na 30% nakładów, oprocentowanych według 40–60% stopy kredytu lombardowego, która w tym czasie wynosiła 13,5%. Po zrealizowaniu inwestycji można było się ubiegać o 70-procentowe umorzenie długu.

Inflację rozumianą jako wzrost kosztów Kuba i Łukasz założyli na stałym poziomie 4% – był to scenariusz pesymistyczny – ale ponieważ dotyczyła ona w zasadzie jedynie kosztów przeglądów i ubezpieczeń, pominieli ją w kalkulacjach. Energia pochodząca ze źródeł odnawialnych była wciąż zbyt tania w Polsce w porównaniu z Unią Europejską. Dlatego Kuba i Łukasz przewidywali tendencję wzrostową rynkowej ceny energii elektrycznej ze źródeł odnawialnych w aspekcie przyszłego członkostwa w Unii Europejskiej (2% rocznie).

Wartość podatku dochodowego od osób prawnych (CIT) – zgodnie z deklaracjami rządu – miała maleć. Według ustawy, podatek CIT, który w 2002 r. znajdował się na poziomie 28%, miał wynosić 24% w 2003 r. i 22% od 2004 r.

Okres amortyzacyjny turbin wiatrowych nie był jednolity. W znaczeniu podatkowym maksymalna dopuszczalna 7-procentowa roczna stawka amortyzacyjna dawała nieco dłuższy niż czternastoletni okres amortyzacji. W sensie bilansowym powinien to być cały okres istnienia budowli, czyli dla masztów i turbin wiatrowych ok. 25 lat.

Kuba i Łukasz przygotowali kalkulacje i analizy finansowe samego projektu. Było to podyktowane tym, że instytucje kredytujące przedsięwzięcie przede wszystkim żądają analizy czystego projektu (*pure project*) i dopiero wtedy przystępują do strukturalizacji długu, tj. analizy poziomu kredytowania i rozpoznania, czy przy tym poziomie płynność finansowa spółki nie zostanie zagrożona. Wiedzieli, że w tego typu przedsięwzięciach banki zwracają baczną uwagę na wskaźniki pokrycia zadłużenia: bieżący (roczny) wskaźnik pokrycia odsetek i rat (*Annual Debt Service Cover Ratio – ADSCR*³), bieżący wskaźnik pokrycia odsetek (*Annual Interest Service Cover Ratio – AISCR*⁴) oraz wskaźnik pokrycia całościowych zobowiązań kredytowych (*Loan Life Cover Ratio – LLCR*⁵).

Czynniki ryzyka projektu

Następnie Kuba i Łukasz przystąpili do identyfikacji czynników ryzyka i określenia sposobów ich złagodzenia.

W grupie różnych typów ryzyka operacyjnego ryzyko związane z wykorzystywaną technologią zostało zniwelowane przez wybór producenta będące-

³ ADSCR równa się nadwyżkom finansowym do dyspozycji na obsługę zadłużenia w danym roku do całkowitej obsługi długu w danym roku (opłaty + odsetki + raty kapitałowe). Jeżeli nie ma zmian kapitału obrotowego, EBIT – podatek + amortyzacja oddaje wartość nadwyżek finansowych do dyspozycji.

⁴ AISCR równa się nadwyżkom finansowym do dyspozycji na obsługę zadłużenia do odsetek i opłat z długu.

⁵ LLCR równa się zaktualizowanej wartości przyszłych przepływów pieniężnych (*Present Value – PV*) do dyspozycji na obsługę zadłużenia do wartości długu na początku okresu.

go światowym liderem w tej dziedzinie. Ponadto turbiny wiatrowe stanowiły technologię dojrzałą, a więc szansa na rewolucyjne zmiany była niewielka. Elektrownie wiatrowe były instalacjami bezobsługowymi, co oznacza, że po przyłączeniu do sieci włączały się automaty sterujące umożliwiające pracę bez udziału człowieka. Ryzyko związane z czynnikiem ludzkim zostało ograniczone do grupy osób zarządzających inwestycją. Ze względu na niewielkie znaczenie kosztów operacyjnych nie czyniono w odniesieniu do nich żadnych zabezpieczeń.

Swoją wiarygodność jako udziałowców Kuba i Łukasz zabezpieczyli promesą 10-procentowego udziału własnego w projekcie, wyłożonego jeszcze przed otrzymaniem kredytu oraz odpowiednimi klauzulami kontraktowymi gwarantującymi ich gotowość do pokrycia dodatkowych kosztów inwestycji.

Ryzyko zakończenia (ryzyko inżynierskie) projektu Kuba i Łukasz niejako przetrzucili na wykonawcę, który w umowie zobowiązał się wykonać inwestycje „pod klucz”. Bardzo ważne było tutaj doświadczenie owego wykonawcy będącego światowym liderem w tej branży. Należało też wziąć pod uwagę możliwość opóźnień w oddaniu inwestycji, związanych z nieprzewidzianymi trudnościami. Chodziło tu głównie o warunki atmosferyczne niezbędne do montażu konstrukcji o wysokości 80 m, ewentualne protesty lokalnych mieszkańców oraz długie i czasochłonne procedury uzyskiwania zezwoleń, które mogłyby niekorzystnie wpłynąć na termin ukończenia inwestycji.

Ryzyko wynikające z faktu, że siła wiatru jest zmienna, było niełatwe do oszacowania. Choć trudno sobie wyobrazić, aby nagle wiatr przestał wiać, to w pewnym okresie jego siła może się zmniejszyć, powodując stratę dla inwestora. Kuba i Łukasz zabezpieczyli się przed taką sytuacją dzięki ubezpieczeniu obejmującemu przerwę ochronną w produkcji energii elektrycznej, spowodowaną zdarzeniem losowym, jakim jest np. brak wiatru. Było to ubezpieczenie z udziałem własnym (franszyza redukcyjna) w wysokości 6000 MWh. Franszyza redukcyjna polega na każdorazowym pomniejszeniu odszkodowania o wielkość określoną w polisie. Kiedy rozmiar szkody nie przekracza tej liczby, wówczas nie ma odszkodowania.

W analizowanym projekcie występował tylko jeden odbiorca. Niestety, obowiązek zakupu energii ze źródeł odnawialnych nie obligował do nabycia energii pochodzącej z elektrowni wiatrowych: odbiorcy (sieci energetyczne) mogli dokonywać zakupu energii pochodzącej z innych źródeł odnawialnych (np. biomasy, z których produkowano znacznie tańszą energię elektryczną: 132,42 PLN/MWh w 2000 r.). Ponadto w tego typu projektach występowała niepewność związana z tym, że odbiorcą energii ma być jeden zakład energetyczny (np. ZE Koszalin lub ZE ENERGA), nabywcą natomiast może być inny (np. Warszawski Zakład Energetyczny). Prowadzi to do sporu o koszty przyłączenia i przesyłu energii. Ryzyko to Kuba i Łukasz zabezpieczyli w fazie początkowej listem intencyjnym zakładu energetycznego o zakupie energii, a następnie kontraktem na zakup

energii. Kontrakt, niestety, nie mógł być zabezpieczony karami umownymi dla kupującego w razie odstąpienia od realizacji jego zapisów. Należy zauważyć, że zakłady energetyczne miały dość niepewną sytuację finansową, tak więc egzekwowanie kar umownych mogłoby być utrudnione.

Ryzyko infrastruktury było związane z dostępnością linii wysokiego napięcia, zdolnych do przesyłu wyprodukowanej energii. Problem dotyczył nie tylko sieci w obrębie podjętej inwestycji, ale przede wszystkim możliwości wyeksportowania wyprodukowanej energii do ogólnokrajowego systemu przesyłowego. Dodatkowym elementem potęgującym to zjawisko było skupienie wszelkich inwestycji tego typu na wybrzeżu Bałtyku. Taki stan rzeczy mógłby doprowadzić do sytuacji podobnej do tej, jaka miała miejsce w listopadzie 2001 r. w jednym z północnych regionów Niemiec – przymusowego wyłączenia dostaw prądu (*blockout*). Ten rodzaj ryzyka nie został dostatecznie zabezpieczony, ponieważ tereny wybrzeża są jednymi z nielicznych w Polsce, na których budowa i eksploatacja turbin wiatrowych jest opłacalna. Bardziej optymistycznym akcentem były zapowiedzi Polskich Sieci Energetycznych, że będą rozbudowywać swoją infrastrukturę na tym obszarze.

Mimo że inwestycja miała charakter proekologiczny, Kuba i Łukasz brali także pod uwagę ryzyko środowiska. Chodziło głównie o hałas wytwarzany przez turbiny wiatrowe, jak również sąsiedztwo rezerwatu i możliwość zakłócania ewentualnych tras przelotu rzadkich gatunków ptaków. Minimalizacja tego ryzyka wiązała się z uzyskaniem zgody ówczesnych władz gminy i okolicznych mieszkańców oraz ekspertyz niezależnych specjalistów (ekologów, ornitologów itp.), którymi jeszcze nie dysponowali.

Ryzyko polityczne i prawne w wypadku tak strategicznego sektora gospodarki zawsze istniało i było trudne do zabezpieczenia. Można było obserwować pewne trendy światowe w tym zakresie w połączeniu z aspiracjami Polski do członkostwa w Unii Europejskiej. Okazywało się to szczególnie istotne w kontekście Rozporządzenia Ministra Gospodarki o obowiązkowym zakupie energii ze źródeł odnawialnych, będącego tak naprawdę jedyną przesłanką ekonomiczną do realizacji tej inwestycji.

W celu ograniczenia ryzyka siły wyższej Kuba i Łukasz ubezpieczyli inwestycję od większości zdarzeń losowych na sumę otrzymanych kredytów. W zakresie nieobjętym umową ubezpieczeniową ryzyko byłoby ponoszone przez kredytodawcę. Spektrum sytuacji objętych umowami ubezpieczeń było tak szerokie, że zagrożenie dla kredytodawcy stratami spowodowanymi ryzykiem siły wyższej było znikome (projekt został zabezpieczony nawet na wypadek braku wiatru).

Ryzyko walutowe również stanowiło składnik ryzyka w analizowanym przedsięwzięciu, ponieważ przepływy pieniężne były denominowane w różnych walutach. Przychody związane ze sprzedażą energii realizowano w złotych, główny kredytodawca natomiast udzielał kredytu w euro. Kuba i Łukasz nie

wprowadzili żadnych szczególnych zabezpieczeń redukujących to ryzyko. Cena energii w Polsce była od kilku lat na poziomie porównywalnym z krajami Unii Europejskiej ze względu na prywatyzację tego sektora oraz otwarcie rynku na producentów i odbiorców spoza Polski. Według Kuby i Łukasza, powodowało to niewielki wpływ tego rodzaju ryzyka na powodzenie projektu. Większym problemem, ich zdaniem, wydawało się ustalenie przez zakłady energetyczne ceny energii ze źródeł czystych w stosunku do ceny energii ze źródeł konwencjonalnych.

Z uwagi na to, że cały kredyt główny miał być udzielony przez jeden bank, ryzyko konsorcjum nie występowało i nie było brane pod uwagę. Aby jednak zniwelować ryzyko stóp procentowych, Kuba i Łukasz zamierzali zaciągnąć kredyt o stałym oprocentowaniu.

Jeżeli chodzi o sprzedaż energii elektrycznej na wolnym rynku (Giełdzie Energii i Rynku Bilansującym), wydawać by się mogło, że większość tego typu problemów powinni rozwiązać kompetentni współpracownicy i eksperci. Jednakże w myśl obowiązujących przepisów elektrownia wiatrowa powinna z 48-godzinnym wyprzedzeniem prognozować godzinową produkcję energii elektrycznej z dokładnością do 1 MWh. Jest to zapis uniemożliwiający sprzedaż energii zakładom energetycznym tą drogą. Wymaganie tak dokładnego szacowania wyprodukowanej wartości energii było, zdaniem Kuby, porównywalne z wymogiem stawianym synoptykom, by prognozowali pogodę ze 100-procentową sprawdzalnością. Ten zapis spowodował stagnację na tworzącym się rynku energii ze źródeł odnawialnych i postawił pod znakiem zapytania realizację dalszych tego typu przedsięwzięć.

Przekonać bankowców

W marcu 2002 r., po kilku rozmowach i w miarę omawiania kolejnych szczegółów projektu, przedstawiciele BRE Banku stawali się wobec niego coraz bardziej nieufni. Czas nagił, ponieważ najlepszym momentem na rozpoczęcie budowy farmy wiatrowej była wiosna. Zwlekanie oznaczało *de facto* przesunięcie harmonogramu prac o cały rok.

Kuba i Łukasz zastanawiali się, jak przekonać bank do sfinansowania projektu. Raz jeszcze przeanalizowali wrażliwość podstawowych wskaźników finansowych projektu na różne czynniki ryzyka oraz sprawdzili, czy ryzyka te zostały właściwie zabezpieczone. Wiedzieli, że to właśnie banki są najbardziej podejrzliwe przy analizie projektów finansowanych na zasadach *project finance*.

– *I kto tu jest „Don Kichotem”? My nie chcemy walczyć z wiatrakami, my chcemy je postawić!*

Załącznik 1. Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 15 grudnia 2000 r. w sprawie obowiązku zakupu energii ze źródeł niekonwencjonalnych i odnawialnych oraz wytwarzanej w skojarzeniu z wytwarzaniem ciepła, a także ciepła ze źródeł niekonwencjonalnych i odnawialnych oraz zakresu tego obowiązku (Dz. U. Nr 122, poz. 1336)

Na podstawie art. 9 ust. 3 ustawy z dnia 10 kwietnia 1997 r. – Prawo energetyczne (Dz. U. z 1998 r. Nr 54, poz. 348, Nr 158, poz. 1042, Nr 94, poz. 594, Nr 106, poz. 668 i Nr 162, poz. 1126, z 1999 r. Nr 88, poz. 980, Nr 91, poz. 1042 i Nr 110, poz. 1255 oraz z 2000 r. Nr 43, poz. 489, Nr 48, poz. 555 i Nr 103, poz. 1099) zarządza się, co następuje:

§ 1.1. Przedsiębiorstwo energetyczne zajmujące się obrotem energią elektryczną lub ciepłem jest obowiązane do zakupu, odpowiednio do zakresu prowadzonej działalności gospodarczej, energii elektrycznej albo ciepła ze źródeł niekonwencjonalnych i odnawialnych przyłączonych do wspólnej sieci, niezależnie od wielkości mocy zainstalowanej w źródle, z zastrzeżeniem § 2 i 3, w szczególności energii elektrycznej albo ciepła, pochodzących z:

- 1) elektrowni wodnych,
- 2) elektrowni wiatrowych,
- 3) biogazu pozyskanego w szczególności z instalacji przeróbki odpadów zwierzęcych, oczyszczalni ścieków, składowisk odpadów komunalnych,
- 4) biomasy,
- 5) biopaliw,
- 6) słonecznych ogniw fotowoltanicznych,
- 7) słonecznych kolektorów do produkcji ciepła,
- 8) ciepła geotermalnego.

2. Przedsiębiorstwo energetyczne zajmujące się przesyłaniem i dystrybucją ciepła jest obowiązane do zakupu ciepła ze źródeł niekonwencjonalnych i odnawialnych, przyłączonych do sieci ciepłowniczej tego przedsiębiorstwa, z zastrzeżeniem § 3 pkt 1 i 4–6, jeżeli:

- 1) przesyłane ciepło nie jest przedmiotem obrotu lub
- 2) oferowane do sprzedaży ciepło nie zostało w całości zakupione przez przedsiębiorstwo energetyczne zajmujące się obrotem ciepła przesyłanego tą siecią.

3. W przypadku gdy obrót ciepłem, które przesyłane jest wspólną siecią ciepłowniczą, prowadzi więcej niż jedno przedsiębiorstwo, obowiązek zakupu ciepła, o którym mowa w ust. 1, dotyczy ciepła zakupionego w ilości proporcjonalnej do udziału danego przedsiębiorstwa w łącznej sprzedaży tego ciepła, prowadzonej przez te przedsiębiorstwa.

4. Przedsiębiorstwo energetyczne zajmujące się przesyłaniem i dystrybucją energii elektrycznej, a także obrotem tą energią, jest obowiązane do zakupu całej oferowanej energii elektrycznej wytwarzanej w skojarzeniu z wytwarzaniem ciepła ze źródeł przyłączonych do sieci należącej do tego przedsiębiorstwa, niezależnie od wielkości zainstalowanej mocy elektrycznej źródła, z zastrzeżeniem § 3 pkt 1 i 2 oraz pkt 4 i 6.

5. Jeżeli przedsiębiorstwo energetyczne, o którym mowa w ust. 4, nie zajmuje się obrotem energią elektryczną lub ilość kupowanej przez to przedsiębiorstwo energii elektrycznej wytwarzanej w skojarzeniu z wytwarzaniem ciepła jest wyższa od łącznej ilości energii sprzedawanej odbiorcom, to energię tę lub jej nadwyżkę jest obowiązane odkupić przedsiębiorstwo energetyczne posiadające koncesję na przesyłanie i dystrybucję energii elektrycznej na obszarze całego kraju za pomocą sieci o napięciu znamionowym wyższym niż 110 kV, zwane dalej „operatorem systemu przesyłowego”.

6. Jeżeli udział zakupionej energii elektrycznej wytwarzanej w skojarzeniu z wytwarzaniem ciepła w całkowitej rocznej sprzedaży energii elektrycznej przez przedsiębiorstwo energetyczne, o którym mowa w ust. 4, jest większy niż 25%, to nadwyżka ponad wielkość wynikającą z tego udziału może być odsprzedana operatorowi systemu przesyłowego, który jest obowiązany do jej zakupu.

7. Przez wspólną sieć, o której mowa w ust. 1–3, należy rozumieć sieć elektroenergetyczną na terenie kraju albo sieć ciepłowniczą, do której jest przyłączone dane źródło niekonwencjonalne i odnawialne wytwarzające ciepło.

§ 2. Obowiązek, o którym mowa w § 1 ust. 1, uznaje się za spełniony, jeżeli:

- 1) udział ilości energii elektrycznej wytworzonej w źródłach niekonwencjonalnych i odnawialnych w wykonanej, całkowitej rocznej sprzedaży energii elektrycznej przez dane przedsiębiorstwo energetyczne wynosi nie mniej niż:
 - a) 2,4% w 2001 r.,
 - b) 2,5% w 2002 r.,

- c) 2,65% w 2003 r.,
 - d) 2,85% w 2004 r.,
 - e) 3,1% w 2005 r.,
 - f) 3,6% w 2006 r.,
 - g) 4,2% w 2007 r.,
 - h) 5,0% w 2008 r.,
 - i) 6,0% w 2009 r.,
 - j) 7,5% w 2010 r. i latach następnych,
- 2) oferowane do sprzedaży ciepło, wytworzone w źródle niekonwencjonalnym i odnawialnym, zostało zakupione w ilości, w jakiej je oferowano, lub w ilości równej łącznej ilości sprzedanego ciepła odbiorcom, którzy kupują od danego przedsiębiorstwa energetycznego ciepło przesyłane daną siecią ciepłowniczą, do której przyłączone jest to źródło.

§ 3. Obowiązek, o którym mowa w § 1, nie dotyczy:

- 1) energii elektrycznej lub ciepła wytworzonych poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej,
- 2) energii elektrycznej wytworzonej w skojarzeniu z wytwarzaniem ciepła, ze sprawnością przemiany energii chemicznej paliwa brutto w energię elektryczną i ciepło łącznie mniejszą niż 65%, obliczoną jako średnioroczna w roku kalendarzowym, w którym dokonuje się zakupu energii elektrycznej,
- 3) energii elektrycznej z elektrowni wodnych szczytowo-pompowych, wytworzonej przy użyciu przepompowanej wody,
- 4) energii elektrycznej lub ciepła wytworzonych przy użyciu paliw rozszczepialnych,
- 5) ciepła, jeżeli uzasadniony planowany koszt jego zakupu ze źródeł niekonwencjonalnych i odnawialnych spowoduje w przedsiębiorstwie energetycznym w danym roku wzrost cen i stawek opłat za ciepło dla odbiorców o więcej niż 1,25-krotności średniorocznego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem w poprzednim roku kalendarzowym, określonego w komunikacie Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego, ogłoszonym w Dzienniku Urzędowym Rzeczypospolitej Polskiej „Monitor Polski”,
- 6) energii elektrycznej i ciepła ze spalania odpadów.

§ 4.1. Planowane, uzasadnione koszty zakupionej energii elektrycznej, ponoszone w związku z realizacją obowiązku, o którym mowa w § 1 ust. 1, uwzględnia się w kalkulacji cen i stawek opłat ustalanych w taryfie przedsiębiorstwa energetycznego dokonującego jej zakupów, przyjmując, że każda jednostka energii elektrycznej sprzedawana przez dane przedsiębiorstwo energetyczne wszystkim odbiorcom jest w tej samej wysokości obciążona tymi kosztami.

2. W przypadku wystąpienia, w okresie obowiązywania taryfy, różnicy między przyjętymi do kalkulacji a rzeczywiście poniesionymi uzasadnionymi kosztami, o których mowa w ust. 1, różnicę tę uwzględnia się w kalkulacji cen i stawek opłat ustalanych na następny okres obowiązywania współczynnika korekcyjnego, o którym mowa w art. 23 ust. 2 pkt 2 lit. b) ustawy z dnia 10 kwietnia 1997 r. – Prawo energetyczne.

§ 5.1. Przedsiębiorstwo energetyczne, o którym mowa w § 1 ust. 4, uwzględnia w taryfie, w kalkulacji cen za energię elektryczną planowane uzasadnione koszty zakupu tej energii wytworzonej w skojarzeniu z wytwarzaniem ciepła, których wysokość oblicza się jako iloczyn planowanej do zakupu ilości energii elektrycznej wytworzonej w skojarzeniu z wytwarzaniem ciepła oraz ceny energii elektrycznej ustalonej zgodnie z przepisami wydanymi na podstawie art. 46 ust. 1 ustawy, o której mowa w § 4 ust. 2, określającymi szczegółowe zasady kształtowania i kalkulacji taryf dla energii elektrycznej.

2. Operator systemu przesyłowego uwzględnia w taryfie, w kalkulacji stawek opłat za usługi przesyłowe planowane uzasadnione koszty obejmujące:

- 1) różnicę między planowanymi przez to przedsiębiorstwo kosztami zakupu i przychodami ze sprzedaży energii elektrycznej wytwarzanej w skojarzeniu z wytwarzaniem ciepła,
- 2) planowane do poniesienia opłaty płacone przedsiębiorstwom energetycznym zajmującym się przesyłaniem i dystrybucją energii elektrycznej, a także obrotem tą energią, pokrywające różnice między planowanymi kosztami zakupu i przychodami ze sprzedaży przez te przedsiębiorstwa energii elektrycznej wytwarzanej w skojarzeniu z wytwarzaniem ciepła, zgodnie z przepisami, o których mowa w ust. 1.

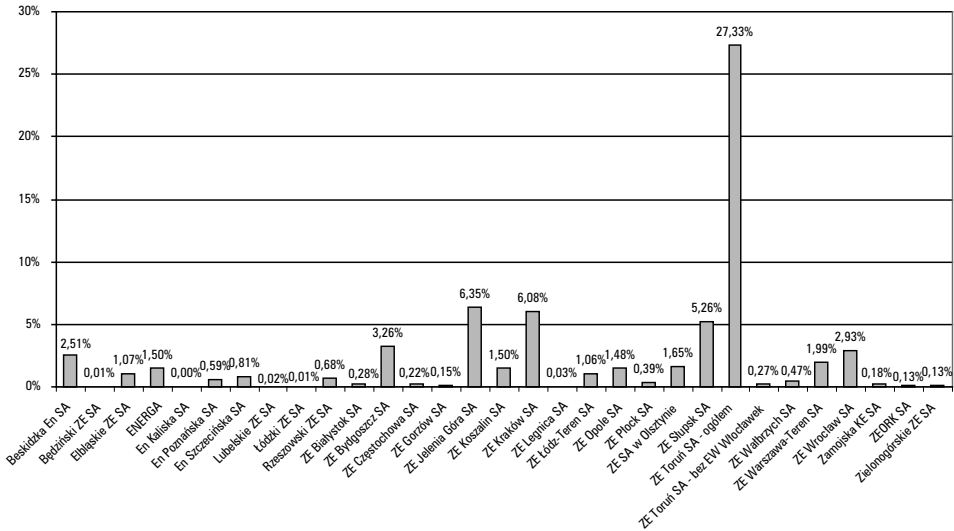
3. Przepis § 4 ust. 2 stosuje się do różnicy między przyjętymi do kalkulacji a rzeczywiście poniesionymi uzasadnionymi kosztami, o których mowa w ust. 1 i 2.

§ 6. Traci moc Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 2 lutego 1999 r. w sprawie obowiązku zakupu energii elektrycznej i ciepła ze źródeł niekonwencjonalnych oraz zakresu tego obowiązku (Dz. U. Nr 13, poz. 119).

§ 7. 1. Rozporządzenie wchodzi w życie z dniem 1 stycznia 2001 r.

2. Przepis § 3 pkt 1 obowiązuje do dnia uzyskania przez Rzeczpospolitą Polską członkostwa w Unii Europejskiej.

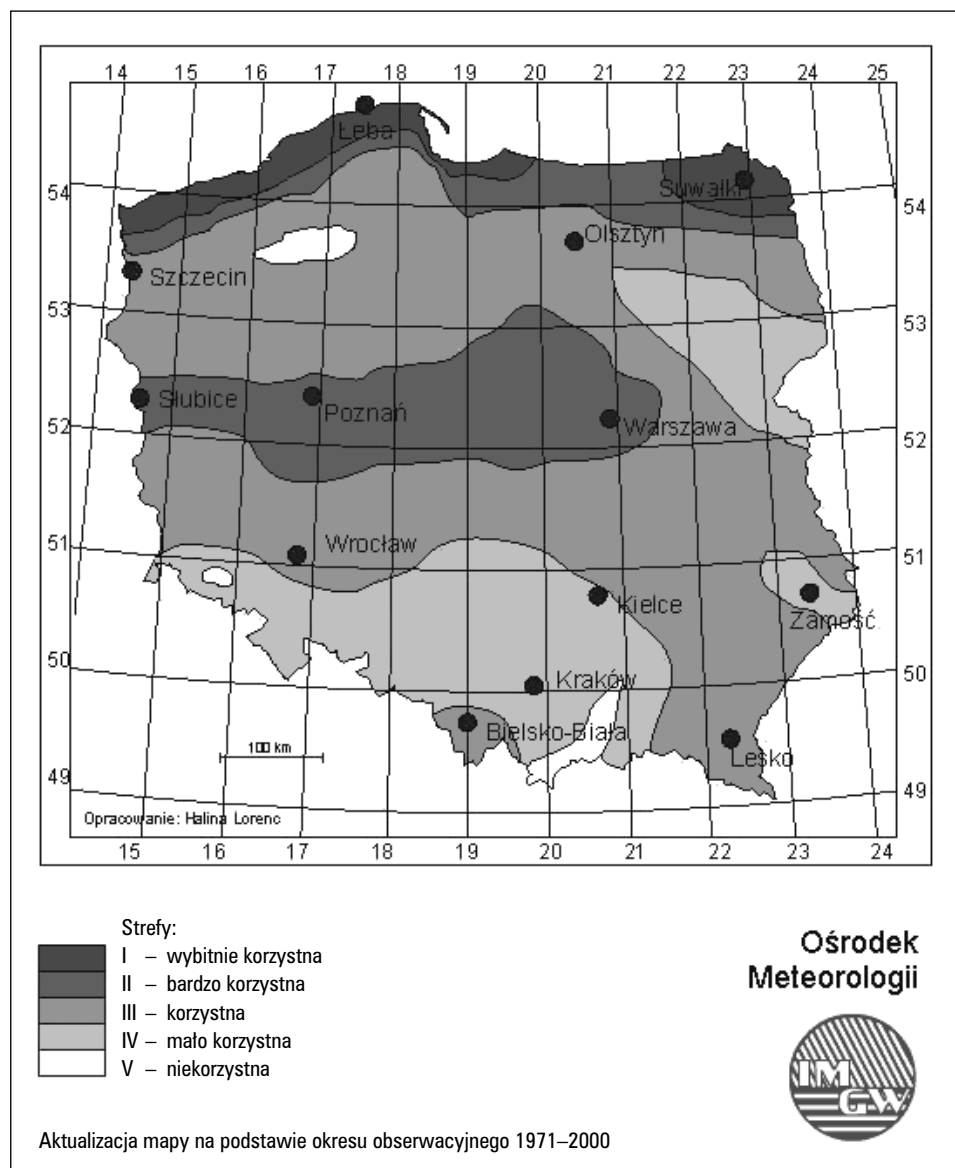
Załącznik 2. Szacunkowy poziom wypełnienia obowiązku zakupu energii elektrycznej (dla poszczególnych zakładów energetycznych i łącznie dla wszystkich) ze źródeł odnawialnych i niekonwencjonalnych w 2000 r.



Poziom zakupu energii elektrycznej ze źródeł odnawialnych i niekonwencjonalnych	Z uwzględnieniem EW Włocławek	Bez EW Włocławek
Ilość energii zakupionej przez ZE w 2000 r. ze źródeł niekonwencjonalnych (w MWh)	1 922 761	1 130 031
Suma sprzedaży energii elektrycznej w ZE w 2000 r. (w MWh)	100 416 577	100 416 577
Szacunkowy poziom wypełnienia obowiązku zakupu energii elektrycznej z OZE w kraju ogółem (w %)	1,91%	1,13%

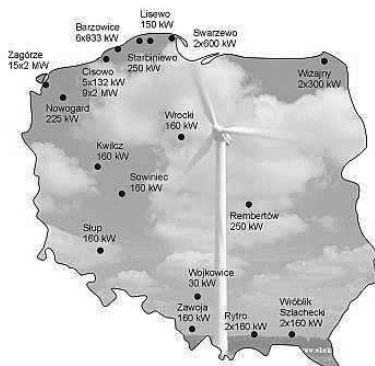
Źródło: badanie ankietowe przeprowadzone przez URE w 2001 r., www.elektrownie-wiatrowe.org.pl.

Załącznik 3. Strefy energetyczne wiatru w Polsce



Źródło: www.elektrownie-wiatrowe.org.pl.

Załącznik 4. Istniejące i planowane elektrownie wiatrowe w Polsce (2002 r.)

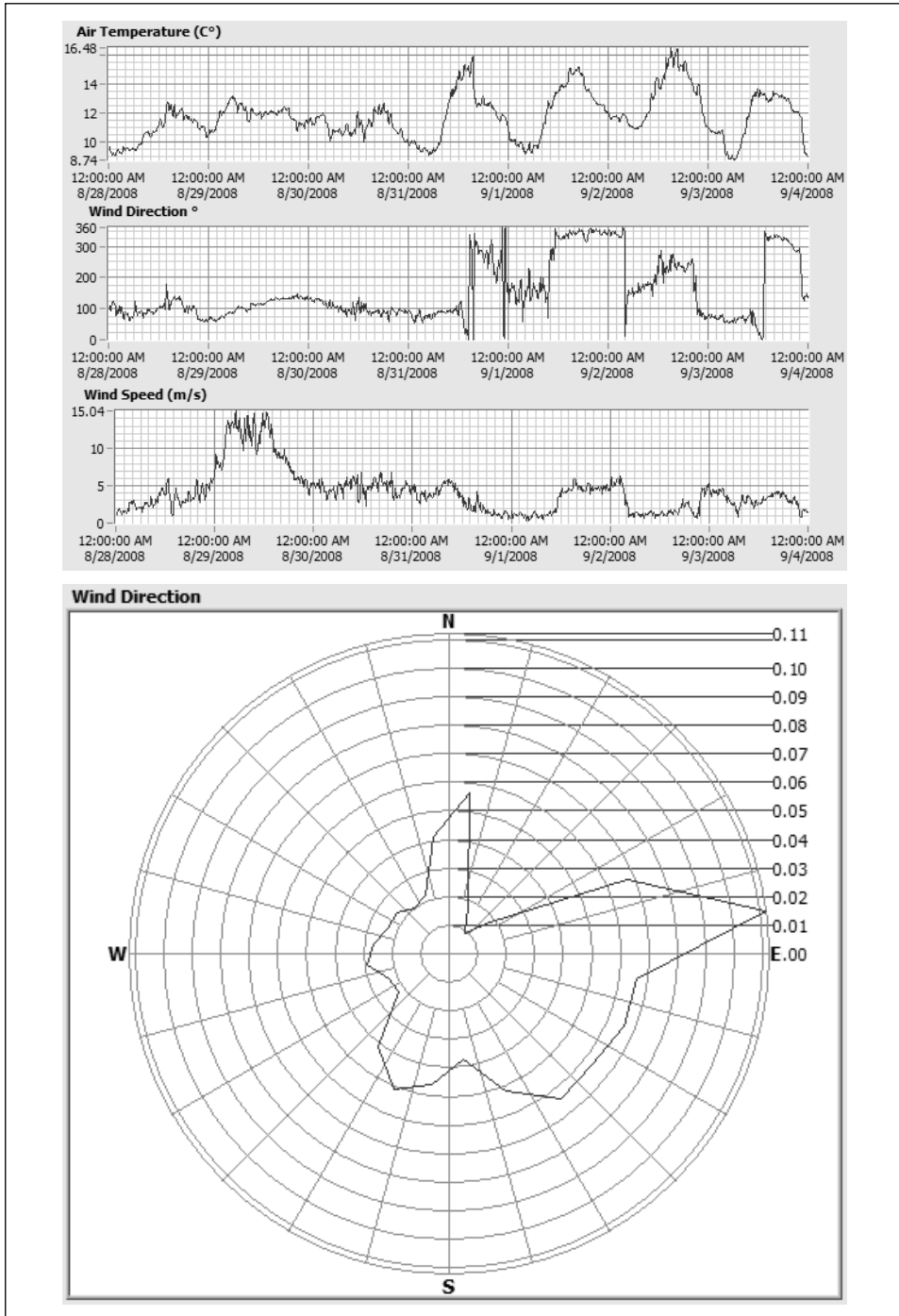


Lp.	Miejsce zainstalowania	Liczba	Moc elektrowni (w kW)	Moc farmy (w kW)	Producent	Użytkownik	Rok startu
1	Lisewo, woj. pomorskie	1	150	150	Nordtank	Elektrownia Żarnowiec	1991
2	Swarzewo, woj. pomorskie	1	95	95	Folkecenter	Energa-Gdańsk	1991
3	Zawoja, k. Bielska-Białej	1	160	160	Nowomag	klasztor	1995
4	Wroclki	1	160	160	Nowomag	prywatny	1995
5	Kwilicz, woj. wielkopolskie	1	160	160	Nowomag	gmina	1996
6	Słup k. Legnicy	1	160	160	Nowomag	gmina	1997
7	Rembertów, woj. mazowieckie	1	250	250	Lagerway	Van Melle Poland	1997
8	Starbiewo, woj. pomorskie	1	250	250	Nordex	Kaszubski U. Ludowy	1997
9	Swarzewo, woj. pomorskie	2	600	1200	Tacke	WestWind Poland	1997
10	Ryty k. Nowego Sącza	1	160	160	Nowomag	prywatny	1994
11	Cisowo k. Darłowa	5	130	660	SeeWind	prywatny	1999
12	Rymanów k. Krosna	2	1601	320	Nowomag	gmina	2000
13	Nowogard	1	255	255	Vestas	gmina	2000
14	Barzowice	6	850	5100	Vestas	prywatny	2001
15	Cisowo k. Darłowa	9	2000	18000	Vestas	prywatny	2001
16	Zagórze, gmina Wolin*	15	2000	30000	Vestas	Wolin North	2003
	Razem	49		57080			

* Inwestycja w toku.

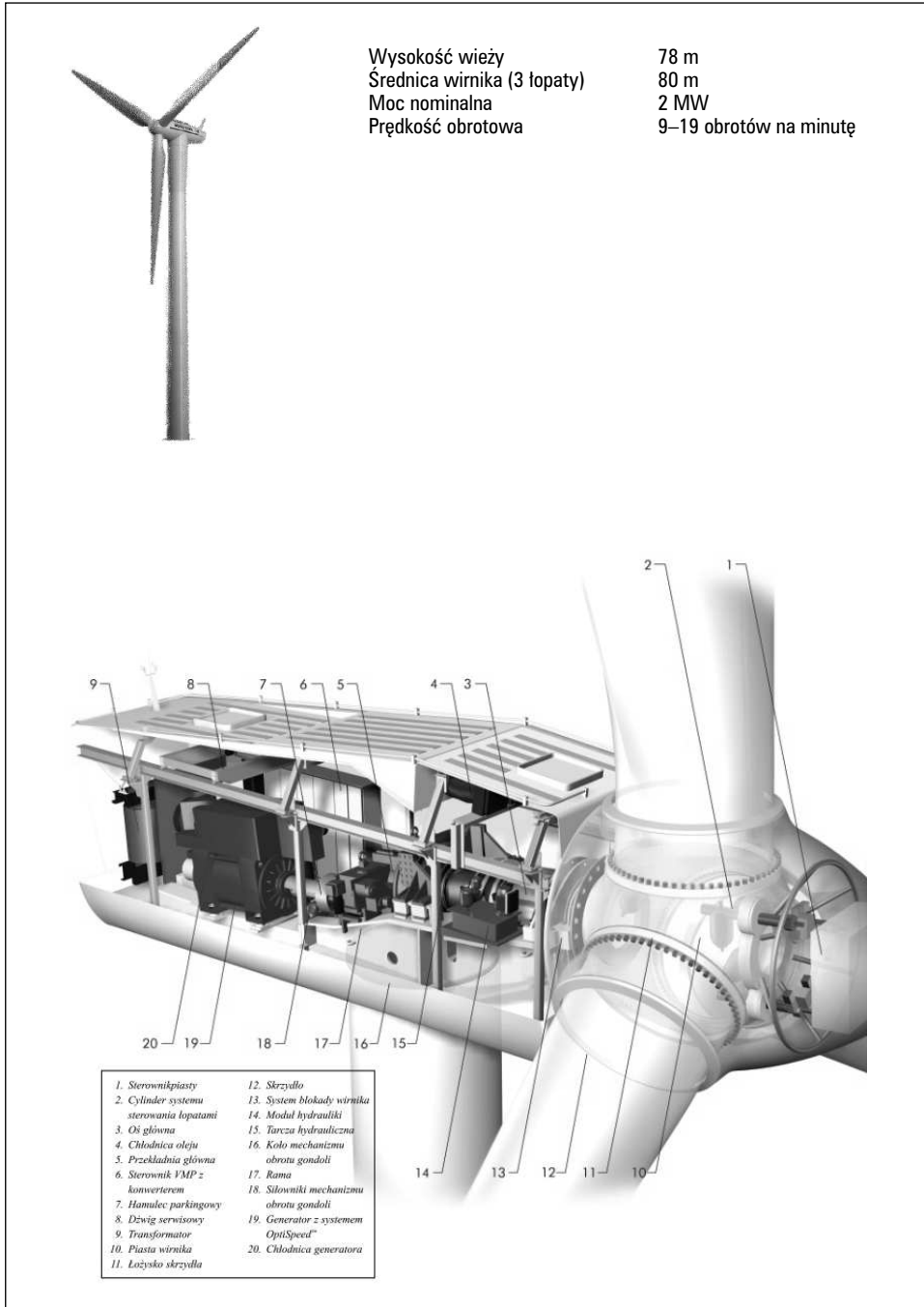
Źródło: spis dużych elektrowni wiatrowych w Polsce, energiazwiatru.w.interia.pl.

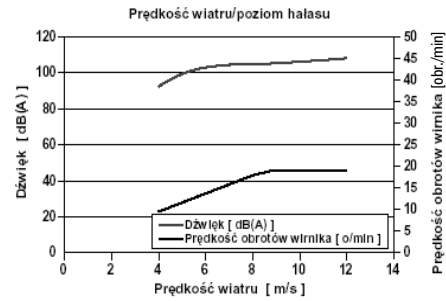
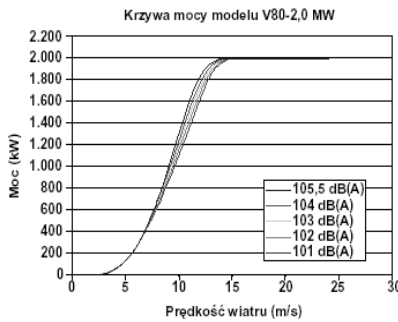
Załącznik 5. Przykładowe pomiary wiatru



Źródło: www.vistadatavision.com.

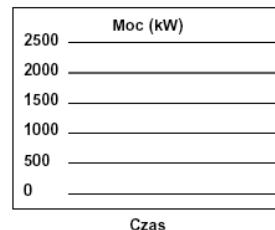
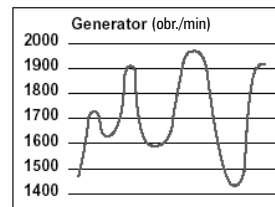
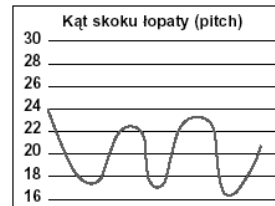
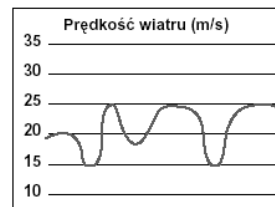
Załącznik 6. Podstawowe dane techniczne siłowni wiatrowej Vestas V80





WIRNIK				
Średnica:	80 m			
Powierzchnia:	5.027 m ²			
Liczba obrotów:	16,7 obr./min			
Obroty:	9-19 obr./min			
Liczba łopatek wirnika:	3			
Regulacja mocy:	System OptiSpeed™ oraz system regulacji skoku łopatek			
Hamulec aerodynamiczny:	trzy niezależne cylindry hydrauliczne			
WIEŻA				
Wysokość (w przybliżeniu):	60-67-78-100 m			
DANE TECHNICZNE				
Prędkość początkowa wiatru:	4 m/s			
Nominalna prędkość wiatru:	15 m/s			
Prędkość wiatru przy funkcji stop:	25 m/s			
GENERATOR				
Typ:	Asynchroniczny z systemem OptiSpeed™			
Moc nominalna:	2.000 kW			
Dane techniczne:	50 Hz 60 Hz			
	690 V 690 V			
	905- 1.090-			
	1.915 obr./min 2.300 obr./min			
SKRZYŃNIA BIEGÓW				
Typ:	1 pozycja planetarna/2 pozycje śrubowe			
STEROWANIE				
Typ:	Komputerowy naczelny nad wszystkimi funkcjami turbiny z możliwością zdalnego nadzoru. Regulacja za pomocą systemów OptiSpeed™ oraz OptiTip® (regulacja ustawienia łopatek)			
CIEŻARY				
	(60 m)	(67 m)	(78 m)	(100 m)
Wieża:	110 t	130 t	170 t	220 t
Gondola:	61 t	61 t	61 t	61 t
Wirnik:	34 t	34 t	34 t	34 t
Ogółem:	205 t	225 t	265 t	365 t

Turbina VESTAS V80-2,0 MW z systemem OptiSpeed™

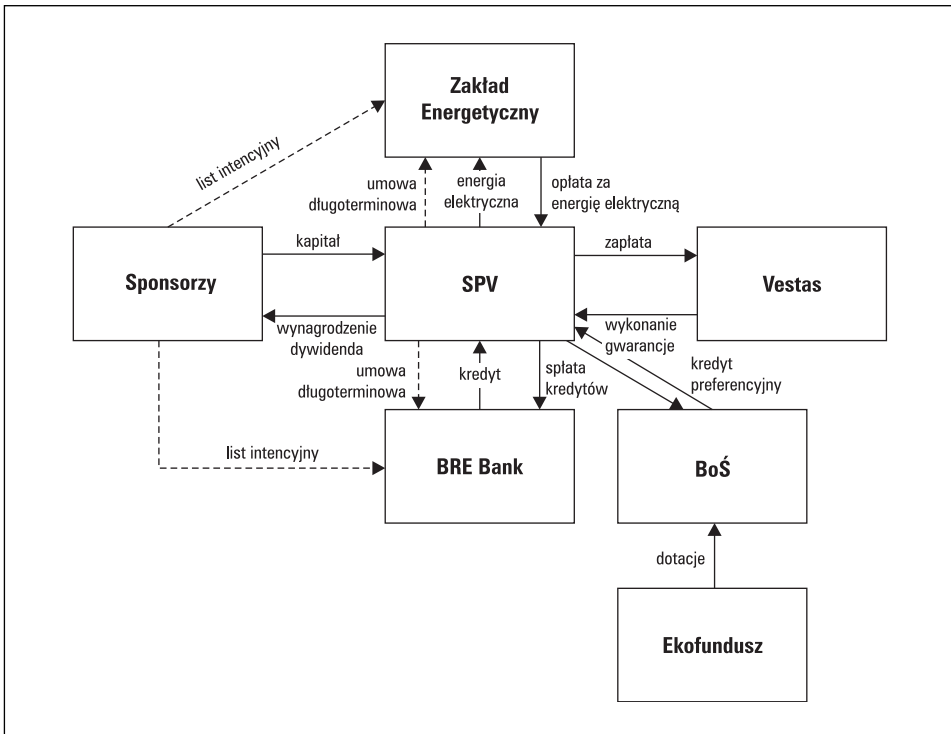


Załącznik 7. Koszt inwestycji (w tys. EUR)

	Koszt jednostkowy	Liczba	Koszt całkowity
Turbiny	1 750	10	17 500
Zakup terenu (w ha)	5	50	250
Przyłączenie do sieci			200
Koszty planistyczne i zarządzanie*, w tym:		2%	425
– projekt techniczny i studium wykonalności (1,5%)			
– badania zasobów energetycznych wiatru (0,25%)			
– badania geologiczne (0,25%)			
Oplaty prawne i administracyjne*		0,5%	106
Fundamenty*		5%	1 062
Okablowanie*		5%	1 062
Infrastruktura*		2%	425
Ubezpieczenie projektu podczas budowy*		1%	212
Razem koszt inwestycji			21 243

* Szacowany udział procentowy w całkowitym koszcie.

Źródło: sponsorzy projektu.

Załącznik 8. Struktura projektu farmy wiatrowej

Źródło: sponsorzy projektu.

Farma wiatrowa – arkusz z pytaniami pomocniczymi i zadaniami

1. Sprawdź wrażliwość podstawowych wskaźników na różne zmienne. Które z tych zmiennych są najważniejsze, jeżeli chodzi o ryzyko powodzenia projektu?

Założ, że po wstępnych rozmowach z bankiem inwestorzy mogą uzyskać dziesięcioletni kredyt w euro na 60% inwestycji, oprocentowany 5,85%, oraz dziesięcioletni kredyt preferencyjny w złotych na 30% inwestycji, oprocentowany 6,75%.

2. Czy wszystkie istotne czynniki ryzyka zostały właściwie zabezpieczone?
3. Jak przekonać bankowców?
4. Jak inaczej Kuba i Łukasz mogliby strukturalizować projekt?

Przygotuj zwięzły i rzeczowy biznesplan dla banku, dotyczący słuszności inwestowania w farmę wiatrową – jednostronicowe streszczenie menedżerskie (*Executive Summary*) – liczący 1800 znaków i ewentualne załączniki (łącznie maksymalnie 3 strony, 3600 znaków).

Sugerowana literatura uzupełniająca

- Esty B., *Modern Project Finance: A Casebook*, John Wiley & Sons, New York 2004, s. 1–75.
- Tinsley R., *Practical Introduction to Project Finance*, DCGardner/Euromoney Workbook, London 1996.

Część III

**Studia przypadków oparte
na wybranych fragmentach
filmów fabularnych**

Wall Street¹

Reżyseria Oliver Stone, 1987

Bohaterowie

Gordon Gekko	–	Michael Douglas
Bud Fox (syn)	–	Charlie Sheen
Carl Fox (ojciec)	–	Martin Sheen
sir Laurence (Larry) Wildman	–	Terence Stamp

Podczas oglądania filmu zastanów się nad następującymi pytaniami:

1. Jak scharakteryzowałbyś podejście do inwestycji Gordona Gekko, Larry'ego Wildmana i Carla Foxa (ojca)? Posługując się powyższymi kategoriami, jak scharakteryzowałbyś postawę Buda Foxa wobec inwestycji na początku, w trakcie i na końcu filmu?
2. Czym jest przedsiębiorstwo i jaki jest jego cel? Czy zgadzasz się z tym, że zysk jest jedynym celem przedsiębiorstwa? Na co powołuje się Gordon podczas swojego przemówienia na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy firmy Teldar Papers?
3. Czym różni się „tworzyć” w opinii Carla (pod koniec filmu) od „mieć” Gordona (w biurze na 21. piętrze)?
4. Czym są inwestycje finansowe, a czym inwestycje rzeczowe? Czy „gra o sumie zerowej” jest inwestycją?
5. Czy należy zlikwidować Blue Star? Czy likwidując Blue Star, Gordon tworzy, czy niszczy dobrobyt? Dlaczego?
6. Czy istnieje coś takiego jak etyka zawodowa w finansach? Na czym ona polega? Czy bycie etycznym/moralnym się opłaca? Jeśli tak, to w jaki sposób?

¹ Studium przypadku biznesowego przygotowane na podstawie filmu *Wall Street* w reż. Olivera Stone'a ma służyć jako materiał dydaktyczny do dyskusji, a jego celem nie jest ocena efektywności prowadzonych działań.

Frazy²

Czy zgadzasz się z poglądami osoby, która wypowiada poniższe zdania? (Weź pod uwagę kontekst, w jakim te wypowiedzi padły).

Ponadto wybierz trzy zdania, które mógłbyś uznać za swoje, oraz trzy, których nigdy nie chciałbyś powiedzieć lub według nich działać.

Lp.	Frazes	Tak	Nie
1.	<i>Ktoś musi zapłacić. Na pewno nie ja.</i> (Harry, szef maklerów)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2.	<i>Wyciągasz pieniądze od obcych: jesteś akwizytorem.</i> (Carl Fox, do swojego syna maklera)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3.	<i>Muszę mieszkać na Manhattanie. Ubóstwo już nie jest cnotą.</i> (Bud Fox)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.	<i>O życiu decyduje kilka chwil. Oto jedna z nich.</i> (Bud Fox)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5.	<i>Lunch? To dobre dla frajerów.</i> (Gordon Gekko)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6.	<i>To pewnie wykład o traceniu forsy. Gdyby miał zakład pogrzebowy, ludzie przestaliby umierać. Ten facet to kretyn.</i> (Gordon Gekko)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7.	<i>Nie lubię strat: psują mi humor.</i> (Gordon Gekko)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8.	<i>Zapamiętaj sobie jedno: te snoby kochają zwierzęta, ale nienawidzą ludzi.</i> (Gordon Gekko; zob. Słowniczek na końcu tego rozdziału)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9.	<i>Informacja to najcenniejszy towar. Zgodzisz się ze mną?</i> (Gordon Gekko)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
10.	<i>Szaraczki inwestują na chybił trafił. Ja nigdy tego nie robię. Stawiam na pewniaków.</i> (Gordon Gekko)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
11.	<i>Przeczytaj Sztukę wojenną Sun Zi: bitwy wygrywa się przed walką. Przemyśl to.</i> (Gordon Gekko)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
12.	<i>Ci faceci po Harvardzie są do niczego. Ja szukam biednych, sprytnych, głodnych sukcesu i twardych. Taki nawet jeśli oberwie, to i tak będzie walczył.</i> (Gordon Gekko)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
13.	<i>Jeśli szukasz przyjaciela, kup sobie psa. To jest wojna.</i> (Gordon Gekko)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
14.	<i>Będziesz graczem albo zerem.</i> (Gordon Gekko)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
15.	<i>Pewniakami są tylko śmierć i podatki. Nie ma już pewnych spółek.</i> (Lou, starszy makler)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
16.	<i>Inwestuję z myślą o moim synu.</i> (sir Larry Wildman)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
17.	<i>Dla mnie to inwestycja długoterminowa. Chcę postawić tę spółkę na nogi, a nie rozwiązać ją. Spekulujesz moim kosztem. Pieniądze, za które odkupuję twoje udziały, mógłbym przeznaczyć na modernizację. Nie tylko ja za to zapłacę: mówimy o tysiącach miejsc pracy.</i> (sir Larry Wildman)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
18.	<i>Takie konfrontacje mnie nudzą. Nie ma w nich wygranych. Wycofam się.</i> (Gordon Gekko)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
19.	<i>Wojna polega na podstępnie – mówi Sun-Zi. Jeśli wróg jest silniejszy, unikaj go. Jeśli zły, drażnij. Jeśli równy tobie, walcz. A jeśli nie, ustąp i dokonaj oceny.</i> (Bud Fox)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
20.	<i>Spokojnie! Wszyscy tak robią.</i> (Bud Fox)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
21.	<i>Nie przyszliśmy tu oddawać się fantazjom, ale oceniać fakty ekonomiczne i polityczne.</i> (Gordon Gekko)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

² Cytaty według wersji telewizyjnej tłumaczenia filmu.

22.	<i>Dziś członkowie zarządów nie ryzykują własnych pieniędzy. (Gordon Gekko)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
23.	<i>Rzecz w tym, że chciwość – przy braku lepszego określenia – jest dobra. Chciwość jest pożądana, chciwość jest skuteczna. Chciwość oczyszcza, uszlachetnia i wzbogaca ducha ewolucji. Chciwość we wszystkich swoich przejawach: pazerność na życie, pieniądze, miłość, wiedzę – doprowadziła do rozwoju ludzkości. (Gordon Gekko)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
24.	<i>Ten frajer [sam – przyp. M.M.] budował ją [firmę, w której pracuje – przyp. M.M.] od zera 30 lat temu. Wolę frajera niż szczura. (Carl Fox)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
25.	<i>Ten stary mechanik [sam – przyp. M.M.] nie ocenia ludzi po zawartości ich portfela. (Carl Fox)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
26.	<i>Ja nie sypiam z dziwkami. Dlatego żyję w zgodzie z samym sobą. Nie wiem, jak ty to robisz. (Carl Fox)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
27.	<i>Liczy się forsa. Reszta jest bez znaczenia. (Gordon Gekko)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
28.	<i>To nie o to chodzi. Jest puła: ktoś wygrywa, ktoś przegrywa. (Gordon Gekko)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
29.	<i>Pieniądzy się nie traci ani nie tworzy. Przechodzą z rąk do rąk. To magia. (Gordon Gekko)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
30.	<i>Iluzja staje się faktem. Im bardziej jest realna, tym bardziej pożądana. Kapitalizm w najlepszym wydaniu. (Gordon Gekko)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
31.	<i>Ja niczego nie tworzę. Ja mam! (Gordon Gekko)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
32.	<i>Chyba nie jesteś na tyle naiwny, żeby wierzyć w demokrację. To wolny rynek, jesteś jego ogniwem. (Gordon Gekko)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
33.	<i>To jest właśnie problem z pieniędzmi: robisz dla nich rzeczy, których nie chcesz robić. (Harry, szef maklerów)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
34.	<i>Nie myśl o łatwym zysku. Zacznij tworzyć. Przestań handlować bliźnimi. (Carl Fox)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Do przemyślenia

Ostatnia scena: Nowy Jork, Manhattan – widać biurowce wznoszące się ponad Stanowym Sądem Najwyższym.

Ciekawostka

Ojciec Olivera, Lou Stone, był odnoszącym sukcesy maklerem na Wall Street. Później jego kariera skomplikowała się z powodu nieudanych inwestycji i powodu z matką Olivera – Jacqueline. Film *Wall Street* jest w założeniu oparty na życiu Lou.

Słowniczek³

fox ['lis'] *pot.* o człowieku sprytnym, podstępny.

wildman ['dziki człowiek'] człowiek niecywilizowany, dzikus.

Gekko ≈ *gecko* /am. 'gekou/: ['gekon', 'jaszczurka'] niewielka, owadożerna jaszczurka. Tutaj aluzja do zdolności Gordona do atakowania przedsiębiorstw i „połykania” ich w całości.

Sugerowana literatura uzupełniająca

Drucker P., *The Practice of Management*, Harper & Row, New York 1954, rozdz. 5, „What is a business?”.

Valor J., *Financial Analysis of Investment Decisions: An Attempt to Put Things in Perspective*, Technical Note of the Research Department at IESE, FN-377-E, Barcelona 1995.

³ Wszystkie definicje zostały zaczerpnięte ze *Słownika języka polskiego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003.

Cudze pieniądze¹

Reżyseria Norman Jewison, 1991

Bohaterowie

- Lawrence Garfield (Larry) – Danny DeVito
- Andrew Jorgenson (Jorgy) – Gregory Peck
- Kate Sullivan (prawnik) – Penelope Ann Miller

Część 1 (1:26"–15:05", odcinki 1–3)²: O jakim interesie chce rozmawiać Larry?

• Sprzęt i maszyny 120 mln USD; jako złom	30 mln USD
• Ziemia 110 akrów; jako pola uprawne	10 mln USD
	<hr/>
	40 mln USD
• Udziały w innych spółkach	60 mln USD
• Kapitał obrotowy (z czego 10 mln USD w gotówce)	25 mln USD
	<hr/>
	125 mln USD



Ładna, okrągła sumka → $100 \text{ mln USD} \div 4 \text{ mln akcji} = 25 \text{ USD za akcję}$
Wartość rynkowa = 10 USD za akcję
„Czyli 10 USD za rzecz wartą 25 USD... Co za wyprzedaż! Coś warte
25 USD mogą kupić za 10 USD”.

¹ Studium przypadku biznesowego przygotowane na podstawie filmu *Cudze pieniądze* w reż. Normana Jewisona ma służyć jako materiał dydaktyczny do dyskusji, a jego celem nie jest ocena efektywności prowadzonych działań.

² Czas i numeracja odcinków według wersji DVD.

Część 2 (1:13:31"–1:21:22", odcinek 19): Dlaczego – według Jorgy'ego – firma powinna nadal działać?

Andrew Jorgenson przemawia do akcjonariuszy New England Wire & Cable Co.

Prezes Coles: Mogę prosić o uwagę? Witam na dorocznym zebraniu akcjonariuszy New England Wire & Cable. Nazywam się William J. Coles i jestem prezesem zarządu. I jestem pewny... jestem pewny, że każdy zdaje sobie sprawę, że najważniejszym punktem harmonogramu jest wybór członków zarządu. Pracownicy rozdadzą Państwu karty do głosowania. A teraz z dumą mogę Państwu przedstawić człowieka, którego można celnie opisać jako legendę w branży produkcji drutów i kabli. Przewodniczącą Rady New England Wire & Cable pan Andrew Jorgenson.

Jorgenson: Miło jest zobaczyć tak wiele znanych twarzy, tak wielu starych przyjaciół. Niektórych z was nie widziałem od wielu lat. Dziękuję za przybycie. Bill Coles, nasz zdolny przewodniczący, opisał wam w dorocznym raporcie rok rozrachunkowy – co osiągnęliśmy, jakie są potrzeby dalszych ulepszeń, jakie są nasze cele na następny rok i kolejne lata.

Ale chciałbym porozmawiać z wami o czymś jeszcze. Chciałbym się z wami podzielić moimi marzeniami co do głosowania w sprawach firmy, której jesteście właścicielami. Do tej dumnej firmy, która przetrwała śmierć swojego założyciela, wiele recesji, jeden wielki krach i dwie wojny światowe, nieuchronnie zbliża się niebezpieczeństwo samozniszczenia. Dzisiaj, w mieście swoich narodzin.

Tu znajduje się narzędzie naszego zniszczenia. Chciałbym, żebyście się mu przyjrzeni w całej jego świetności. Larry „Likwidator”, przedsiębiorca post-industrialnej Ameryki, udający Boga za pomocą pieniędzy innych ludzi.

Magnaci okradający starsze osoby zostawili po sobie przynajmniej coś konkretnego. Kopalnie węgla, szlaki kolejowe, banki. Ten człowiek niczego po sobie nie zostawi. On niczego nie tworzy. Niczego nie buduje. Niczym nie zarządza. A w tym, co robi, nie ma nic, poza nawałem papieru, na uśmierzenie bólu. Gdyby powiedział: „Wiem lepiej od was, jak prowadzić waszą firmę”, to jego słowa byłyby warte rozważenia. Ale on tego nie mówi. On mówi: „Zabiję cię, bo w tym konkretnym momencie jesteś więcej wart martwy niż żywy”.

Może to prawda, ale prawdą jest również to, że któregoś dnia ta firma z powrotem się podniesie. Któregoś dnia, kiedy jen będzie słabszy, a dolar silniejszy albo kiedy w końcu zaczniemy przebudowywać nasze drogi, nasze mosty, wtedy

ilość materiałów potrzebnych na infrastrukturę ogromnie wzrośnie. A kiedy to się stanie, ciągle tu będziemy, silniejsi przez nasze cierpienia, przez to, że przetrwaliśmy. A cena naszych akcji sprawi, że jego oferta zblednie.

Boże, miej nas w swojej opiece, jeśli zagłosujemy za wzięciem kilku jego niezbędnych dolarów i ucieczką. Boże, miej ten kraj w opiece, jeśli taki naprawdę jest powiew przyszłości. Wtedy staniemy się narodem, który nie robi nic oprócz hamburgerów, nie tworzy nic oprócz prawników i sprzedaje tylko tarcze podatkowe. A kiedy już dojdzie do takiej sytuacji, że zabijemy coś, co w naszym kraju w danej chwili będzie warte więcej martwe niż żywe, wtedy rozejrzyjcie się. Spójrzcie na swojego sąsiada. Spójrzcie na sąsiada. Nie zabijecie go, prawda? Nie. To jest morderstwo i to jest nielegalne.

To też jest morderstwo. Na skalę masową. Tylko na Wall Street nazywają to maksymalizacją wartości dla udziałowców. I twierdzą, że jest to legalne. I zastępują sumienie rachunkami dolarowymi. Psiakrew! Firma jest więcej warta niż cena jej akcji. To jest miejsce, w którym zarabiamy na życie, spotykamy się z przyjaciółmi, snujemy marzenia. To jest, w każdym znaczeniu tego słowa, „materiał” łączący razem nasze społeczeństwo.

A więc na tym zebraniu powiedzmy każdemu Garfieldowi na świecie, że tutaj budujemy, a nie niszczymy. Tutaj bardziej niż o cenę akcji troszczymy się o ludzi.

Część 3 (1:21:22”–1:27:40”, odcinek 20): Dlaczego – w opinii Larry’ego – akcjonariusze powinni likwidować firmę?

**Larry „Likwidator” Garfield przemawia do akcjonariuszy
New England Wire & Cable Co.**

Prezes Coles: A teraz chciałbym przedstawić pana Lawrence’a Garfielda. Pan Garf... przepraszam... proszę. Pokażmy trochę dobrych manier, panie i panowie. Pan Garfield jest przewodniczącym i prezesem zarządu Garfield Investments. Pan Garfield.

Garfield: Amen. I amen. I amen. Musicie mi wybaczyć. Nie znam tutejszych zwyczajów. Tam, skąd pochodzę, zawsze mówi się: „amen”, kiedy się wysłucha modlitwy. Bo to właśnie usłyszeliście. Modlitwę. Tam, skąd pochodzę, taka modlitwa jest nazywana modlitwą za zmarłych. Właśnie usłyszeliście modlitwę za zmarłych, moi drodzy akcjonariusze. I nie powiedzieliście: „amen”.

Ta firma jest martwa. To nie ja ją zabiłem. Nie wińcie mnie. Była już martwa, kiedy tu przyszedłem. Już za późno na modły. Nawet jeśli wasza modlitwa zostałaby wysłuchana. I stałby się cud. Nawet gdyby jen zrobił to, dolar tamto, a infrastruktura coś innego, i tak bylibyśmy martwi. Wiecie dlaczego? Światłowód. Nowe technologie. Starzenie się. Już jesteśmy martwi. Ale nie splątowaliśmy. Wiecie, jaka jest najprostsza droga do plajty? Zwiększanie udziału w kurczącym się rynku. Rujnowanie. Powolnie, ale pewnie.

Wiecie, że kiedyś musiało istnieć mnóstwo firm produkujących baty. I założę się, że ostatnią, która upadła, była firma produkująca najlepsze baty, jakie w życiu widzieliście. I jak by się wam podobało bycie akcjonariuszami tej firmy? Zainwestowaliście w interes, a ten interes jest martwy. Pomyślmy, zachowajmy się przyzwoicie i podpiszmy akt zgonu, potem weźmy pieniądze z ubezpieczenia i zainwestujmy w coś, co ma przyszłość.

„Ale przecież nie możemy” – mówi modlitwa. „Nie możemy, bo ciąży na nas odpowiedzialność. Odpowiedzialność za naszych pracowników, społeczność. Co się z nimi stanie?” Mam na to cztery słowa: A kogo to obchodzi? Obchodzi ich? Dlaczego? Nie troszczyli się o was. Wycyckali was na całego. Nie jesteście za nich odpowiedzialni. Przez ostatnie 10 lat ta firma wyciągała od was pieniądze. Czy ta społeczność kiedykolwiek powiedziała: „Wiemy, że czasy są ciężkie, obniżymy podatki, opłaty za wodę i ścieki?”. Sprawdźcie. Płacicie teraz dwa razy więcej niż 10 lat temu. A nasi oddani pracownicy, którzy nie dostali podwyżki od trzech lat, i tak zarabiają dwa razy więcej niż 10 lat temu. A nasze akcje są warte jedną szóstą tego, co 10 lat temu.

Kogo to obchodzi? Powiem wam. Mnie. Nie jestem waszym najlepszym przyjacielem. Jestem waszym jedynym przyjacielem. Nic nie robię? Zarabiam dla was pieniądze. I żebyście nie zapomnieli, że jedynym powodem, dla którego każdy z was stał się akcjonariuszem, powodem, który jest na pierwszym miejscu, jest to, że chcecie zarabiać. Nie obchodzi was, czy oni produkują druty i kable, czy smażone kurczaki, czy też uprawiają mandarynki! Chcecie zarabiać pieniądze! Jestem waszym jedynym przyjacielem. Zarabiam dla was pieniądze.

Weźcie pieniądze. Zainwestujcie je w coś jeszcze. Może... Może się wam poszczęści i pieniądze zostaną dobrze spożytkowane. A jeśli tak, to stworzycie nowe miejsca pracy i usługi dla gospodarki i – Boże zachowaj – zarobicie kilka dolców dla siebie. A jeśli ktoś was o nie zapyta, to powiedzcie, że daliście je firmie.

Przy okazji powiem wam – sprawia mi przyjemność, że nazywacie mnie Larrym „Likwidatorem”. Wiecie dlaczego, koledzy akcjonariusze? Bo mój pogrzeb opuścicie z uśmiechem na ustach i kilkoma dolcami w kieszeni. A każdy by chciał mieć taki pogrzeb!

Część 4 (1:27:40"–1:34:00", odcinki 21–23): Kto był lepszym menedżerem i biznesmenem? Jorgy, Larry...

Z perspektywy rozwoju przedsiębiorstwa i społeczności lokalnej kto okazał się lepszym menedżerem? Czym charakteryzuje się dobra, konkurencyjna firma?

Sugerowana literatura uzupełniająca

Davis I., *What is the Business of Business?*, „McKinsey Quarterly” 2005, nr 3.
Martí I., *International Principles and Standards of Corporate Responsibility*, Technical Note, IESE Publishing, Barcelona 2006.

Bibliografia

Książki i artykuły

- Amram M., Kulatilaka N., *Disciplined Decisions. Aligning Strategy with the Financial Markets*, „Harvard Business Review”, styczeń–luty 1999.
- Anderson J.C., Narus J.A., van Rossum W., *Customer Value Propositions in Business Markets*, „Harvard Business Review”, marzec 2006.
- A Star to Sail by*, „The Economist”, 8 lutego 1997, t. 344.
- Applegate L.M., *Case Teaching at Harvard Business School: Some Advice for New Faculty*, Note 9-189-062, „Harvard Business School”, Boston 1995.
- Arystoteles, *Zachęta do filozofii*, tłum K. Leśniak, Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1988.
- BDM PKO BP SA, *Raport analityczny DGA z 17 lutego 2004*, Warszawa 2004.
- Besley S., Brigham E., *Essentials of Managerial Finance*, Thomson South-Western, Mason 2005.
- Błaszczak A., Lemańska M., *Więcej Murdocha w TV Puls*, „Rzeczpospolita”, 13 kwietnia 2007.
- Bonoma T.V., *Teaching with Cases*, Note #9-589-080, Harvard Business School, Boston 1989.
- Bruner R.F., *Note to the Student: How to Study and Discuss Cases*, UVA-G-0561-SSRN, University of Virginia Darden Graduate School of Business Administration, Charlottesville 2001.
- Cardona P., Rey C., *Management by Missions*, cz. I, Palgrave Macmillan, New York 2008.
- Cervantes Miguel de, *Don Kichot z La Manczy*, tłum. E. Boyé, Książka i Wiedza, Warszawa 1952.
- Collins J., *Level 5 Leadership. The Triumph of Humility and Fierce Resolve*, „Harvard Business Review”, styczeń 2001, s. 67–76.
- Consultant News*, Management Consultant International, maj 2003.
- Crane W.B., Reinbergs I.A., *Note on Valuing Private Businesses*, Note 9-201-060, Harvard Business School, Boston 2001.
- Cyceron Marek Tulliusz, *Rozmowy tuskulańskie*, tłum. J. Śmigaj, [w:] *Pisma filozoficzne*, t. III, Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1961.
- Das S.R., Lynagh S., *Value-at-Risk*, Note 9-297-069, Harvard Business School, Boston 1997.
- Davis I., *What is the Business of Business?*, „McKinsey Quarterly” 2005, nr 3.
- Dokąd zmierza konsulting. Debata redakcyjna*, „Harvard Business Review Polska”, maj 2004.

- Doradztwo Gospodarcze DGA SA, *Analiza branżowa rynku usług doradczych – zarys*, 2004.
- Doradztwo Gospodarcze DGA SA, *Prezentacja Spółki*, www.dga.pl, marzec 2006.
- Drucker P., *The Practice of Management*, Harper & Row, New York 1954.
- Dziwiśńska J., Prewęcka K., *Luksus na nowo*, „Media & Marketing Polska” 2003, nr 16.
- Estrada J., *Finance in a Nutshell: A No-nonsense Companion to the Tools and Techniques of Finance*, Prentice Hall, New Jersey 2005.
- Esty B., *Modern Project Finance: A Casebook*, John Wiley & Sons, New York 2004.
- Faus J., *Operational Finance: Analysis and Diagnosis*, FN-386-E, IESE Business School, Barcelona 1995.
- Fernández P., *Company Valuation Methods. The Most Common Errors in Valuations*, IESE Business School, Barcelona 2007.
- Forowicz K., *Wiatraki już się kręcą*, „Rzeczpospolita” nr 109, 11 maja 2001.
- Gragg Ch.I., *Because Wisdom Can't be Told*, Note #9-451-005, Harvard Business School, Boston 1982, przedruk za: „Harvard Alumni Bulletin”, 19 października 1940.
- Hellman T., *A Note on Valuation of Venture Capital Deals*, Case E-95, Stanford Graduate School of Business, Stanford 2001.
- Hill Ch., Jones G., *Strategic Management*, Houghton Mifflin Company, Boston 1992.
- International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines*, październik 2006 (dostępny na: www.privateequityvaluation.com/documents/International_PE_VC_Valuation_Guidelines_Oct_2006.pdf).
- Krawczyk R., *Elektrownie wiatrowe*, <http://energiazwiatru.w.interia.pl>, 2003.
- Kuchciak M.T., *Debiut DGA w kwietniu*, „Parkiet”, 20 lutego 2004.
- Kuchciak M.T., *DGA zadebiutuje powyżej 30 zł?*, „Parkiet”, 20 lutego 2004.
- Kumaniecki K. (red.), *Słownik tacińsko-polski*, wyd. XIII, Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1981.
- Luecke R., *Positioning*, [w:] *Marketer's Toolkit: The 10 Strategies You Need to Succeed*, Harvard Business School Press, Boston 2006.
- Luehrman T.A., *Strategy as Portfolio of Real Options*, „Harvard Business Review”, wrzesień–październik 1998.
- Łokaj A., *Zmierzch tradycyjnego konsultingu. Trendy na rynku doradztwa gospodarczego na świecie i w Polsce*, „Harvard Business Review Polska”, maj 2004, s. I–XIV.
- Makarenko V., *Będzie nowy kanał religijny*, „Gazeta Wyborcza”, 26 marca 2007.
- Makarenko V., Gryniewicz T., *Joost pod lupą*, „Gazety”, „Gazeta Wyborcza”, 26 marca 2007.
- Martí I., *International Principles and Standards of Corporate Responsibility*, Technical Note, IESE Publishing, Barcelona 2006.
- Misja Telewizji Polskiej SA jako nadawcy publicznego*, TVP SA, Warszawa 1994.
- Peters T., Waterman R.H. jun., *Poszukiwanie doskonałości w biznesie*, tłum. E. Abłamowicz i in., Medium, Warszawa 2000.
- Polacy i telewizja w 2006 roku*, TNS OBOP, Warszawa, styczeń 2007.
- Poligraficzny słownik terminologiczny*, Polska Izba Druku, Warszawa 1999.
- Porter M., *How Competitive Forces Shape Strategy*, „Harvard Business Review”, marzec–kwiecień 1979.
- Porter M., *What is Strategy*, „Harvard Business Review”, listopad–grudzień 1996, s. 61–78.
- Rangan K., *Choreographing a Case Class*, Note 9-595-074, Harvard Business School, Boston 1996.

- Raport otwarcia: rynek radiowo-telewizyjny*, Krajowa Rada Radiofonii i Telewizji, www.krrit.gov.pl, Warszawa, listopad 2006.
- Rodríguez J.M., *The Art of Giving Advice*, „IESE Alumni Magazine”, grudzień–styczeń 2005.
- Rueda A., *IESE Today*, „IESE Alumni Magazine”, nr 108, grudzień 2007.
- Saint-Exupéry Antoine de, *Mały Książę*, tłum. J. Szwykowski, Muza, Warszawa 2002.
- Słownik języka polskiego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- Sprawozdanie Zarządu z wykorzystania przez TVP SA wpływów z opłat abonamentowych na realizację misji publicznej w 2006 roku*, Załącznik do Uchwały Nr 118/2007 Zarządu Spółki TVP SA z dnia 1 marca 2007 r., tvp.pl/include/docs/2007/03/15/sprawozdanie21.pdf.
- Stasiuk T., *DGA bardzo ostrożnie wycenia swoje akcje*, „Puls Biznesu”, 9 marca 2004.
- Stawicka M., Kowalik I., *Kształcenie za pomocą metody studiów przypadków – zalety i ograniczenia*, „Edukacja Ekonomistów i Menedżerów” 2005, nr 2, s. 91–100.
- Sun Zi, *Sztuka wojny*, tłum. D. Bakalarz, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2004.
- Survey of European Management Consulting Market*, FAECO, Brussels 2002.
- Survey of European Management Consulting Market*, FAECO, Brussels 2004.
- Szymański A., *Twarzą w twarz z inwestorem*, „Puls Biznesu”, 15 marca 2004.
- Telewizja, Raport 2006*, „Media i Marketing”, listopad 2006.
- Tinsley R., *Practical Introduction to Project Finance*, DCGardner/Euromoney Workbook, London 1996.
- Ustawa z dnia 29.12.1992 r. o radiofonii i telewizji, Dz. U.04.253.2531.
- Valor J., *Financial Analysis of Investment Decisions: An Attempt to Put Things in Perspective*, Technical Note of the Research Department at IESE, FN-377-E, Barcelona 1995.
- Vázquez-Dodero J.C., Chinchilla N., *Pillars of a Pedagogical Process for Educating Professionals of Action*, Technical Note #01974500, IESE Business School, Barcelona 2001.
- „Warsaw Business Journal”, 6–12 maja 2002, 5–11 maja 2003 i 10–16 maja 2004.
- Wergiliusz, *Eneida*, tłum. Z. Kubiak, Świat Książki, Warszawa 1998.
- Wojtaszek P., Gross-Strzelecki T., *Pierwszy debiut od 1,5 roku odwołany*, „Parkiet”, 18 marca 2004.
- Yoffie D.B., Kwak M., *Mastering Balance: How to Meet and Beat a Stronger Opponent*, „California Management Review”, t. 44, nr 2, zima 2002, s. 8–24.

Strony internetowe

bossa.pl
en.wikipedia.org
katalog.czasopism.pl
pl.wikipedia.org
www.ambasadadanii.pl
www.bankier.pl
www.bauer.pl
www.bloomberg.com/energy
www.cems.org
www.cire.pl
www.consultoras.org
www.dga.pl

www.doradca.com.pl
www.edipresse.pl
www.elektrownie.tanio.net
www.elektrownie-wiatrowe.org.pl
www.epa.com.pl
www.evip.com.pl
www.flexo.pl
www.frackowiak.pl
www.gjpoland.com.pl
www.igte.com.pl
www.interdeco.com.pl
www.inwestor.edu.pl
www.itvp.pl
www.karnowski.pl
www.kredytstudencki.com.pl
www.krrit.gov.pl
www.marquard-media.com
www.nauka.gov.pl
www.nicom.com.pl
www.patts.com
www.polsat.com.pl
www.polx.pl
www.privateequityvaluation.com/documents/International_PE_VC_Valuation_Guidelines_Oct_2006.pdf
www.pse.pl
www.psychologies.com
www.reuters.com
www.reuters.pl
www.tvn.com.pl
www.tvp.pl
www.ure.gov.pl
www.vestas.dk
www.vistadatavision.com
www.wgk.pl
www.windpower.pl
www.wprost.pl/info
www.zwierciadlo.pl