

EWA GRABIŃSKA*

Proces prywatyzacji przedsiębiorstwa turystycznego na przykładzie Orbis S.A. w aspekcie funkcjonującego rynku kapitałowego

Słowa kluczowe: prywatyzacja, restrukturyzacja, komercjalizacja, przedsiębiorstwo turystyczne, rynek kapitałowy

Streszczenie: Głównym celem artykułu było przedstawienie procesu modernizacji przedsiębiorstwa turystycznego, na przykładzie przekształceń własnościowych Orbis S.A. Firma ta reprezentuje przemysł turystyczny na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Specjalną uwagę poświęcono analizie korzyści i strat płynącej z uczestnictwa na rynku giełdowym. Dokładne zrozumienie zasad rynku kapitałowego jest warunkiem koniecznym do sprawnego egzystowania przedsiębiorstwa turystycznego na „wspólnym rynku” UE.

1. Wstęp

Transformacja polskiej gospodarki, która rozpoczęła się w 1989 roku, a także przeprowadzone w jej następstwie wielkie reformy systemowe zmieniły radykalnie sposób i zakres funkcjonowania poszczególnych podmiotów gospodarczych. Zostały one zmuszone do działania w nowych uwarunkowaniach społeczno-ekonomicznych, zmienionych pod wpływem konkurencji rynkowej.

Celem niniejszej pracy jest przedstawienie procesu prywatyzacji przedsiębiorstwa turystycznego w aspekcie szans i zagrożeń, jakie niesie nowo powstały rynek kapitałowy. Spośród działających w Polsce firm turystycznych wybrałam spółkę Orbis, ponieważ jest to najstarsza, najbardziej znana i rozbudowana firma usługowa na polskim rynku turystycznym, a zarazem jedyna spółka z branży turystycznej funkcjonująca na nowo powstałym rynku kapitałowym.

* Mgr Ewa Grabińska jest zatrudniona na stanowisku asystenta w Instytucie Turystyki i Rekreacji Akademii Wychowania Fizycznego im. B. Czecha w Krakowie.

Transformacja ustrojowa polskiej gospodarki postawiła nowe wyzwania wobec jednostek prowadzących działalność gospodarczą. Otoczenie, w którym funkcjonują współczesne podmioty gospodarcze, staje się coraz bardziej złożone i zmienne. Dlatego też istnieje konieczność przystosowywania się do tych zmian, a konieczność ta dotyczy w szczególności przedsiębiorstw państwowych. Przedsiębiorstwa te muszą dostosowywać się do wymogów otoczenia, aby utrzymać dotychczasową przewagę konkurencyjną i sprostać nowym wymaganiom stawianym przez gospodarkę „wolnego rynku”. O ogromne znaczenie dla ich prawidłowego i coraz lepszego rozwoju ma sprawnie funkcjonujący rynek finansowy. Nowo powstały rynek kapitałowy stanowi ogromną szansę dla rozwoju firm, w tym również takich, które reprezentują branżę turystyczną. W związku z tym należy przytoczyć wypowiedź wygłoszoną na I Forum Turystyki i Sportu Samorządów Terytorialnych:

„Ruszą w Polsce instytucje tworzące fundusze emerytalne, czyli towarzystwa ubezpieczeniowe, banki, wyspecjalizowane firmy konsultingowe i one będą zmuszone do zaangażowania się kapitałowego na rynku krajowym. Oznacza to, że będą szukać takiego rynku, który daje czy może dawać im stabilną stopę zwrotu zainwestowanych kapitałów. Branża turystyczna taką gwarancję dawać może” (*Finansowanie...*, 1999, s. 22).

2. Koncepcja i istota prywatyzacji

W okresie transformacji rozwój przedsiębiorstw uwarunkowany był dwoma wzajemnie powiązаныmi procesami: restrukturyzacją¹ i prywatyzacją. Są to procesy, które powinny być podporządkowane rozwojowi strategicznemu przedsiębiorstwa.

Prywatyzacja jest aktem ograniczenia roli państwa w społeczeństwie oraz zwiększenia roli własności i działalności prywatnej. Odbywać się to może poprzez przenoszenie praw własności z sektora państwowego do prywatnego lub przez autonomiczny rozwój nowych, prywatnych jednostek gospodarczych (Borowiecki (red.), 1992, s. 9).

Przekształceniom własnościowym może zostać poddane każde przedsiębiorstwo państwowe, bez względu na jego wielkość, rentowność, czy pozycję na rynku. Wyróżnione cechy nie mają wpływu na sam fakt prywatyzacji, mają natomiast wpływ na podstawie, jakiej metody może zostać sprywatyzowane dane przedsiębiorstwo państwowe.

¹ Istotą procesów restrukturyzacji w przedsiębiorstwie jest dywersyfikacja działań i unowocześnienie struktury produkcji, wdrażanie nowych technik i technologii produkcji, poprawa jakości, aktywizacja sprzedaży itp. Celem restrukturyzacji jest uzyskanie lepszej pozycji strategicznej przedsiębiorstwa na rynku, a w efekcie osiągnięcie lepszych wyników (Kowalczyk-Jakubowska, Malewicz, 1992, s. 12 oraz por. Kamela-Sowińska, Marecki, 1995, s.19).

Podstawą prawną przekształceń własnościowych jest:

- Ustawa o *komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw* z 30 sierpnia 1996 roku, wraz z aktami wykonawczymi² (Dz.U. nr 118, poz. 561 z późn. zm.),
- Ustawa o *przedsiębiorstwach państwowych* z 25 września 1981 roku (Dz. U. z 1991 r. nr 18, poz. 80 z późn. zm.) – stanowi ona podstawę tzw. małej prywatyzacji.

Zmiana formy organizacyjno-prawnej jest zabiegiem restrukturyzacyjnym, specyficznym dla sytuacji w Polsce i dotyczy przedsiębiorstw państwowych. Jej istota polega na przekształceniu ustroju prawnego przedsiębiorstwa, którego organizację i zasady funkcjonowania określa ustawa o *przedsiębiorstwach państwowych* w spółkę, działającą według przepisów *Kodeksu spółek handlowych* (Dz. U. z 2000 r. nr 94, poz. 1037 z późn. zm.), bez żadnych zmian własnościowych. W wyniku takiej zmiany powstaje, poprzez decyzje administracyjne Ministra Skarbu Państwa (wcześniej Ministra Przekształceń Własnościowych) lub prezesa Rady Ministrów, jednoosobowa spółka Skarbu Państwa (jssp). Ten typ zabiegów restrukturyzacyjnych przedsiębiorstw państwowych nazywany jest „komercjalizacją”³. W ustawie o komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych (Ustawa, [1996]), przewidziano dwie metody prywatyzacji: prywatyzację kapitałową (metoda pośrednia,) oraz prywatyzację likwidacyjną (metoda bezpośrednia). Stosowane mogą być także inne metody prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych, takie jak: program powszechnej prywatyzacji, szybka sprzedaż małych i średnich przedsiębiorstw, prywatyzacja sektorowa.

Prywatyzacja kapitałowa – przewidziana dla dużych przedsiębiorstw, znajdujących się w dobrej kondycji finansowej – polega na przekształceniu w pierwszej kolejności przedsiębiorstwa państwowego w jednoosobową spółkę skarbu państwa, a następnie udostępnienie jej akcji czy udziałów osobom prywatnym. Prywatyzacja kapitałowa odbywa się w dwu etapach. Pierwszy etap to przekształcenie przedsiębiorstwa państwowego przez Ministra Skarbu Państwa, na wspólny wniosek dyrektora i rady pracowniczej lub na wniosek organu założycielskiego, w jednoosobową spółkę Skarbu Państwa (komercjalizacja)⁴. Zmiana formy organizacyjno-prawnej przedsiębiorstw państwowych była etapem „prywatyzacji kapitałowej”. Bilans zamknięcia przedsiębiorstwa państwowego staje się

² Do 8 kwietnia 1997 roku prywatyzacja realizowana była na podstawie przepisów Ustawy O *prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych*. Dz. U. nr 51, poz. 298 z późn. zm.

³ Komercjalizacja – nazwa ta pochodzi z języka francuskiego od słowa *commercialisation*, oznaczającego oparcie jakiejś działalności na zasadach handlowych lub dostosowanie działalności przedsiębiorstwa do wymogów gospodarki rynkowej, jak również przygotowanie przedsiębiorstwa do prywatyzacji. Podstawowym celem komercjalizacji winno być zapewnienie bardziej efektywnego ekonomicznie wykorzystania majątku, a w szczególności zwiększenie w oparciu o jego wykorzystanie wyniku finansowego brutto i netto (zysku brutto i netto) (Bandarzewski, 2003, s. 22 i s. 70).

⁴ Ustawa O *prywatyzacji* z 1990 r. (Ustawa, [1990]) wprowadziła w art. 5 i 6 procedurę komercjalizacji przedsiębiorstwa państwowego jako etapu poprzedzającego prywatyzację kapitałową (Bałtowski, 2002, s. 67).

bilansem otwarcia dla jednoosobowej spółki Skarbu Państwa. Spółka taka przejmuje wszystkie prawa i obowiązki przekształconego przedsiębiorstwa państwowego. Do powstałych w ten sposób spółek stosuje się odpowiednie przepisy *Kodeksu spółek handlowych* (Ustawa, [2000]). Ustawa o *prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych* (Ustawa, [1990]) w art. 19, zakładała, że jednoosobowa spółka Skarbu Państwa będzie tworem przejściowym i zobowiązała Ministra Przekształceń Własnościowych do udostępnienia wszystkich akcji spółki osobom trzecim w ciągu dwóch lat od wpisania jej do rejestru handlowego. Natomiast ustawa *O komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych* (Ustawa, [1996]) przewiduje komercjalizację przedsiębiorstw państwowych w celu prywatyzacji lub w celu innym niż prywatyzacja (art. 3) i traktuje tym samym jednoosobową spółkę Skarbu Państwa jako jedną z form przedsiębiorstw, będących własnością państwa.

Drugi etap prywatyzacji kapitałowej polega na udostępnieniu akcji lub udziałów osobom trzecim poprzez sprzedaż akcji, zbycie praw z akcji, obciążenie praw z akcji lub oddanie w dzierżawę praw z akcji. Przed udostępnieniem akcji bądź udziałów osobom trzecim Minister Skarbu Państwa zarządza przeprowadzenie analizy mającej na celu ustalenie sytuacji prawnej majątku spółki, oszacowania wartości przedsiębiorstwa. Skarb Państwa może sprzedać całość posiadanych udziałów, bądź zachować dla siebie ich część, pozwalającą na aktywne wpływanie na działania spółki.

Natomiast *prywatyzacja likwidacyjna* – polega na zmianie własności przedsiębiorstwa państwowego, połączonej z likwidacją przedsiębiorstwa państwowego, to jest na rozporządzeniu wszystkimi składnikami materialnymi i niematerialnymi majątku (por. Chróścicki, 2001, s. 104 oraz www.msp.gov.pl).

3. Prywatyzacja spółki Orbis

Do zmian okresu transformacji muszą dostosować się również przedsiębiorstwa turystyczne. Umiejętne dostosowanie przedsiębiorstw turystycznych do gospodarki rynkowej, umożliwi im bowiem efektywne funkcjonowanie i konkurencyjność w skali kraju, jak również w stosunku do zagranicznych firm coraz częściej wchodzących na polski rynek.

Do końca lat osiemdziesiątych XX wieku strukturę instytucjonalną rynku biur podróży w Polsce tworzyło przede wszystkim kilka dużych biur o ogólnokrajowym zasięgu działania, mających formę przedsiębiorstwa państwowego lub spółdzielni. Działalność turystyczną prowadziły też wielofunkcyjne państwowe przedsiębiorstwa turystyczne o terenowym (często wojewódzkim) zakresie działania. Mimo, iż w latach osiemdziesiątych powstało w Polsce kilka prywatnych biur podróży, to dopiero na początku lat dziewięćdziesiątych zaczęły one być tworzone na dużą skalę. Procesy przekształceń własnościowych i organizacyjnych

dokonywane się w ostatnich latach w gospodarce turystycznej Polski istotnie zmieniły całą branżę turystyczną. Największym państwowym potentatem na rynku turystycznym było Przedsiębiorstwo Państwowe Orbis. W wyniku procesu prywatyzacji powstała spółka akcyjna Orbis, która jest pełnoprawnym następcą przedsiębiorstwa państwowego PBP Orbis sp. z o.o.⁵

Orbis S.A. wciąż należy do największych polskich firm turystycznych o zagwarantowanej pozycji na rynku. Jest to przedsiębiorstwo znane i posiadające zagraniczną sieć przedstawicielstw, profesjonalne kontakty z podmiotami turystycznymi na całym świecie, a także ogromny majątek.

Historia spółki Orbis jest dosyć długa i należy przedstawić chociaż podstawowe daty istotne dla rozwoju spółki.

Umowa spółki „Polskie Biuro Podróży Orbis Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” została sporządzona 2 lutego 1920 roku we Lwowie⁶.

Prężny rozwój przedsiębiorstwa pozwolił na rozszerzenie świadczonych usług w zakresie sprzedaży biletów kolejowych, rezerwacji noclegów i organizacji turystyki z południowo-wschodniej Polski na teren całego kraju. W roku 1929 PBP Orbis Sp. z o.o. posiadało 30 placówek i prawdopodobnie w tym okresie zaczęło używać znaku firmowego Orbis. Warszawa stała się centralą działalności spółki w 1932 roku. W dniu 3 sierpnia 1933 roku Bank PKO S.A. nabył 99% udziałów firmy. Na koniec 1938 roku PBP Orbis Sp. z o.o. było zorganizowane w Centralę oraz 10 okręgów turystycznych – Gdynia, Toruń, Warszawa, Łódź, Wilno, Katowice, Kraków, Lwów, Polesie). W latach 1939–1945 spółka w zasadzie zaprzestała działalności w kraju⁷. W dniu 7 maja 1945 roku Rada Ministrów PRL postanowiła, a Prezydium KRN zatwierdziło utworzenie „drugiego” przedsiębiorstwa państwowego pod nazwą Polskie Biuro Podróży Orbis⁸.

⁵ Orbis Spółka Akcyjna powstała w wyniku przekształcenia Państwowego Przedsiębiorstwa Orbis w jednoosobową spółkę Skarbu Państwa na podstawie ustawy *O prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych* (Ustawa, [1990]). Dnia 17 grudnia 1990 roku został sporządzony akt notarialny przekształcenia Przedsiębiorstwa Państwowego Orbis w jednoosobową spółkę Skarbu Państwa (akt notarialny Rep. A nr 1882/1990). Powyższym aktem notarialnym przyjęto również Statut Orbis S.A. W dniu 9 stycznia 1991 roku Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy Wydział XVI Gospodarczy dokonał wpisu Spółki do rejestru handlowego pod nr. RHB 25134. 28 czerwca 2001 roku Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XIX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego wydał postanowienie o wpisaniu Spółki Orbis Spółka Akcyjna do rejestru przedsiębiorców pod numerem KRS 0000022622. Spółka działa na podstawie Statutu, którego tekst jednolity został przyjęty przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki Orbis S.A. 3 października 2000 roku (akt notarialny Rep. A nr 6936/2000). Zgodnie z Polską Klasyfikacją Działalności (PKD) działalność Spółki jest zakwalifikowana w sekcji H w pozycji 55.11.Z. Na rynku regulowanym działalność Spółki jest klasyfikowana w branży usługi inne (www.orbis.pl).

⁶ Jej założycielami byli: Ziemski Bank Kredytowy, Towarzystwo Akcyjne we Lwowie oraz sześć osób fizycznych.

⁷ Pod koniec wojny zarząd PBP Orbis Sp. z o.o. został przeniesiony do Londynu.

⁸ Jednocześnie nie rozstrzygnięto losów Polskiego Biura Podróży Orbis Spółka z o.o., którego Zarząd w okresie okupacji został przeniesiony do Londynu.

W drodze wzajemnego porozumienia pomiędzy władzami dwóch ww. podmiotów rozwiązano spółkę. Bank PKO S.A. przystąpił do formalnej likwidacji spółki. Udziały zostały nabyte w całości przez przedsiębiorstwo państwowe PBP Orbis. Organizacja wewnętrzna przedsiębiorstwa została określona zarządzeniem Ministra Komunikacji z 1 kwietnia 1948 roku⁹. Na mocy uchwały Rady Ministrów z 26 lutego 1951 roku PBP Orbis weszło w skład Ministerstwa Kolei jako Dyrekcja Naczelna. Natomiast uchwałą Rady Ministrów z 10 stycznia 1952 roku w miejsce Dyrekcji Naczelnej Orbis został powołany Centralny Zarząd Przedsiębiorstw Usługowych ORBIS. Jednymi z ważniejszych zmian dokonanych w latach późniejszych była korekta znaku firmowego, a następnie utworzenie Zjednoczenia Przedsiębiorstw Turystycznych Orbis w miejsce przedsiębiorstwa państwowego PBP Orbis. W skład Zjednoczenia weszły: 23 przedsiębiorstwa hotelowe Orbis, Polskie Biuro Podróży Orbis, 13 ośrodków informacyjnych Orbis za granicą i Zarząd Inwestycji Hoteli Turystycznych w Poznaniu.

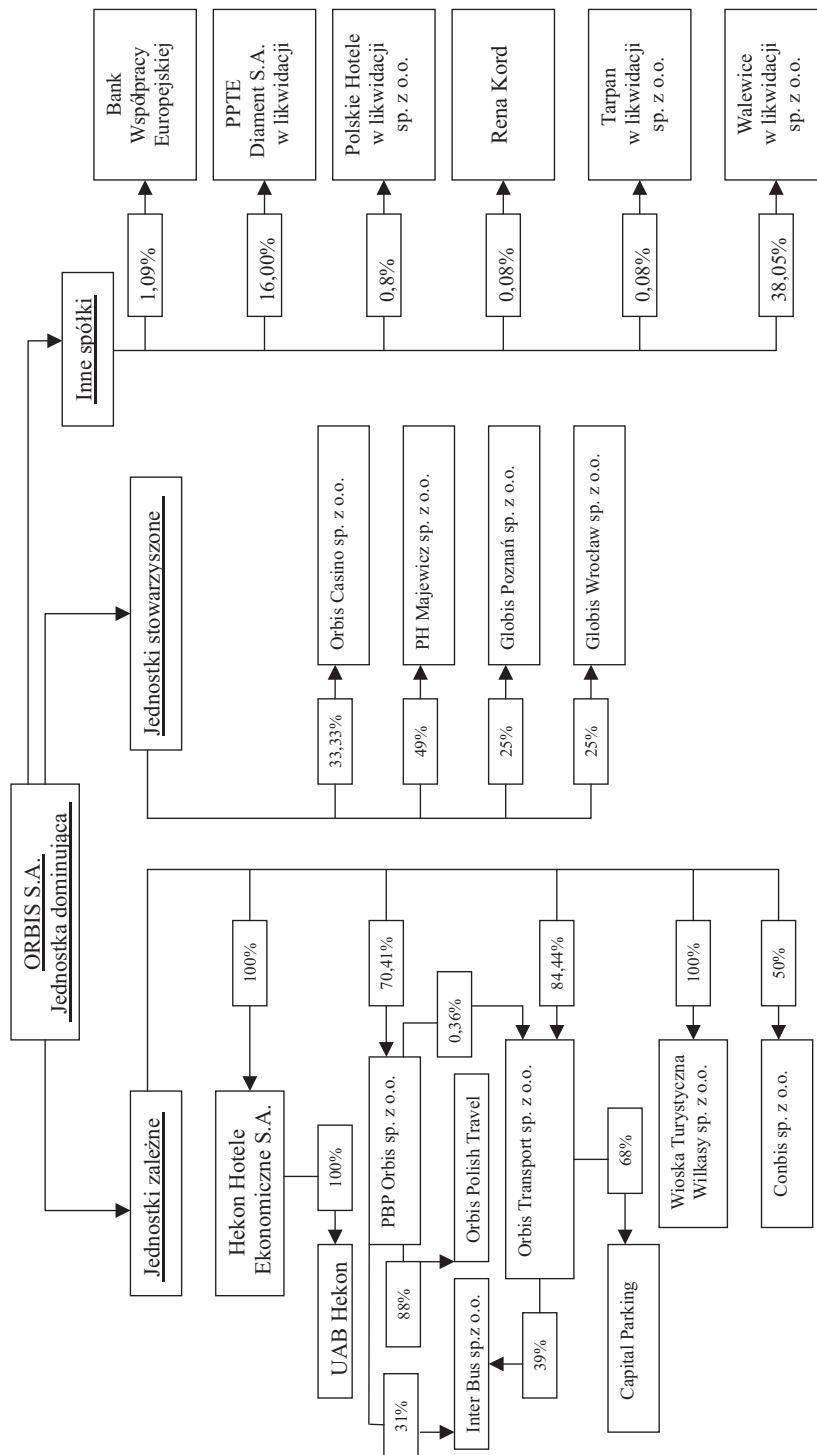
W związku z wejściem w życie Ustawy *O przedsiębiorstwach państwowych* (Ustawa, [1981]) Zarządzeniem Nr 7 Przewodniczącego Głównego Komitetu Turystyki z 30 czerwca 1982 roku zostało utworzone Państwowe Przedsiębiorstwo Turystyczne Orbis z siedzibą w Warszawie w wyniku połączenia przedsiębiorstw hotelowych Orbis oraz PBP Orbis. Na skutek zmian ustrojowych w kraju przedsiębiorstwo państwowe zostało przekształcone w jednoosobową spółkę Skarbu Państwa Orbis Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie.

Proces prywatyzacyjny Orbisu rozpoczął się w styczniu 1991 roku komercjalizacją, czyli przekształceniem w jednoosobową spółkę Skarbu Państwa – Orbis S.A. W ciągu następnych dwóch lat restrukturyzacja firmy przebiegała fragmentarycznie. Dyskutowano nad utworzeniem struktury holdingowej bądź spółki pracowniczej. W wyniku tego w roku 1993 powstały dwie spółki: Polskie Biuro Podróży Orbis Spółka z o.o. (w spółce tej Orbis S.A. posiadał 52% udziałów, a obecnie posiada 70,41%) i Orbis Transport Sp. z o.o. (w spółce tej Orbis S.A. posiadał 65,2% udziałów, a obecnie posiada 84,44%).

Obecnie Orbis S.A. przewodzi grupie kapitałowej Orbis. Grupa składa się z 5 spółek zależnych oraz 4 spółek stowarzyszonych. Spółki tworzące grupę działają w branżach; hotelarskiej, turystycznej, transportowej, gier losowych oraz developerskiej. Orbis S.A. posiada również udziały mniejszościowe w 6 innych spółkach. Przedstawienie struktury organizacyjnej grupy jednostek powiązanych ze spółką Orbis S.A. w formie graficznej znajduje się na rysunku 1.

Obecnie Orbis S.A. to największy operator na rynku trzy- i czterogwiazdkowych hoteli w Polsce. Należy zaznaczyć, że jest to jedna z najpopularniejszych i najmocniejszych polskich marek. Orbis S.A. to największa w Polsce spółka hotelarska zatrudniająca 5600 osób. W grupie hotelowej Orbis funkcjonowały w 2003 roku 54 hotele zlokalizowane w 29 dużych miastach i miejscowościach

⁹ W skład jednostek organizacyjnych podlegających dyrektorowi wchodziły: centrala wraz z 7 wydziałami oraz oddziałami i ekspozyturami.



Rys. 1. Graficzne przedstawienie struktury organizacyjnej grupy jednostek powiązanych z Orbis S.A. oraz informacja na temat rodzaju powiązań w grupie

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

wypoczynkowych w Polsce, o średniej łącznej liczbie pokoi wynoszącej 9717, dysponujących ponadto pokojami biurowymi, przeznaczonymi na wynajem, salami konferencyjnymi i hotelowymi *Business Centers*, centrami rekreacji (z *Mrongowia Resort & Spa*) oraz oferujących pełną gastronomię w hotelowych restauracjach, barach i klubach (www.orbis.pl). Należy tutaj wspomnieć również, co jest przedmiotem działalności przedsiębiorstwa. Orbis świadczy usługi hotelarskie i gastronomiczne, organizuje i obsługuje kongresy, zjazdy, konferencje, wystawy. Szczegółowe wyliczenie, co jest przedmiotem działalności przedsiębiorstwa znajduje się w Załączniku nr 1.

Ostatnio najbardziej istotną zmianą był zakup Hekon Hotele Ekonomiczne¹⁰. I tak obecnie grupa Hotelowa Orbis obejmuje hotele zarządzane przez Orbis S. A. i Hekon Hotele Ekonomiczne. Na dokonanie tej transakcji uzyskano środki finansowe ze sprzedaży udziałów w spółce PolCard¹¹ (udziały w wysokości 9,90%), Orbis S.A. sprzedała również udziały w wysokości 9,22% w spółce Autostrada Wielkopolska¹².

Na skutek tych zmian obecnie Grupa Hotelowa Orbis posiada 65 hoteli w 30 miastach Polski i 1 hotel na Litwie, a w roku 2004 dołączyły kolejne 3 obiekty¹³. Potencjał ten plasuje sieć hotelową Orbis na pierwszym miejscu w Polsce i w Europie Środkowo-Wschodniej (www.orbis.pl).

Po sprywatyzowaniu turystyki i transportu główny majątek spółki-matki Orbis S.A. stanowią hotele. Ze względu na zróżnicowanie ich zyskowności, dekapitalizację infrastruktury i wyposażenia oraz olbrzymie potrzeby kapitałowe na remonty i modernizację, rozważane były różne koncepcje przekształceń. Jedną z nich była sprzedaż kilku najlepszych hoteli lub utworzenie na ich bazie majątku spółki i zbycie akcji w ofercie giełdowej (konieczność pozyskania inwestorów strategicznych), bądź utworzenia holdingu finansowego spółek, z których każda zarządzałaby grupą hoteli podobnej kategorii w różnych miastach.

Prywatyzacja części hotelowej, podobnie jak jej restrukturyzacja przebiegała etapowo. Prywatyzacja działalności hotelowej Orbisu jako całości była niemożliwa z kilku powodów. Po pierwsze, grupa hotelowa stanowiła zespół gospodarczy o rozmiarach przewyższających poziom kapitalizacji wszystkich firm notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW), co uniemożliwiało wykorzystanie tej drogi zmian własnościowych. Po drugie, grupa hotelowa nie była przygotowana do tego w sensie wewnętrznym, nie stanowiła atrakcyjnego i dostatecznie bezpiecznego obiektu lokaty dla inwestorów. Dla ewentualnych in-

¹⁰ W październiku 2003 roku Orbis S.A. nabył 100% akcji spółki Hekon-Hotele Ekonomiczne należącej do Accor Polska.

¹¹ Jest to firma, która zajmuje się rozrachunkiem kart kredytowych.

¹² Jest to spółka zajmująca się budową i eksploatacją autostrad.

¹³ Sieć hoteli składa się z hoteli marek: Sofitel – Victoria Warszawa, Novotel (10) w 8 miastach i 1 na Litwie, Mercure (10) w 10 miastach, Holiday In (1) w Warszawie, Ibis (9) w 7 miastach i 34 hoteli Orbis w 25 miastach (www.orbis.pl).

westorów strategicznych całość grupy hotelowej stanowiła zbyt pojemny i niejednorodny przedmiot inwestycji.

Prywatyzacja stanowić miała jeden z instrumentów procesu restrukturyzacji, wspomagający dopływ dodatkowych środków na cele inwestycyjne oraz racjonalizację majątkową. Dlatego też musiała być podporządkowana procesom przebudowy strukturalnej firmy.

Brak możliwości szybkiej i całościowej prywatyzacji działalności hotelowej narzucił określony profil przeprowadzenia tego procesu. Wyróżnić można następujące etapy prywatyzacyjne;

W ramach **prywatyzacji pośredniej**:

- prywatyzacja w związku z racjonalizacją majątkową (prywatyzacja konsolidacyjna) – dotycząca pojedynczych obiektów, w których zagospodarowanie majątku odbywało się w różnej formie:
 - prywatyzacji całości obiektu,
 - wniesienia majątku do spółki typu joint venture,
 - odstąpienia udziałów w nowo utworzonej spółce oraz zawarcie kontraktu na zarządzanie obiektem,
 - prywatyzacji z udziałem pracowników (leasing, spółki pracownicze, kontrakty menadżerskie).

Koncepcja prywatyzacji oparta na kontrakcie menadżerskim zakładała, że do zmiany form własności uprawnione są tzw. grupy menadżerskie tworzone przez zarządy hoteli, grupy pracownicze wywodzące się z załóg hoteli, lub grupy mieszane z udziałem pracowników i/lub kierownictwa hotelu i /lub partnera zewnętrznego. Przedmiotem prywatyzacji w formie kontraktu menadżerskiego mogły być obiekty mniejszej i średniej wielkości o wartości mniejszej niż 100 mld zł. Wymagany wkład finansowy grupy menadżerskiej wynosił poniżej 5% tej wartości.

- prywatyzacja jednostkowa – obejmować miała ograniczoną liczbę dużych jednohotelowych obiektów, mających szanse korzystnej sprzedaży. Wybór tych obiektów wynikał z kalkulacji potrzeb inwestycyjnych i założeń strategii marketingowej (dotyczył hoteli, które nie „pasowały” do koncepcji marketingowej danego łańcucha lub, których nadmierne potrzeby renowacyjne przekreślały sens posiadania danego obiektu).

- prywatyzacja częściowa – dotyczyła wybranego łańcucha hotelowego, poprzez udostępnienie mniejszościowego pakietu akcji inwestorowi z branży hotelowej oraz instytucji finansowej, która jednocześnie zapewni kredyty inwestycyjne. W ramach tej opcji przewidywano również możliwość zawarcia kontraktu na zarządzanie łańcuchem hotelowym.

W ramach **prywatyzacji właściwej**:

- zmiany własnościowe dotyczące prywatyzacji całego holdingu – ostatni etap prywatyzacji polegał na udostępnieniu akcji całego holdingu na giełdzie. Proces

ten miał miejsce po zakończeniu całościowej restrukturyzacji Orbisu i restrukturyzacji wewnętrznej poszczególnych jego części¹⁴.

4. Rynek kapitałowy w Polsce

Od drugiej połowy lat osiemdziesiątych nastąpiły w naszym kraju liczne i znaczne przemiany ustrojowe, tak polityczne, jak i gospodarcze, które doprowadziły do powstania sprawnie działającego rynku finansowego.

Rynek kapitałowy jest dla spółek najtańszym sposobem pozyskania potrzebnego kapitału dla rozwoju firmy. Podkreśla to także J. Socha, twierdząc, że „giełdę należy traktować jako miejsce: wyceny kapitału, oceny możliwości rozwojowych podmiotów gospodarczych, stanowiące barometr gospodarki” (Andrzejewski, 2002, s. 95).

Utworzenie Giełdy Papierów Wartościowych stało się naturalną konsekwencją rozwojową wynikającą z wielości rynku i jego potrzeb.

Pierwsza giełda papierów wartościowych w Polsce została otwarta w Warszawie 12 maja 1817 roku. W XIX wieku przedmiotem handlu na giełdzie były przede wszystkim weksle i obligacje. Handel akcjami rozwinął się na szerszą skalę w drugiej połowie XIX wieku (Pietrzak i in., 2003, s. 277).

Oprócz giełdy warszawskiej istniały także giełdy papierów wartościowych w Katowicach, Krakowie, Lwowie, Łodzi, Poznaniu i w Wilnie. W roku 1938 na warszawskiej giełdzie notowano 130 papierów: obligacje państwowe, bankowe, municypalne, listy zastawne oraz akcje. Z chwilą wybuchu II wojny światowej giełda w Warszawie została zamknięta. Wprawdzie w roku 1945 podjęto próby reaktywowania działalności giełd w Polsce, jednak ich istnienie było nie do pogodzenia z narzuconym systemem gospodarki centralnie planowanej. We wrześniu 1989 roku nowy, niekomunistyczny rząd rozpoczął program odbudowy gospodarki rynkowej. W dniu 22 marca 1991 roku Sejm uchwalił ustawę *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych* (Ustawa, [1991])¹⁵.

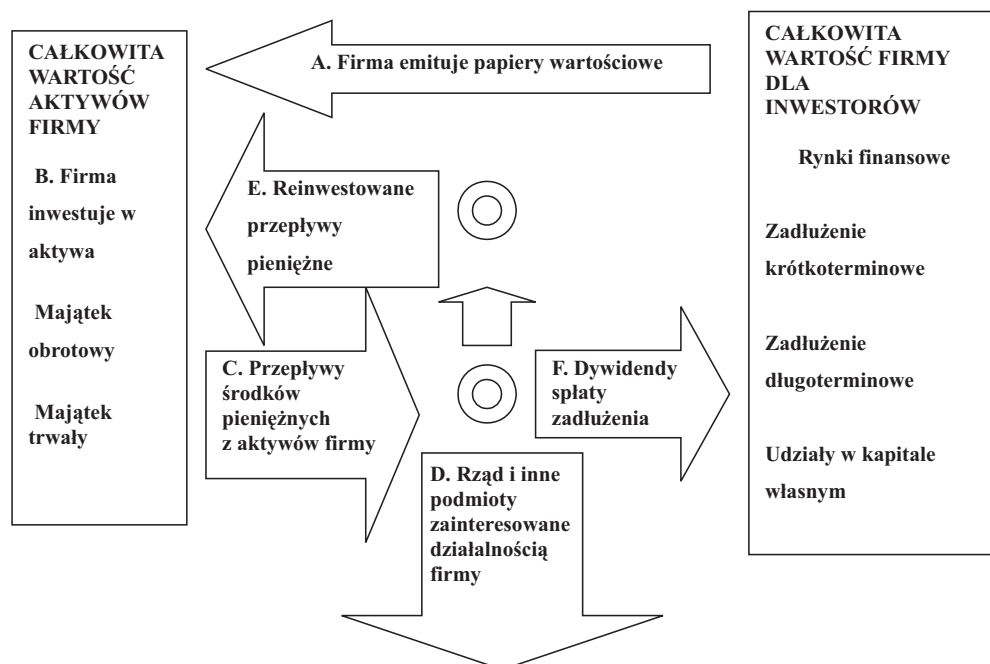
¹⁴ W obszarze prywatyzacji właściwej odbywa się:

- sprzedaż akcji poprzez ofertę publiczną,
- sprzedaż akcji inwestorowi prywatnemu.

Rezygnacja ze sprzedaży akcji w ofercie publicznej (ocenianej jako najbardziej zyskowna dla państwa forma przekazania własności) występuje z kilku powodów. Jednym z nich jest uznanie, że korzystniejsze niż rozproszenie własności będzie w danym przypadku znalezienie od razu inwestora strategicznego. Zwykle chodzi tu o tzw. inwestora z branży, który może zapewnić sprywatyzowanemu przedsiębiorstwu dostęp do nowych technologii, rynki zbytu itp. Poszukiwanie inwestora w ramach tej techniki odbywa się na podstawie publicznego lub zamkniętego zaproszenia, a sprzedaż poprzedzona jest zwykle długotrwałymi negocjacjami (Bałtowski, 2002, s. 22).

¹⁵ W niecały miesiąc po uchwalenie przez Sejm ww. ustawy, 12 kwietnia 1991 roku, Minister Przekształceń Własnościowych i Minister Finansów reprezentujący Skarb Państwa podpisali akt założycielski Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Cztery dni później, 16 kwietnia odbyła

Rynek finansowy jest miejscem, gdzie spotykają się podmioty dysponujące nadwyżkami środków pieniężnych (pożyczkodawcy) oraz podmioty, które poszukują funduszy na finansowanie swej działalności (pożyczkobiorcy). Przepływy strumieni pieniężnych zachodzące pomiędzy spółką akcyjną a rynkami finansowymi przedstawiono na rysunku 2.



- A. Firma emituje papiery wartościowe, aby zgromadzić gotówkę.
- B. Firma inwestuje w aktywa.
- C. Działalność firmy generuje przepływy środków pieniężnych.
- D. Firma wypłaca rządowi gotówkę w postaci podatków. Inne podmioty zainteresowane działalnością firmy mogą otrzymać gotówkę.
- E. Reinwestowane przepływy środków pieniężnych wracają do firmy.
- F. Gotówka jest wypłacana inwestorom w formie odsetek i dywidend.

Rys. 2. Przepływy strumieni pieniężnych pomiędzy spółką akcyjną a rynkami finansowymi

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Ross, Westerfield, Bradford, 1999, s. 32.

Strzałki pokazują przepływ gotówki z rynków finansowych do firmy oraz z firmy do rynków finansowych. Załóżmy, że zaczniemy analizę od firmy sprzedającej akcje i pożyczającej pieniądze w celu zgromadzenia gotówki. Najpierw gotówka płynie do firmy z rynków finansowych (A). Następnie firma inwestuje nabytą gotówkę w majątek trwały i obrotowy (B). Te aktywa generują pewną

się pierwsza sesja giełdowa, na której notowano akcje 5 spółek, a obecnie akcje 214 spółek są notowane na GPW w Warszawie (stan na 2 lipca 2004 roku) (www.gpw.com.pl).

ilość gotówki (C), z której część jest przeznaczona na opłacenie podatków bezpośrednich (D). Po zapłaceniu podatków część przepływów pieniężnych zostaje ponownie zainwestowana w firmie (E). To, co pozostanie powraca na rynki finansowe jako gotówka wypłacona kredytodawcom i akcjonariuszom (F), np. w formie wypłacanej dywidendy akcjonariuszom posiadającym akcje firmy (Ross i in., 1999, s. 32)¹⁶.

Źródłem samofinansowania rozwoju przedsiębiorstwa jest między innymi: zysk zatrzymany w przedsiębiorstwie, amortyzacja, a także emisja papierów wartościowych. Nowymi źródłami kapitału przedsiębiorstwa na cele inwestycyjne są dochody z emisji i sprzedaży papierów wartościowych, pozyskiwane na tworzącym się w naszym kraju rynku kapitałowym. Spośród wielu rodzajów papierów wartościowych istotne znaczenie mają dochody z emisji i sprzedaży akcji. W wyniku sprzedaży akcji na rynku papierów wartościowych spółka akcyjna nabywa środki finansowe niezbędne do finansowania inwestycji. Akcje są dla sprzedającego narzędziem – metodą na finansowanie inwestycji, a dla kupującego formą lokaty kapitału. W odróżnieniu od źródeł kapitału obcego, jakim jest kredyt bankowy, pożyczka czy emisja obligacji, to finansowanie przedsięwzięć inwestycyjnych z tego rodzaju źródeł nie wymaga zwrotu pożyczonego kapitału (i to w określonym terminie, czy też wraz z odsetkami) (Pietrzak i in., 2003, s. 776). Tak więc uznaje się, że rynek kapitałowy jest dla spółek najtańszym sposobem pozyskania potrzebnego kapitału dla rozwoju firmy. Jest to między innymi alternatywa dla szukania źródeł finansowania majątku poprzez zaciąganie kredytów bankowych bądź też przez emisję własnych obligacji¹⁷.

Wprowadzenie papierów wartościowych, szczególnie akcji do obrotu publicznego, do obrotu giełdowego, niezależnie od kosztów, jest bardzo korzystne. Korzyść ta wyraża się w:

- szerokim gronie nabywców skłonnych inwestować w przyszłości w spółkę,
- podwyższeniu wiarygodności spółki, która następuje z chwilą wejścia na rynek, na giełdę lub rynek pozagiełdowy. Ceny akcji zyskują walor obiektywności. Spółka korzysta z autorytetu giełdy jako miejsca dla wybranych, wyselekcjono-

¹⁶ W roku 2002 po raz pierwszy w historii Orbis S.A. wypłacona została dywidenda. Z zysku za 2002 rok spółka wypłaciła dywidendę w wysokości 0,40 PLN na akcję. Natomiast w roku 2003 Walne Zgromadzenie Orbisu S.A. postanowiło przeznaczyć 15,67 mln PLN z zysku netto za 2003 rok wynoszącego 44,47 mln PLN na wypłatę dywidendy w wysokości 0,34 PLN na akcję (www.gielda.onet.pl).

¹⁷ Jeżeli chodzi o emisję obligacji to w odróżnieniu od akcji, obligacja nie obciąża kupującego, a obciąża ryzykiem emitującego. Obligacje emitowane przez przedsiębiorstwa w Polsce to obligacje zamienne. Procedura korzystania z obligacji przez spółki giełdowe jest następująca. Spółki giełdowe finansują inwestycje (zakupy) z kredytów krótkoterminowych, po czym emitują obligacje zamienne po niskim kilkuprocentowym koszcie, aby zamienić je następnie na akcje. W ten sposób spółki giełdowe zmniejszają zadłużenie, a zwiększają kapitał akcyjny, polepszając tym samym swoją wiarygodność finansową. Finansowanie inwestycji za pomocą emisji obligacji zamiennych nazywane jest hybrydowym i nie jest to klasyczna postać obligacji w Polsce (www.gpw.com.pl oraz por. Socha, 2003, s. 120).

wanych przedsiębiorców. Korzysta również z autorytetu i prestiżu, jakim obdarzane są instytucje kontrolujące rynek papierów wartościowych. Instytucjami tymi często są agendy administracji państwowej, izby gospodarcze itp.,

– bezpłatnej reklamie firmy – nazwa przedsiębiorstwa pojawia się systematycznie w prasie finansowej oraz oficjalnych biuletynach giełdowych (w tzw. Cedułach Giełdowych), co stanowi istotne ułatwienie w pozyskiwaniu nowych kapitałów,

– kolejną istotną korzyścią sprawnie funkcjonującego rynku kapitałowego jest to, że spółka nie tylko może emitować i sprzedawać swoje akcje, ale również może inwestować w akcje innych firm. Sprawnie funkcjonujący rynek finansowy daje możliwość dywersyfikacji, czyli zróżnicowania posiadanych aktywów, a tym samym ograniczenia ryzyka. Wprowadzenie do publicznego obrotu stwarza możliwość względnie łatwej sprzedaży posiadanych akcji i przeznaczenia uzyskanych środków na zakup akcji innych spółek lub też na cele inwestycyjne. Spółka występuje, więc jako potencjalny inwestor. I tak w okresie stagnacji we własnej branży może swoje straty pokrywać tym, że posiada udziały w firmach prosperujących w innych branżach. Dzięki czemu zmniejsza ryzyko kryzysu finansowego i zabezpiecza się na gorsze okresy (por. Socha, 2003, s. 179).

Aby jednak być spółką, której akcje będą przedmiotem obrotu giełdowego, musi ona spełniać szereg innych, dodatkowych wymogów stawianych przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (KPWiG), a także przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie¹⁸ (GPW). Zgodnie z ustawą (Ustawa, [1997]), aby wprowadzić swoje papiery wartościowe do publicznego obrotu spółka musi uzyskać na to zgodę Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (KPWiG). Wraz

¹⁸ Przykładem może być obowiązek złożenia oświadczenia dotyczącego przestrzegania w spółce zasad ładu korporacyjnego – Corporate Governance. Od stycznia 2003 roku trwały prace nad utworzeniem Sądu Rynku Kapitałowego, do którego kompetencji należałoby m.in.: rozstrzygnięcie spraw dotyczących wykonywania przez emitentów obowiązków informacyjnych w zakresie przestrzegania w spółkach giełdowych zasad ładu korporacyjnego. Zgodnie z aktualnie obowiązującymi na Giełdzie regulacjami naruszenie przez emitenta obowiązków informacyjnych związanych z przestrzeganiem przez spółki publiczne zasad ładu korporacyjnego może rodzić odpowiedzialność przewidzianą w rozdziale XVIII Regulaminu Giełdy. Prawidłowe i efektywne wykonanie nowego obowiązku informacyjnego dotyczącego przekazania Giełdzie i opublikowania pierwszego oświadczenia w zakresie przestrzegania zasad ładu korporacyjnego stanowić będzie w opinii Zarządu Giełdy sukces zarówno spółek giełdowych, samej Giełdy, jak i całego rynku kapitałowego. Emitenci są zatem zobowiązani do przekazania Giełdzie i opublikowania oświadczenia dotyczącego przestrzegania w spółce zasad ładu korporacyjnego. Jeżeli w oświadczeniu emitent nie zadeklaruje, że w spółce przestrzegane są wszystkie zasady, to zobowiązany jest do wyjaśnienia, które spośród przyjętych przez Radę i Zarząd Giełdy zasad ładu korporacyjnego nie są przestrzegane i z jakich przyczyn. Stosownie do uchwalonego 20 listopada 2003 roku brzmienia § 22a ust. 3–5 Regulaminu Giełdy aktualne oświadczenie, o którym mowa powyżej Emitent corocznie do dnia 1 lipca przekazuje, wraz z raportem rocznym, Giełdzie i publikuje. Do tych wymogów dostosowała się również spółka akcyjna Orbis, która złożyła takie oświadczenie dotyczące przestrzegania w spółce zasad ładu korporacyjnego (dokument ten został przekazany 30 marca 2004 roku) (www.gpw.com.pl oraz por. Socha, 2003, s. 511).

z wnioskiem składanym do Komisji należy dołączyć prospekt emisyjny. Zakres i szczegółowość ujawniania informacji w tym dokumencie określa Rada Ministrów w drodze rozporządzenia (Rozporządzenie, [1998]). Żaden inny podmiot gospodarczy, nie będący spółką publiczną nie ujawnia o sobie informacji w tak dużym zakresie. Jest to jedna z istotnych cech, która podkreśla specyfikę spółek giełdowych w porównaniu z innymi podmiotami gospodarczymi. W trakcie notowania na giełdzie firmy mają wielokrotnie obowiązek ujawniania informacji, w tym przede wszystkim konieczność opracowywania raportów: rocznych, półrocznych, kwartalnych i bieżących.

Działania na rynkach finansowych wiążą się z ciągłym podejmowaniem różnego rodzaju decyzji. Warto zwrócić uwagę, że decyzjom tym nieustannie towarzyszy ryzyko związane z niepewnością istniejącą na rynkach finansowych spółek notowanych na różnych giełdach świata. Ryzyko, jakie wiąże się z inwestycjami w akcje może występować pod różnymi postaciami, takimi jak:

- ryzyko stopy procentowej polegające na tym, że w przypadku wzrostu tych stóp atrakcyjność inwestowania w akcje spada i odwrotnie,
- ryzyko inflacji, podobnie jak wyżej,
- ryzyko kursów walut, które występuje wtedy, kiedy papiery wartościowe będące przedmiotem naszej inwestycji nabyliśmy w walucie obcej, a jej kurs może ulegać deprecjacji lub aprecjacji w stosunku do waluty krajowej,
- ryzyko rynku, polegające na tym, że wycena danych akcji w znacznej mierze zależy od aktualnej sytuacji na rynku, tzn. od tego czy w danej chwili rynek jest w okresie hossy czy bessy,
- ryzyko zarządzania i biznesu, polegające na uzależnieniu wartości akcji danej spółki od sposobu zarządzania nią przez menadżerów, co w znacznym stopniu wpływa na osiągnięte przez spółki przychody z działalności operacyjnej,
- ryzyko polityczne, występujące wtedy, gdy rządy lub parlamenty danego kraju mają możliwość bezpośredniej ingerencji w kształt prawnych regulacji dotyczących działania rynków papierów wartościowych, a w skali międzynarodowej ujawnia się ono w czasie konfliktów politycznych (Andrzejewski, 2002, s. 15 oraz Socha, 2003 s. 87).

5. Orbis jako spółka akcyjna funkcjonująca na giełdzie papierów wartościowych w Warszawie

Proces restrukturyzacji rozpoczęty w 1993 roku został zakończony w momencie prywatyzacji spółki w 1997 roku, gdy to udostępniono akcje przedsiębiorstwa udziałowcom zewnętrznym. Etap ten polegał na emisji akcji całego holdingu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW). Proces ten miał miejsce po zakończeniu całościowej restrukturyzacji Orbisu i restrukturyzacji wewnętrznej poszczególnych jego części. W celu sprzedaży akcji Skarbu Państwa w drodze

oferty publicznej Minister Skarbu Państwa podpisał wniosek do Komisji Papierów Wartościowych o wprowadzenie akcji Spółki do publicznego obrotu.

W dniu 27 czerwca 1997 roku Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy podjęło decyzję o udostępnieniu akcji Orbis S.A. inwestorom publicznym.

24 września 1997 roku Komisja Papierów Wartościowych dopuściła akcje Orbis S.A. do obrotu publicznego. Do sprzedaży przeznaczono 10 000 000 akcji serii A, znajdujących się w posiadaniu Skarbu Państwa oraz 8 523 625 akcji serii B i 53 383 akcji serii C (nowe emisje Orbis S.A.). Akcje serii A i B skierowane były do wszystkich polskich i zagranicznych inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych. W procesie prywatyzacji przedsiębiorstwa Orbis S.A. jego pracownicy mogli skorzystać z nabycia akcji nowo utworzonych spółek: Orbis Travel i Orbis Transport. Umożliwiło to wprowadzenie akcjonariatu pracowniczego – pracownicy stali się współwłaścicielami przedsiębiorstwa, co spowodowało, że w większym stopniu identyfikują się ze swoją firmą¹⁹. Zgodnie z ustawą o komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych (Ustawa, [1996]) 15% ogólnej liczby akcji serii A zostało nieodpłatnie udostępnione do objęcia przez pracowników spółki Orbis. Akcje serii C przeznaczone były dla wybranej grupy pracowników, którzy nie mieli prawa do bezpłatnego objęcia 15% akcji swojej firmy.

I tak od 15 listopada 1997 roku akcje Orbis S.A. są przedmiotem obrotu na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w oparciu o przepisy ustawy *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi* (Ustawa, [1997]), Statut Giełdy i jej Regulamin (www.gpw.com.pl)²⁰.

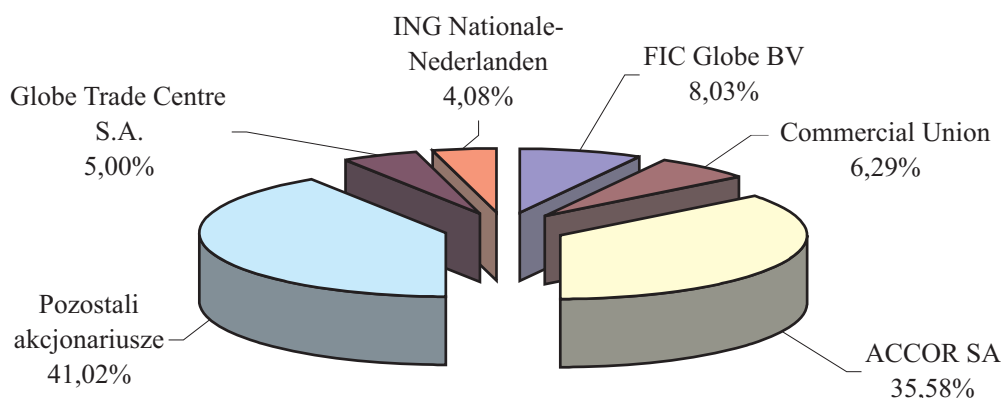
Dominującym udziałowcem spółki Orbis był Skarb Państwa, posiadający w dniu 31 grudnia 1998 roku ponad 57% pakietu akcji. W roku 1999 udział Skarbu Państwa w akcjonariacie spadł poniżej 50%. W marcu 2000 roku Minister Skarbu Państwa wydał zaproszenie do publicznych rokowań na sprzedaż posiadanych akcji spółki Orbis²¹. W warunkach globalizacji rynków umiejętność

¹⁹ W uprzywilejowany sposób traktowani są pracownicy prywatyzowanego przedsiębiorstwa. Zgodnie z przepisami ustawy o prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych mieli oni prawo do zakupu na zasadach preferencyjnych (cena niższa o połowę w stosunku do ceny ustalonej dla osób fizycznych) do 20% ogólnej liczby akcji, nie tracąc przy tym prawa do nabywania akcji na zasadach ogólnych. Ustawa o komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych (Ustawa, [1996]) uprawnia pracowników do nieodpłatnego nabywania 15% akcji spółki należącej do Skarbu Państwa. Podstawą ustalenia liczby akcji należnych nieodpłatnie poszczególnym pracownikom jest okres zatrudnienia w prywatyzowanym przedsiębiorstwie. Akcje nabyte nieodpłatnie przez uprawnionych pracowników nie mogą być przedmiotem obrotu przed upływem dwóch lat od zbycia ich przez Skarb Państwa na zasadach ogólnych.

²⁰ Rada Giełdy, która decyduje o dopuszczeniu papierów do obrotu, jak również na którym z parkietów papiery te będą notowane, bierze pod uwagę: wartość akcji, liczoną według ich ceny emisyjnej, ograniczenie zbywalności, rozproszenie własności papierów wartościowych, wartość księgową spółki, wielkość kapitału akcyjnego, wielkość zysku osiągniętego przez spółkę (www.gpw.com.pl).

²¹ Sprzedaż dotyczyła akcji serii A w ilości nie mniejszej niż 10% kapitału akcyjnego, tj. 4 607 700

zarządzania zmianami i budowania aliansów strategicznych wyznacza pozycję konkurencyjną na rynku (Wawrzyniak, 2000, s. 40). W sierpniu 2000 roku nastąpił ostatni etap prywatyzacji, polegający na pozyskaniu partnera strategicznego, i tak dotychczasowy konkurent, jakim był Accor²², stał się dla Orbisu inwestorem strategicznym. Obecny skład akcjonariatu przedstawia rysunek 3.



Rys. 3. Akcjonariusze ORBIS S.A

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *ORBIS: Wykaz akcjonariuszy posiadających co najmniej po 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu w dniu 23 czerwca 2004 r.* [online]. Dostępne w Internecie: www.gielda.onet.pl.

Do obrotu giełdowego wprowadzonych jest 46 077 008 akcji (rynek podstawowy) o wartości nominalnej 2,00 PLN zwykłych na okaziciela. Szczegółowe zestawienie całego wolumenu akcji w ujęciu ilościowym i procentowym przedstawia tablica 1.

Natomiast kapitałem zakładowym Grupy Kapitałowej jest kapitał akcyjny jednostki dominującej Orbis S.A., który wynosi 92 154 016,00 PLN i dzieli się na

akcji i nie większej niż 35,7% kapitału akcyjnego, tj. 16 297 455 akcji o wartości nominalnej 2 PLN każda.

²² Accor – jest międzynarodową grupą, liderem w dziedzinie turystyki i usług „corporate”. Spółka obecna jest w 140 krajach, zatrudnia 157 tys. osób. Funkcjonuje już od lat sześćdziesiątych, natomiast nazwę Accor nadano jej w 1983 roku. Symbolem grupy są kanadyjskie, dzikie gęsi – ich lot jest symbolem wspólnego celu grupy, oznacza to również, że każdy członek grupy wnosi swoją indywidualność i siłę. Od roku 2000 realizowany jest program „Accor 2000 – wspólny sukces”. Jest to poważny projekt, który ma umożliwić utrzymanie pozycji lidera i podjęcie wyzwań nowego milenium. Agencja Fitch nadała spółce międzynarodowy rating BBB+/F2. W czerwcu 2004 roku funkcję prezesa Orbisu przestał pełnić Maciej Olaf Grelowski. Nowym prezesem został dotychczasowy przewodniczący Rady Nadzorczej Orbisu Jean Philippe Savoye, który związany jest z firmą Accor od 1975 roku, założył i rozwinął polską spółkę Hekon Hotele Ekonomiczne S.A., a od 1998 roku pełnił funkcję prezesa Zarządu Spółki Accor Polska sp. z o.o. (www.orbis.pl; www.gielda.onet.pl).

Tablica 1

Akcjonariusze ORBIS S.A w podziale na akcje i głosy
(w ujęciu ilościowym i procentowym)

Akcjonariusz	Akcje		Głosy	
	Ilość	%	Ilość	%
Globe Trade Centre S.A.	2 303 853	5,00	2 303 853	5,00
Commercial Union OFE, BPH CU, WBK	2 900 000	6,29	2 900 000	6,29
FIC GlobeBV	3 699 248	8,03	3 699 248	8,03
ING Nationale-Nederlanden	1 880 000	4,08	1 880 000	4,08
ACCOR S.A.	16 394 151	35,58	16 394 151	35,58
Pozostali	18 899 756	41,02	18 899 756	41,02
Ogółem	46 077 008	100,00	46 077 008	100,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *ORBIS: wykaz akcjonariuszy posiadających co najmniej po 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu w dniu 23 czerwca 2004 r.* [online]. Dostępne w Internecie: www.gielda.onet.pl

46 077 008 akcji imiennych i na okaziciela o wartości nominalnej 2,00 PLN każda (według stanu na dzień 31 grudnia 2003 roku) (www.orbis.pl).

Kapitał akcyjny spółki powstał z połączenia funduszu założycielskiego i funduszu własnego Przedsiębiorstwa Państwowego Orbis w momencie przekształcenia go w spółkę akcyjną Skarbu Państwa – Orbis. Kapitał akcyjny wynosił 75 000 tys. PLN. Na dzień 31 grudnia 1997 roku dzielił się on na 37 500 tys. akcji o wartości nominalnej 2,00 PLN każda. Ministerstwo Skarbu Państwa posiadało 31 797 tys. akcji, co stanowiło 84,4% kapitału, inwestorzy giełdowi posiadali 5703 tys. akcji. W kwietniu 1998 roku dokonane zostało podwyższenie kapitałów własnych Orbisu, w tym kapitału akcyjnego o wartości 17 154 tys. PLN w drodze emisji 8 523 625 akcji zwykłych serii B wystawionych na sprzedaż w ofercie publicznej oraz 53 383 akcji zwykłych serii C przeznaczonych dla pracowników.

Jak kształtowała się wielkość kapitału akcyjnego spółki Orbis S.A. w latach 1996–2003 przedstawia tablica 2.

Rozpatrując natomiast wartość akcji²³ tej firmy, to cena nominalna wynosi 2,00 PLN, a jeżeli chodzi o cenę emisyjną – to w prospekcie emisyjnym widniał

²³ Akcja ma trzy ceny (wartości):

– cenę nominalną – określona jest ona w prospekcie emisyjnym. Wszystkie akcje emitowane przez daną spółkę muszą posiadać jednakową wartość nominalną (nie może być ona mniejsza niż 1,00 PLN). Konsekwencją jednakowej wartości nominalnej jest ich niepodzielność. Niepodzielność

Tablica 2

Zmiana kapitału akcyjnego spółki Orbis S.A. w latach 1996–2003 w tys. PLN

Rok	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Zmiana % 1996/2003
kapitał akcyjny	75 000	75 000	92 154	92 154	92 154	92 154	92 154	92 154	23%

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

wyraźny zapis dotyczący emisji serii A i B – cena ustalona została na minimalnym pułapie 16,00 PLN. Jednak emisja akcji Skarbu Państwa odniosła wówczas „porażkę”, gdyż kurs debiutu walorów serii A wyniósł 15,40 PLN, natomiast emisja akcji serii B okazała się na tyle atrakcyjna, że zanotowano dużą nadsubskrypcję (cena – 17,50 PLN).

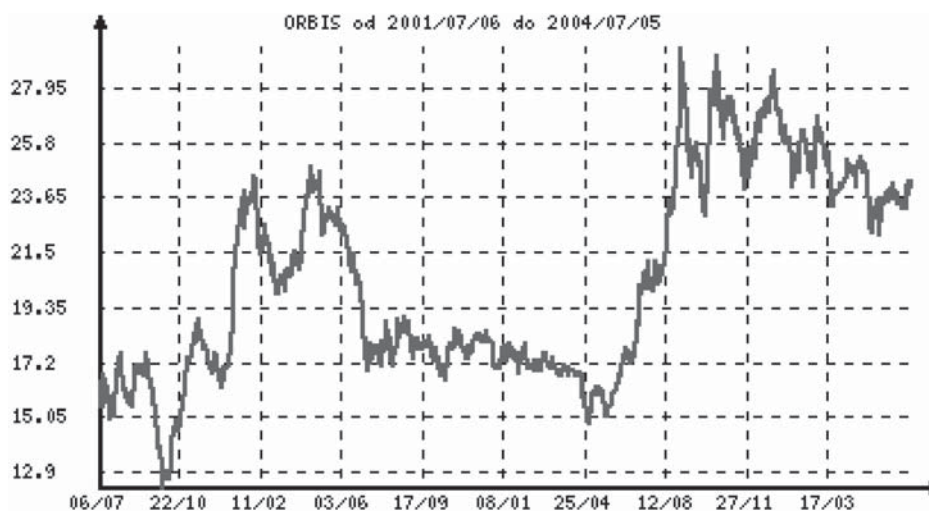
Natomiast wartość rynkowa kształtowała się w latach 1996–2003 w przedziale od 12,00 PLN do ponad 35,00 PLN. W roku 1999 kurs akcji znajdował się w przedziale 28,50–35,80 PLN, a średni obrót dzienny walorami Orbis S.A. wynosił 76 501 akcji na sesję (pod koniec roku). W roku 1999 liczba akcji w obrocie giełdowym zwiększyła się dwukrotnie. W maju 1999 roku Skarb Państwa sprzedał Deutsche Bank 7 mln akcji (15,2% wszystkich akcji). A w listopadzie 1999 roku wprowadzona została do obrotu giełdowego transza pracownicza – 5,6 mln akcji, reprezentujących 12,2% ogółu akcji.

W roku 2001 kurs akcji znajdował się w przedziale 12,40–25,30 PLN, a średni obrót dzienny walorami Orbis S.A. wynosił 90 500 akcji na sesję. Natomiast w 2002 roku kurs akcji znajdował się w przedziale 16,60–24,90 PLN, a średni obrót dzienny walorami Orbis S.A. wynosił 43 234 akcji na sesję. Akcje Orbisu traciły na wartości w latach 2001 i 2002, ale w pierwszym półroczu 2003 roku

ta polega na tym, że dana akcja nie może być rozdrobniona na dokumenty reprezentujące mniejszą wartość nominalną niż sama akcja,

– cenę emisyjną – jest to cena, za którą akcje są wydawane akcjonariuszowi przez daną spółkę (emitenta akcji) w ramach tzw. obrotu pierwotnego. Ogólnie można powiedzieć, że wartość emisyjna nie może być mniejsza od jej wartości nominalnej, co jest konsekwencją nienaruszalności kapitału akcyjnego. Jeżeli akcje są sprzedawane po cenie wyższej niż nominalna, to powstaje wtedy dodatnia różnica między emisyjną a nominalną ceną i wtedy akcje sprzedawane są z tak zwaną premią (tzw. agio czy premia emisyjna). Są jednak przypadki, gdy cena ta może być niższa – wtedy akcje są sprzedawane z tzw. dyskontem i dotyczy to często pracowników spółki akcyjnej,

– cenę rynkową – wartość rynkowa wiąże się z ceną, którą akcja osiąga w ramach tzw. obrotu wtórnego, a więc transakcji pomiędzy dotychczasowym akcjonariuszem (zbywcą akcji) a nowym akcjonariuszem (nabywcą akcji). Czyli jest to kurs akcji – aktualna cena akcji na rynku, ukształtowana pod wpływem podaży i popytu na te papiery wartościowe. Wartość rynkowa akcji jest ze swej natury wielkością spekulacyjną. Nauka ekonomii przewiduje szereg metod oceny rynkowej ceny akcji (np. analiza fundamentalna, techniczna) oraz związane z tym różne strategie giełdowe (por. www.gpw.com.pl i Socha, 2003, s. 433).



Rys. 4. Notowania akcji Orbis S.A. w okresie od 2001.07.06 do 2004.07.05.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.gielda.onet.pl.

Spółka osiągnęła bardzo dobre wyniki na giełdzie. W ciągu wakacji akcje sieci wzrosły z 15,00 do ponad 23,00 PLN. W roku 2003 kurs akcji znajdował się w przedziale 14,90–29,60 PLN, a średni obrót dzienny walorami Orbis S.A. wynosił 49 339 akcji na sesję. Giełdowa hossa papierów Orbisu pobudziła inwestorów liczących na ożywienie w branży hotelarskiej. Notowania akcji firmy z ostatnich trzech lat znajdują się na rysunku 4.

6. Podsumowanie

Głównym zadaniem powyższego opracowania było przedstawienie modernizującego się przedsiębiorstwa turystycznego. Zmiany są konieczne w kontekście następujących zmian ekonomicznych i społecznych. Prawidłowe funkcjonowanie opisanego systemu finansowego przyczynia się do rozwoju gospodarczego. Rynek kapitałowy stawia nowe wyzwania, ale również daje nowe możliwości. Rynek ten kładzie nacisk na motywację i przedsiębiorczość.

Przedstawiony rozwój i przekształcenia dokonywane w przedsiębiorstwie turystycznym na przykładzie Orbis S.A. muszą uwzględniać wszystkie wymienione wyzwania, wobec których staje przedsiębiorstwo w warunkach „wolnego rynku”.

Restrukturyzacja i prywatyzacja przedsiębiorstwa Orbis S.A. były bardzo złożonym i wieloletnim procesem, który przyniósł wiele korzyści. Umożliwiło to, przede wszystkim, segmentację działalności Orbisu. Dzięki utworzeniu dwóch spółek: Orbis Travel i Orbis Transport, prowadzących komplementarną dla działalności hotelowej, działalność turystyczną i transportową możliwe było wypraco-

wanie odrębnych strategii działania przedsiębiorstwa w różnych segmentach rynku turystycznego. Spółki o jasno określonej działalności i spójnej strukturze organizacyjno-majątkowej stały się atrakcyjne dla inwestorów zewnętrznych. Powiększenie kapitału całego przedsiębiorstwa Orbis S.A. przy uwzględnieniu wartości jego majątku oraz przy rozległej strukturze firmy, bez przeprowadzenia procesu restrukturyzacji, było praktycznie niemożliwe. Potencjalni inwestorzy nie mieliby możliwości kontrolowania działalności przedsiębiorstwa.

Mniejsze rozmiary poszczególnych przedsiębiorstw w ramach utworzonej Grupy Kapitałowej Orbis umożliwiły spółce dominującej Orbis S.A. bardziej wnikliwą analizę działalności, kontrolę, planowanie, określenie polityki rozwoju jednostek i całej grupy²⁴.

Prywatyzacja Orbisu była największym tego typu projektem w branży hotelarsko-turystycznej i spowodowała niewątpliwie zwiększenie prestiżu spółki. Spółka Orbis S.A. funkcjonuje na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) jako jedyna spółka z branży hotelarsko-turystycznej, a przecież na giełdach światowych funkcjonuje wiele firm z tej właśnie branży²⁵. Na uwagę zasługuje fakt, że spółka Orbis S.A. w 1998 roku otrzymała III nagrodę w kategorii „Najlepsza Spółka Giełdowa” (została ona przyznana przez Gazetę Giełdy Parkiet), a w 2000 roku zajęła 17 miejsce w rankingu Polityki – „Największych Spółek Giełdowych”. W roku 2003 Gazeta Giełdy Parkiet przyznała spółce Orbis S.A. nagrodę „Byka i niedźwiedzia” w kategorii „Spółka o najwyższych standardach ładu korporacyjnego”.

Najlepszym podsumowaniem będzie zapewne przedstawienie ocen, które nadają agencje ratingowe. Ocena sytuacji ekonomicznej na rynku finansowym w Polsce w formie ratingu jest zjawiskiem stosunkowo nowym²⁶. W maju 2000 roku CERA S.A.²⁷ nadała spółce Orbis S.A. rating długoterminowy w wysokości

²⁴ Konserwatywna polityka finansowa Zarządu Orbis S.A., polega również na kontynuacji programu redukcji kosztów. Polega to między innymi na redukcji zatrudnienia, i tak w Spółce zmniejszyło się ono o 31% pomiędzy 2000 rokiem i II kwartałem 2003 roku (www.orbis.pl).

²⁵ Przykładem może być London Stock Exchange. Na giełdzie tej z branży hotelarskiej funkcjonują: GHL – Gresham Hotel, IHG – Intercon Hotel, JDH – Jurys Dol, MLC – Millennium cop., NHH – NH Hoteles SA, PHO – Peel Hotels. Natomiast branży biur podróży reprezentują TLG – 2 travel Grop, AMG – Amadeus GLOBL, CTV – CNG Travel, MT – Mytravel GRP (www.londonstockexchange.com).

²⁶ Kwalifikacja do grup ryzyka poszczególnych emisji papierów wartościowych dokonywana jest przez tak zwane firmy ratingowe. Nadanie oceny przez krajowe lub zagraniczne agencje ratingowe ułatwia podmiotom krajowym i zagranicznym ocenić ryzyko inwestowania i dokonania wyboru rynku, podmiotu czy instrumentu korzystnego z punktu widzenia inwestorów. Również dla emitentów papierów wartościowych uzyskanie korzystnej oceny jest ważnym elementem powodzenia emisji na rynku. Ratingi mogą dotyczyć różnych grup krajów, rynków, podmiotów, lub poszczególnych instrumentów mogących stać się przedmiotem inwestycji lub innych decyzji gospodarczych. Zakwalifikowanie do określonej grupy ryzyka wpływa dość istotnie na cenę poszczególnych papierów wartościowych uzyskiwaną na rynkach finansowych (www.gpw.com.pl).

²⁷ Na rynku polskim działa kilka agencji zagranicznych: Moody's Investor Service, Standard & Poor's, IBCA. W roku 1996 została również utworzona pierwsza polska agencja ratingowa CERA

„A+”. Agencja ratingowa Fitch Ratings nadała spółce Orbis S.A. w 2002 roku krajowy rating długoterminowy w wysokości A–(pol) z perspektywą stabilną [www.fitchresearch.com]. Rating krajowy w kategorii A(pol) oznacza wysoką wiarygodność kredytową w porównaniu do innych podmiotów ocenianych w tym samym kraju²⁸. W ten sposób zakończony został proces zamiany ratingu nadanego przez CERA S.A. na rating krajowy Fitch Ratings. Jednakże zmiany w otoczeniu, jak również to, że Orbis działa na wysoce konkurencyjnym rynku sprawiło, że dokonano zmian w ocenie ratingu spółki.

Ostatnie lata to okres niezbyt korzystnej koniunktury dla sektora turystycznego w Polsce, co w głównej mierze wynika ze spowolnienia wzrostu gospodarczego, jak również w związku z różnymi wydarzeniami na świecie (atakami terrorystycznymi, SARS, wojna z Irakiem). Od roku 2001 na polskim rynku panują trudne warunki w związku ze spowolnieniem gospodarczym w kraju i w Unii Europejskiej oraz zmniejszającym się międzynarodowym ruchem turystycznym. Rok 1997 był ostatnim rokiem prosperity branży hotelarskiej. Generalnie trudny rynek hotelarski nasycony jest hotelami wysokich i średnich kategorii. Pojawienie się nowych hoteli w Polsce, w tym zlokalizowanych w dużych miastach, zwiększyło konkurencję ze strony krajowych i międzynarodowych sieci hotelowych, podczas gdy popyt maleje wraz ze spowolnieniem wzrostu gospodarczego oraz osłabieniem ruchu biznesowego i turystycznego. Odbija się to negatywnie na wynikach finansowych firm działających na tym rynku. W związku z tym we wrześniu 2003 roku międzynarodowa agencja ratingowa Fitch Ratings obniżyła krajowy rating długoterminowy Orbis S.A. z „A–(pol)” (A z minusem) do „BBB+(pol)” (potrójne B z plusem) z perspektywą stabilną (www.fitchresearch.com). Na uzasadnienie tej decyzji wpływa fakt, że rok 2003 to kolejny rok wzrostu podaży pokoi hotelowych w Polsce, szczególnie na głównych rynkach biznesowych takich, jak: Warszawa (1753 nowe pokoje, w tym 1482 pokoje w hotelach należących do konkurencji I rzędu), Kraków (515 nowych pokoi), Katowice (114) i Trójmiasto (30). W konsekwencji udział hoteli Orbis S.A. pod względem liczby pokoi do-

(Środkowoeuropejskie Centrum Ratingu i Analiz). Jest to spółka akcyjna 17 podmiotów finansowych (między innymi: 13 banków, Związek Banków Polskich, Fundusz Górnośląski) (por. Socha, 2003 i www.gpw.com.pl).

²⁸ Dla przykładu można podać oceny nadawane przez agencję Moody's:

Aaa – najwyższa wiarygodność kredytowa emitenta, ponoszone przez inwestora ryzyko jest niewielkie,

Aa – wysoka wiarygodność kredytowa, ryzyko umiarkowane,

Aa – dług dobrej jakości, ochrona kapitału i odsetek wystarczająca,

Baa – dług średniej jakości, ryzyko ponoszone przez inwestora odznacza się znaczną zmiennością,

Ba – lokata o charakterze spekulacyjnym, ochrona kapitału i odsetek niepewna,

B – lokata o charakterze spekulacyjnym, istnieje ryzyko co do spłaty kapitału i odsetek,

Caa – dług miernej jakości, duże ryzyko spłaty kapitału i odsetek,

Ca – dług typu „obligacji śmieciowych”, występują trudności ze spłatą,

C – dług mający wyjątkowo małe szanse na spłatę (Pietrzak i in., 2003, s. 267).

stępnym na rynku spadł w 2003 roku w stosunku do 2002 roku od kilku do kilkunastu procent (www.orbis.pl). Udział poszczególnych hoteli Orbis S.A. w latach 2002 i 2003 na głównych rynkach miast Polski przedstawia tablica 3.

Tablica 3

Udział hoteli Orbis S.A. na głównych rynkach Polski w latach 2002 i 2003

Rynek	Fair Share w 2003 roku	Fair Share w 2003 rku
warszawski	41,0%	40,9 %
krakowski	37,8%	26,9 %
poznański	60,3 %	61,4 %
wrocławski	37,7 %	34,9 %
trójmiejski	64,2 %	57,3 %
szczeciński	b.d.	34,7%
katowicki	71,4 %	70,2 %
lubelski	b.d.	25,5%
toruński	b.d.	76,6%

Fair Share – udział w rynku obliczony na podstawie średniorocznej liczby pokoi w eksploatacji uwzględniającej faktyczną liczbę dni działania nowych hoteli konkurencyjnych w danym roku.

b.d. – brak danych.

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

Obserwując trendy na rynku hotelowym można zaobserwować zdecydowanie widoczną koncentrację międzynarodowych sieci hotelowych takich, jak: Starwood Hotels & Resort Worldwide Inc., Envergure, InterContinental Hotels Group, Marriott International Inc., Accor, Hilton International, Radisson SAS, Qubus w dużych aglomeracjach miejskich (Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Poznań, Katowice). Polska jest atrakcyjnym rynkiem dla zagranicznych inwestorów, szczególnie w świetle jej akcesji do Unii Europejskiej oraz wzrostu dynamiki PKB. Znajduje to odzwierciedlenie w zainteresowaniu międzynarodowych operatorów hotelowych. Na wielu rynkach konkurencję stanowią również coraz częściej mniejsze obiekty hotelowe (zazwyczaj posiadające do 40 pokoi), powstające na bazie odbudowywanych z niezwykłą starannością, dobrze zlokalizowanych kamienic i małych hoteli o architekturze nawiązującej do stylu przedwojennego (Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Poznań, Lublin, Toruń). Dlatego też, Orbis postanowił dokonać zmian w strategii średnioterminowej skupiając swoją działalność na segmencie hoteli dwu- i trzygwiazdkowych kosztem wyższych segmentów rynku. W ciągu najbliższych 5–10 lat Orbis chce się skoncentrować na zarządzaniu

właśnie takimi hotelami, spółka przewiduje również rozwój sieci obiektów ekonomicznych w krajach nadbałtyckich i zarządzanie tam 5–7 hotelami (Wojtuch, 2003, s. 17). Zmiana ta jest pozytywna dla profilu kredytowego Spółki, gdyż hotele klasy ekonomicznej charakteryzują się mniejszą cyklicznością, a konkurencja w tym segmencie jest mniejsza niż w wyższych segmentach polskiego rynku.

Przed spółką Orbis jednak wciąż stoi zadanie restrukturyzacji części portfela hoteli o gorszej jakości. Może to być osiągnięte poprzez modernizację tych hoteli lub ich sprzedaż ze względu na niskie pokrycie nakładów inwestycyjnych przez przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej. Spółka kontynuuje najważniejsze projekty modernizacyjne w strategicznych obiektach. Podkreślenia wymaga fakt, że fundamenty Spółki pozostają solidne, gdyż Orbis utrzymuje pozycję lidera na polskim rynku oraz charakteryzuje się dobrym profilem kredytowym i niską dźwignią finansową.

Podsumowując, można stwierdzić, że pomimo niekorzystnej sytuacji rynkowej, co miało bezpośredni wpływ na wynik finansowy firmy, posiada ona dosyć dobrą kondycję finansową, a dzięki temu jej pozycja na tym trudnym rynku jest stabilna, ugruntowana i niezagrożona.

Praca ukazuje zależność i powiązanie czynników ekonomicznych, społecznych, politycznych i ustrojowych wpływających na funkcjonowanie przedsiębiorstwa należącego do branży turystycznej. Sukces przedsiębiorstwa turystycznego uzależniony jest od jego wewnętrznej sytuacji (finansowej, organizacyjnej itp.) oraz od sytuacji zewnętrznej, a więc otoczenia, w którym przyszło działać przedsiębiorstwu. Dokładna znajomość wielu zagadnień daje szansę do optymalizacji decyzji, pozwala uniknąć pewnych zagrożeń i dostrzec pojawiające się na rynku szanse dla rozwoju przedsiębiorstwa.

W większych przedsiębiorstwach, takich jak Orbis S.A., pewne wskaźniki analizowane są globalnie w szczególności ze względu na to, że przedsiębiorstwu temu przyszło działać na nowym, ale sprawnie funkcjonującym rynku finansowym. Reasumując, trzeba podkreślić, że dobór sposobów restrukturyzacji i prywatyzacji będzie zawsze zależał od długookresowych strategicznych celów korporacji, gdy uwzględnione zostaną zachodzące równolegle procesy globalizacji, deregulacji, zmian technologicznych oraz presji rynków finansowych na pomnażanie kapitałów. Dokładne zapoznanie się i zrozumienie zasad nowo powstałego rynku kapitałowego to warunki konieczne do sprawnego funkcjonowania przedsiębiorstwa turystycznego, wkraczającego w nowy XXI wiek na wielkim „wspólnym rynku” Unii Europejskiej.

Załącznik 1

Zgodnie z paragrafem 6 Statutu oferowane są następujące usługi:

- organizacja oraz obsługa krajowej i zagranicznej turystyki,

- koordynacja, organizacja i obsługa kongresów, zjazdów, sympozjów, konferencji, wystaw oraz innych imprez specjalistycznych wraz z imprezami towarzyszącymi,
- świadczenie usług hotelarskich i gastronomicznych wraz z usługami towarzyszącymi,
- pośrednictwo w rezerwacji i sprzedaży dokumentów przewozowych przewoźników polskich i obcych w komunikacji krajowej i zagranicznej oraz organizacja przewozów wszelkimi środkami transportu,
- prowadzenie działalności transportowej wraz z wynajmem taboru, organizacja przewozu własnym taborem oraz świadczenie usług naprawczych środków transportu,
- prowadzenie kas skupu i sprzedaży zagranicznych środków płatniczych,
- prowadzenie usług reklamowych i wydawniczych w kraju i za granicą,
- prowadzenie działalności w zakresie handlu zagranicznego, w szczególności związanego z przedmiotem przedsiębiorstwa Spółki,
- prowadzenie sprzedaży towarów i wyrobów krajowych i zagranicznych,
- prowadzenie działalności usługowo-gospodarczej w zakresie szkolenia, inwestycji i informatyki,
- świadczenie usług bankowych zgodnie z uzyskanymi uprawnieniami,
- organizowanie i prowadzenie gier pieniężnych i losowych,
- prowadzenie usług ubezpieczeniowych w ramach uzyskanych koncesji i zezwoleń,
- prowadzenie działalności usługowej w formie agencji celnej w granicach uzyskanych,
- wynajmowanie pomieszczeń użytkowych,
- zarządzanie obcymi obiektami hotelowymi w ramach posiadanych systemów zarządzania.

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

Bibliografia

Źródła drukowane

- Andrzejewski M. 2002. *Rachunkowość a ujawnianie informacji przez spółki giełdowe* Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN. ISBN 83-01-13758-4.
- Bałtowski M. 2002. *Przekształcenia własnościowe przedsiębiorstw państwowych w Polsce*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN. ISBN 83-01-13624-3.
- Bandarzewski K. 2003. *Komercjalizacja przedsiębiorstw państwowych*. Kraków: Zakamycze. ISBN 83-7333-235-9.
- Borowiecki R. (red.) 1992. *Prywatyzacja przedsiębiorstw: formy, sposoby realizacji, doświadczenia*. Praca zbiorowa. Warszawa – Kraków: TNOiK.

- Chróścicki A. 2001. *Ustawa o komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych: komentarz*. Warszawa: Dom Wydawniczy ABC. ISBN 83-7284-250-7.
- Grochala-Włodał E. 2004. *Umiarkowany optymizm hotelarzy*. „Gazeta Prawna” 36/2004 r. z 20 lutego 2004 roku.
- Kamela-Sowińska A., Mirecki A.B. 1995. *Restrukturyzacja jako proces podnoszenia efektywności przedsiębiorstwa*. Bydgoszcz: Oficyna Wydawnicza Ośrodka Postępu Organizacyjnego. ISBN 83-85731-69-5.
- Kowalczyk-Jakubowska D., Malewicz A. 1992. *Restrukturyzacja jako technika ratowania i rozwoju przedsiębiorstwa*. Warszawa: Instytut Organizacji Przemysłu Maszynowego. ISBN
- Finansowanie [1999] Infrastruktury Sportowej i Turystycznej – Forum Turystyki i Sportu Samorządów Terytorialnych*: materiały konferencyjne Kraków 16–17 kwietnia 1999 r. Kraków: Fundacja Rozwoju Samorządności i Prasy Lokalnej; Urząd Kultury Fizycznej i Turystyki.
- Minkiewicz B., Szapiro T. 2001. *Biogramy edukacyjne*. Warszawa: Szkoła Główna Handlowa.
- Pietrzak B., Polański Z., Woźniak B. (red.). 2003. *System finansowy w Polsce*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN. ISBN 83-01-14065-8.
- Ross S.A., Westerfield R.W., Bradford D.J. 1999. *Finanse przedsiębiorstw*. Warszawa: Dom Wydawniczy ABC. ISBN 83-87916-45-5.
- Socha J. 2003. *Rynek papierów wartościowych w Polsce*. Warszawa: OLYMPUS Centrum Edukacji i Rozwoju Biznesu; OLYMPUS Szkoła Wyższa im. Romualda Kudlińskiego. ISBN 83-87967-65-3 (CEiRB); ISBN 83-87970-07-7.
- Wawrzyniak B. 2000. *Odnawianie przedsiębiorstwa: na spotkanie XXI wieku*. Warszawa: Poltext. ISBN 83-86890-63-0.
- Wojtuch M. 2003. *Ibis w sieci ORBISU*. „Gazeta Prawna” 125/2003 r. z dnia 30.06.2003 r.

Strony internetowe

www.fitchresearch.com.

między innymi:

2000-09-28 Cera umieszcza spółkę Orbis S.A. na „liście obserwacyjnej”

2001-01-31 Cera utrzymuje rating „a+” dla Orbis S.A.

2001-05-30 Cera utrzymuje rating „a+” dla Orbis S.A.

2002-08-08 Fitch nadał rating dla ORBIS S.A.

2003-09-09 Fitch obniżył krajowy rating Orbis S.A. do „BBB+(pol)”

[http:// www.gielda.onet.pl](http://www.gielda.onet.pl)

między innymi:

WZ zdecydowało o wypłacie dywidendy.

ORBIS: Wykaz akcjonariuszy posiadających co najmniej po 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu w dniu 23 czerwca 2004 r.

<http://www.gpw.com.pl>

między innymi:

Orbis S.A. ład korporacyjny. Zarząd Orbis S.A., wypełniając obowiązek informacyjny zgodnie z § 22a Regulaminu Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie, składa oświadczenie dotyczące przestrzegania w spółce zasad ładu korporacyjnego (przekazane w dniu 30.03.2004 r.).

[http:// www.londonstockexchange.com](http://www.londonstockexchange.com)

[http:// www.msp.gov.pl](http://www.msp.gov.pl)

między innymi:

Przekształcenia własnościowe przedsiębiorstw państwowych (stan na dzień 31 maja 2004 r.).

Program prywatyzacji majątku Skarbu Państwa do 2006 r.

[http:// www.orbis.pl](http://www.orbis.pl)

między innymi:

Opinia biegłego rewidenta i raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy 2003, Deloitte & Touche Audit Services Sp. z o.o, Warszawa, 22 kwietnia 2004 r.

Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Orbis S.A.w 2003 r. Warszawa, kwiecień 2004 r.

Raporty roczne – 1998 r., 1999 r., 2000 r., 2001 r., 2002 r., 2003 r.

Akty prawne

Rozporządzenie [1988] Rady Ministrów *W sprawie szczegółowych warunków, jakim powinien odpowiadać prospekt emisyjny, skrót prospektu emisyjnego oraz memorandum informacyjne i skrót memorandum informacyjnego* z 22 grudnia 1998 r. (Dz. U. nr 163, poz. 1162).

Rozporządzenie [2001] Rady Ministrów *W sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych* z 16 października 2001 roku (Dz. U. nr 139, poz. 1569).

Ustawa [1981] *o przedsiębiorstwach państwowych* z 25 września 1981 roku, (Dz. U. z 1991 roku nr 18, poz.80 z późn. zm.).

Ustawa [1988] *O działalności gospodarczej* z 23 grudnia 1988 roku (Dz. U. z 1998 roku nr 41, poz. 324 z późn. zm.).

Ustawa [1990]. *o prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych* z 13 lipca 1990 roku (Dz. U. nr 51, poz. 298 z późn. zm.).

Ustawa [1991] *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych* z 22 marca 1991 roku (Dz.U. z 1991 nr 35, poz.155 z późn. zm.).

Ustawa [1996] *o komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych* z 30 sierpnia 1996 roku (Dz. U. nr 118, poz. 561 z późn. zm.).

Ustawa [1997] *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi* z 21 sierpnia 1997 roku (Dz.U. nr 118, poz. 754 z późn. zm.).

Ustawa [1999] *Prawo o działalności gospodarczej* z 19 listopada 1999 roku (Dz. U. z 1999 r. nr 101, poz. 1178 z późn. zm.).

Ustawa [2000] *Kodeks spółek handlowych* z 15 września 2000 roku (Dz. U. z 2000 roku nr 94, poz. 1037 z późn. zm.).

Privatization Process of a Tourist Enterprise – the Case of Orbis PLC in the Context of Capital Market

Summary: The purpose of the article was to present a tourist enterprise on the road to modernization. Proprietary transformation of the Orbis plc. was also shown here. This firm is the only one to represent the tourist branch on the Warsaw Stock Exchange. Special attention was given to the wastage benefit analysis resulting from the presence on the stock market. A thorough understanding of the uprising stock market rules is necessary for a successful functioning of a tourist enterprise on the EU's Common Market.

Key words: privatization, restructurization, commercialization, tourist enterprise, capital market
