

Kazimierz Stańczak, Bain & Company: "wyprodukowano" za dużo kapitału

AUTOR: WNP.PL (PIOTR STEFANIAK) | 16-02-2018 17:30 | AKTUALIZACJA: 16-02-2018 17:41

Paradygmat biznesu stawiający na agresywne pomnażanie wartości dla akcjonariuszy odchodzi do lamusa. Jego miejsce zajmuje nowe podejście, w którym klient jest na pierwszym miejscu, pracownik na drugim, a udziałowiec na trzecim - mówi Kazimierz Stańczak, partner Bain & Company.



Model agresywnego pomnażania wartości spółki dla akcjonariuszy odchodzi do lamusa.

Fot. Fotolia

- **Strategia Shareholder value okazała się nietrwała z kilku powodów, w tym braku możliwości wzrostu wartości firmy bez wykorzystania zasilania finansowego oraz hegemonii krótkoterminowego działania i rozliczania.**
- **Wartość rynkowa firm nowej gospodarki też w pewnym stopniu odrywa się od wartości materialnej, ale odzwierciedla m.in. przekonania co do przyszłej wizji rynku.**
- **Nowy paradygmat biznesu proponuje dwa rozwiązania: relacje z klientami nawiązywane według nowych modeli oraz umiejętności i dobre wykwalifikowanie pracowników.**

Jaki jest nadal obowiązujący paradygmat biznesu?

- Prymat akcjonariuszy w biznesie. Z końcem lat 70-tych pojawiła się koncepcja, aby pomnażać wartość spółki dla akcjonariuszy i że to jest miarą sukcesu jej działalności. Została ona nazwana Shareholder value, czyli wartość dla akcjonariuszy.



Kazimierz Stańczak, partner Bain & Company. Fot. PTWP (Piotr Waniorek)

Podejścia w kwestii stosowanej miary oraz jej skuteczności są różne, ale zazwyczaj jest nią cena akcji. Chodzi o to, aby tworzyć coraz większą wartość spółki dla jej właściciela.

Koncepcja była chwytliwa i zaraźliwa?

- Tak, m.in. dzięki skuteczności takiej strategii i szybkim efektom.

Absolutnym jej mistrzem był Jack Welch, przez kilkanaście lat prezes GE. Tworzył konglomeraty, łącząc spółki np. produkujące tomografy komputerowe, silniki, pralki, lodówki i każde z nich uzupełniał „wartością dodatkową” - kapitałem.

W swojej książce (Winning znaczy zwyciężać) pisał: ja tworzę wartość dla akcjonariuszy. I teoretycznie przez wiele lat miał rację.

Co było w tym złego?

- Strategia ta okazała się nietrwała. Już na początku tego stulecia następcą Welcha, Jeffrey Immelt, próbował ją modyfikować, stawiając na szerszy rozwój organiczny spółek. Niestety wraz z bańką finansową 2008 poddał się.

Nie potrafił rozwiązać problemu, jak na trwałe zapewnić wzrost wartości firmy bez wykorzystania zasilania finansowego.

Dziś mądrzy krytycy mówią też o innych wadach Shareholder value (Sv).

- Wskazuje się np., że skoro zakłada ona dbanie tylko o interesy akcjonariuszy, to pozostałe sprawy - od etyki biznesu począwszy po interesy pracowników i ochronę środowiska - schodzą na dalszy plan.

Ale jest jeszcze jeden aspekt. W Sv panowała hegemonia krótkoterminowego działania i rozliczania. Nikt w niej nie określał, jak firma będzie wyglądać za trzy lata, bo skupiano się na wynikach kwartalnych. W tak krótkich okresach oceniano zarząd i wypłacano premię. Wypaczało to sens długoterminowego budowania wartości firmy.

Byli biznesmeni odporni na tę strategię?

- Tak, np. Elon Musk. Dość charakterystyczny przykład - z początkiem tego roku firma Tesla ogłosiła plan rozwoju, który zakładał powiązanie wyników finansowych firmy z wynagrodzeniem jej szefa i głównego udziałowca. Co oznacza, że jeżeli za 10 lat firma będzie warta 650 mld dolarów, a dziś jest wyceniana na 60 mld dolarów, to sam Elon Musk otrzyma premię w wysokości około 56 mld dolarów. Ale do tego czasu będzie pracował bez pensji, bez bonusów, ponosząc 100 proc. ryzyka.

Przyjęcie modelu rozwoju długoterminowego jako kryterium oceny jest proste w spółkach rodzinnych lub kontrolowanych przez jedną osobę, tj. w przypadku Beffa Bezonsa z Amazona czy Marka Zuckerberga, założyciela Facebooka.

Czy w gruncie rzeczy nie jest to wcale zerwanie z prymatem finansów nad wartościami materialnymi, ale walka nowych technologii ze starymi, wymuszającymi zmianę modeli działania?

- Tylko w pewnym stopniu. W istocie w tzw. nowej gospodarce jest wiele przykładów akcjonariuszy, których horyzont działania jest dłuższy niż w przeciętnej spółce z kapitałem rozproszonym.

Stawia się też tezę, że podobnie jak nadmiernie rozдутe wartości finansowe oderwały się od wartości materialnej biznesu, tak obecnie firmy GAFA (Google, Amazon, Facebook, Apple) zdobyły taką wartość dodaną w łańcuchu przetwórstwa, że ich wartość rynkowa też przekracza realną.

- Mamy z tym pewien problem. Wartość rynkowa firm nowej gospodarki odzwierciedla m.in. przekonania co do przyszłej wizji rynku. Na przykład, wartość akcji Tesli, która inwestuje pieniądze akcjonariuszy, jest wysoko wyceniana na giełdzie. Nie wynika to z jej wielkości, lecz przekonania, że jest mocno zaangażowana w kilka innowacyjnych projektów, jak

produkcja e-samochodów i pojazdów autonomicznych.

Za Amazonem stoi duża wartość materialna w postaci np. magazynów, ale i niematerialna - fenomenalna organizacja logistyki.

Apple upowszechnia technologie, których rzadko jest autorem, ale które są wartościowe dla rynku. Podobnie Facebook nie ma wielu aktywów, jakieś wynajęte serwery, ale oceniany jest jego biznes, który zaspokaja potrzebę komunikacji i zarabia na sprzedaży reklam.

Jak te przemiany i fakty mają się do tezy Bain & Company, że kapitał traci na znaczeniu?

- Dlatego, że zyski i oszczędności „wyprodukowały” go w nadmiarze wobec potrzeb. Według naszych szacunków, kapitał przewyższa 11-krotnie wartość globalnego PKB.

A więc skoro działa prawo popytu i podaży, cena kapitału na wielu rynkach jest ujemna. Tak jest w Japonii, podobnie było niedawno w USA czy Wielkiej Brytanii, gdzie tylko dzięki inflacji stopy stały się dodatnie.

Wracając do głównego wątku, jeżeli paradygmat biznesu o wyższości akcjonariatu się nie sprawdził, to co mamy w zamian? Jakie nowe azymuty?

- Są na to dwa rozwiązania: relacje z klientami nawiązywane według nowych modeli oraz umiejętności i dobre wykształcenie pracowników.

Nowe podejście do klientów, czyli jakie?

- Jak najdokładniejsze i najszybsze rozpoznanie potrzeb, preferencji, z czasem podsuwanie produktu, który ich na pewno zainteresuje u nas, a nie u konkurencji.

Przykład wielkiego kalibru.

Na włosku wisi zamówienie na serię produkcji największych Airbusów 380, zabierających po 850 osób. Mimo wcześniejszych zapowiedzi, po szczegółowych analizach popytu nie zdecydował się na ich zakup przewoźnik z ZEA.

Okazało się, że A380 został skonstruowany pod teoretyczny model biznesu turystycznego, zakładającego jego loty do portów-hubów, zwykle oddalonych od ciekawych miast. A klienci nie tylko nie chcą później dojeżdżać autokarem, ale też nie chcą latać w tak dużych grupach, jak wykazują szczegółowe analizy.

Alternatywną strategię obrał Boeing, stawiając na produkcję średniej wielkości samolotów, które mogą lądować na lotniskach w pobliżu miejsca zamieszkania pasażerów.

A gdzie w tym jest „kapitał” w postaci ludzi?

- Rola pracownika jest kluczowa. Mądry pracownik wie, jak wykorzystać zdobytą wiedzę o kliencie, o jego potrzebach, o rynku i podjąć trafne decyzje.

Na realizację dobrych pomysłów jest około 1000 miliardów dolarów nadwyżkowego kapitału. Inwestorzy chętnie przeznaczają pieniądze na dobre pomysły.

Jakie są praktyczne wnioski dla biznesu z analizy Bain & Company (Firm of the Future)?

- Pośrednio o nich mówiliśmy, ale w analizie sprowadzamy je do pięciu najważniejszych.

Po pierwsze, obecnie firmy są definiowane poprzez aktywa, które posiadają i kontrolują. W przyszłości będą definiowane poprzez sieć aktywów oraz partnerstw, do których mają dostęp i które kontrolują.

Po drugie, pojawią się nowe modele własnościowe, które będą wspierać długoterminową perspektywę spółek. Struktury kapitałowe będą bardziej elastyczne, a inwestorzy będą mieli możliwość inwestowania w konkretne projekty, a nie tylko w całe przedsiębiorstwa. Powstaną nowe ekosystemy pośredników finansowych, którzy będą pomagać w zidentyfikowaniu i uzyskaniu dostępu do najlepszych projektów.

Po trzecie, o sukcesie nie będzie decydować skala biznesu, lecz znajomość potrzeb klientów. Nawet małe firmy będą mogły obsługiwać duże rynki. Najważniejsze, aby potrafiły stale słuchać opinii klienta, dzięki narzędziom ITC.

A wnioski, o których nie mówiliśmy?

- Zalecamy ponadto klientom, aby - po czwarte - uwzględnili, że zmienia się rola profesjonalnych menedżerów. Skoro wiele z działań zostanie zautomatyzowanych lub zleconych na zewnątrz, w firmie zostaną tylko role o kluczowym znaczeniu. Warto do nich przenieść swoich najbardziej wykwalifikowanych i utalentowanych ludzi. Większość prac opierać się będzie na projektach, przy których będzie można szybko mobilizować i demobilizować zasoby. W związku z tym menedżerowie, którzy postawią na szybkość w działaniu, zdobywanie wiedzy i pomoc pracownikom w wykorzystaniu ich pełnego potencjału, staną się najlepszymi partnerami podczas przemian.

I po piąte, liderzy firm przyszłości będą prowadzić działalność w oparciu o dwa motory napędowe: aktualnie istniejący biznes, który będą starali się usprawniać i doskonalić, oraz o silnik jutra - przystosowany do potrzeb nowych klientów na nowym rynku.

Warto więc już dziś w strukturze firmy wyodrębnić dwie części z własnymi modelami biznesowymi i jasnymi zasadami współpracy pomiędzy nimi. Firma przygotowując się do wdrożenia takiej zmiany, powinna podzielić strategię na mikro-bitwy, projekty, które pracownicy będą w stanie szybko jeden za drugim wdrożyć.

Czytaj także:

[Elżbieta Mączyńska: spory ekonomistów zmniejszają ryzyko doktrynalizacji ekonomii](#)