

## Koszty opóźnienia prywatyzacji spółki RUCH SA

### 1. Zamiast wstępu, czyli krótka historia spółki i jej prywatyzacji

Ruch SA działa na rynku dystrybucji prasy i towarów FMCG. Firma powstała w 1918 r. jako spółka prywatna. Po dynamicznym rozwoju w latach międzywojennych przedsiębiorstwo zostało znacjonalizowane za czasów PRL-u. W 1992 r. firma została przekształcona w jednoosobową spółkę Skarbu Państwa (tzw. komercjalizacja), jednak działania związane z przeprowadzeniem prywatyzacji podejmowane były dopiero od 1995 r., by zakończyć się sukcesem po... 15 latach (nie licząc częściowej prywatyzacji pod koniec 2006 r., gdy sprzedano 27,53% akcji na GPW), kiedy to nowym właścicielem została prywatna, holenderska spółka Lurena Investments B.V.

Warto zwrócić uwagę na fakt, że Skarb Państwa mógł sprzedać spółkę już w 1997 r., gdyż w okresie 1995–1996 wpłynęło kilka ofert ze strony zainteresowanych inwestorów.

### 2. Koszty opóźnienia w prywatyzacji

Przeciągająca się prywatyzacja wiązała się ze znacznymi kosztami dla społeczeństwa. Najbardziej oczywistym ich rodzajem są słabe wyniki finansowe osiągnięte przez spółkę, wynikające z nieefektywnego, państwowego zarządzania – czego klasycznym przejawem był m.in. przerost zatrudnienia<sup>1</sup>, silne uzwiązkowienie (obecność kilku związków zawodowych) i rozdmuchane płace<sup>2</sup>, niewystarczające nakłady inwestycyjne<sup>3</sup> i brak innowacyjności (brak np. zcentralizowanego systemu IT) – oraz znacznej niepewności wśród często zmieniającego się zarządu<sup>4</sup> co do przebiegu ciągnącego się latami i zmiennego procesu prywatyzacyjnego, która hamowała niezbędne zmiany w firmie<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> Przykładowo, na koniec 2009 r. zatrudnienie w Ruchu było ok. trzy razy większe niż w konkurencyjnym, prywatnym Kolporterze, mimo że liczba punktów sprzedaży była tylko o ok. 20 proc. większa.

<sup>2</sup> Na przykład w 1999 r. przeciętne wynagrodzenie w spółce było o ponad 23 proc. większe niż przeciętne wynagrodzenie krajowe, na co istotny wpływ miały rosnące wynagrodzenia członków zarządu, które w omawianym roku przekroczyły 22-krotność przeciętne wynagrodzenia w gospodarce narodowej.

<sup>3</sup> W latach 1995–1999 spółka średnio ponad 40% zysku netto przeznaczała na nagrody na rzecz pracowników i fundusz socjalny.

<sup>4</sup> W latach 1992–1999 funkcję członka zarządu pełniło 19 osób.

<sup>5</sup> Na temat nieefektywnego, państwowego zarządzania zob. NIK, *Informacja o wynikach kontroli przygotowania do prywatyzacji Ruch SA*, Warszawa 2001, [http://www.nbportal.pl/library/pub\\_auto\\_B\\_0001/KAT\\_B3741.PDF](http://www.nbportal.pl/library/pub_auto_B_0001/KAT_B3741.PDF), 22.01.2012 r., s. 5–7, 60–61, 64.

Dość powiedzieć, że w okresie, który obejmują dane zawarte w prospekcie emisyjnym oraz sprawozdaniach finansowych, czyli od 2003 r. do 30.09.2010 r., spółka wygenerowała stratę netto w wysokości ponad 106 mln PLN<sup>6</sup>, którą w większości pokryli obywatele w podatkach.

Z kolei NIK przeprowadziła kontrolę przygotowania spółki do prywatyzacji, która objęła lata 1995–1999. W raporcie stwierdzono niegospodarność na łączną kwotę 73 mln PLN. Warto dodać, że kwota ta nie obejmowała m.in. rozdmuchanych płac – ok. 8 mln PLN<sup>7</sup> – wysokich odpraw i odszkodowań dla często zmieniających się członków zarządu i rad nadzorczych – 3,29 mln PLN – oraz kosztów kompletnie nieudanej informatyzacji (nie wdrożono bowiem dwóch najistotniejszych, biorąc pod uwagę działalność przedsiębiorstwa, systemów informatycznych, czyli kolportażowego oraz handlowego), która pochłonęła 126,75 mln PLN<sup>8</sup>.

Pod uwagę należy także wziąć koszt alternatywnego użycia kapitału. Nawet bowiem w latach, w których firma generowała zyski, uzyskiwana rentowność nigdy nie była satysfakcjonująca; np. w okresie 1995–1999 rentowność netto wyniosła średnio 0,6%, czyli, według analityków, pięć razy mniej od średniej w branży kolportażu; z kolei ROE w okresie 2003–2004 oraz 2006–2007 wynosiło przeciętnie 4,63 proc., czyli mniej nawet od rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych. Oznacza to, że koszt alternatywnego użycia kapitału tylko w tych latach można w przybliżeniu oszacować na kolejne kilkadziesiąt mln PLN<sup>9</sup>.

Trzeba też wspomnieć o kosztach związanych z upublicznieniem spółki pod koniec 2006 r., które było niepotrzebne, zważywszy na fakt, iż istniało duże zainteresowanie spółką wśród potencjalnych inwestorów branżowych (Mennica Polska; konsorcjum polskich wydawców), a prywatny inwestor ostatecznie wyprowadził spółkę z giełdy. Koszty te wyniosły prawie 13 mln PLN.

---

<sup>6</sup> Wszystkie dane liczbowe po uwzględnieniu wartości pieniądza w czasie, według siły nabywczej pieniądza na koniec 2011 r., kapitalizacja przy użyciu stopy wskaźnika cen i towarów usług konsumpcyjnych.

<sup>7</sup> Wartość ta stanowi iloczyn przeciętnej liczby pracowników w danym roku oraz nadwyżki pomiędzy przeciętnym wynagrodzeniem w spółce a przeciętnym wynagrodzeniem w całej gospodarce. Przyjęto założenie, że liczba etatów równa się liczbie pracowników.

<sup>8</sup> Zob. NIK, *op. cit.*, s. 5–7.

<sup>9</sup> Przy założeniach (wszystkie zmienne stałe w czasie): współczynnik beta – 0,75 (branża defensywna); stopa wolna od ryzyka – 5 proc.; oczekiwana premia za ryzyko – 5 proc.; oraz średni poziom kapitału własnego – 391,5 mln PLN – wychodzi wartość ponad 77 mln PLN.

Do kosztów przedłużającej się prywatyzacji, choć już o niewymiernym charakterze, można również zaliczyć niski poziom obsługi klienta – przejawiający się np. w często nachalnym eksponowaniu czasopism pornograficznych, czy też w konieczności schylania się do niewielkiego okienka, by kupić coś w kiosku<sup>10</sup>.

### 3. Podsumowanie

W ciągu dwóch dekad państwowego zarządzania Ruch z monopolisty spadł na drugą pozycję, tracąc ponad 60 proc. udziałów w rynku. Liderem branży (ponad 40 proc. udziałów w rynku) został prywatny Kolporter, zaczynający od zera w 1990 r. Fakt ten dobitnie pokazuje, że państwowa własność, ponieważ nie jest poddana mechanizmowi zysków i strat, lecz kontroli politycznej, nie jest w stanie efektywnie zaspokajać potrzeb konsumentów, za co są jeszcze oni – jako podatnicy – zmuszeni płacić.

Potwierdzają to łączne szacunkowe koszty za okres 1995–1999 oraz 2003–30.09.2010, które wyniosły ponad 480 mln PLN. Jest to, rzecz jasna, jedynie przybliżona (ze względu na ograniczony charakter danych) i – jak się wydaje – zaniżona suma, gdyż spadek kapitalizacji rynkowej w okresie notowania akcji spółki na GPW (22.12.2006–19.10.2010 r.) wyniósł ponad 579 mln PLN<sup>11</sup>.

Powyższe wartości odpowiadają mniej więcej szacowanej przez inwestorów całościowej utraty wartości przedsiębiorstwa Ruch w wyniku opóźnionej o kilkanaście lat prywatyzacji – otóż, 9 września 1996 r. konsorcjum PGK zaoferowało za spółkę 1,33 mld PLN<sup>12</sup>, tymczasem została ona ostatecznie sprzedana za 663 mln PLN. Oznacza to, że rynek wycenił utratę wartości spółki na 670 mln PLN.

---

<sup>10</sup> Tymczasem prywatny właściciel już niecały rok po przejęciu firmy rozpoczął szeroko zakrojony proces przebudowy kiosków – do 2016 r. ma powstać 2,5 tys. nowych kiosków z dużą witryną.

<sup>11</sup> Kurs otwarcia na debiucie ustalił się na 18,56 PLN za akcję, zaś jego ostatnie notowanie wyniosło 10,6 PLN za akcję (spadek o prawie 43 proc.). Spadek kapitalizacji rynkowej obliczono, przy założeniu niezmiennej, początkowej liczby akcji 56,49 mln (pominięto więc podwyższenie kapitału zakładowego z 22.05.2009 r. o 2,33 mln akcji). Wynik prezentuje realną utratę wartości, tj. po skorygowaniu o inflację.

<sup>12</sup> Dokładnie rzecz ujmując, PGK zaoferowało 235 mln USD – do wyliczenia wartości w polskiej walucie użyto średniego kursu NBP USD/PLN, który 9 września 1996 r. wyniósł 2,762. Tak otrzymaną wartość przeliczono według siły nabywczej na koniec 2011 r. Analogicznie postąpiono z drugą kwotą, która nominalnie wyniosła 629,4 mln PLN.