

TVN „n”-ką obdarowany. Telewizja satelitarna w odwrocie

W ostatnich dniach poinformowano akcjonariuszy TVN o tym, że właśnie stali się pośrednio wyłącznymi współwłaścicielami telewizji satelitarnej „n”. Spółka TVN przejęła w posiadanie wszystkie udziały platformy cyfrowej. Zarząd TVN przekonuje o korzyściach, jakie płyną z zakupu – dywersyfikacja działalności, wzrost przychodów, efekt synergii i zapewne wiele innych dobrodziejstw.

Jarosław Supłacz – Czy zatem sprzedający udziały dokonali złego wyboru? Nie słyszymy przekazu od dotychczasowych współwłaścicieli „n”-ki. A szkoda, bo pewnie ich argumentacja byłaby równie owocna... Jest natomiast faktem bezspornym, że nieliczna grupa osób pozbyła się udziałów w „n”-ce na rzecz szerokiej publiczności – akcjonariatu TVN. Jest także pewne, że zasadnicza większość akcjonariuszy TVN nie miała w tej sprawie (praktycznie) nic do powiedzenia, zaś ci, co zdecydowali o nabyciu udziałów na rzecz stacji TVN, to osoby bardzo blisko związane ze sprzedającymi. Wypadałoby w takim przypadku zapytać o ewentualne konflikty interesów przy tej transakcji. A gdy takie miały miejsce, to kto z ramienia TVN decydował o warunkach transakcji? Czy został powołany w tym celu specjalny biegły do wyceny nabywanych udziałów? Ze względu na lustrzany charakter transakcji w sytuacji gdy mowa o konflikcie interesów należałoby spodziewać się, że także po stronie sprzedającego pojawił się niezależny podmiot dokonujący wyceny.

Im gorsza „n”-ka, tym większy zysk TVN?

TVN został zobowiązany do zapłacenia sprzedającemu „n”-kę ekstra premii, w przypadku gdyby okazało się, że przedmiot transakcji wykaże się ponadprzeciętnymi wynikami/parametrami. Na potencjalne zobowiązanie została ustanowiona rezerwa. TVN w znacznej mierze rozwiązał powyższą rezerwę, informując o tym akcjonariuszy w sprawozdaniu za 2009 r., wykazując przy tym z przeszacowania zapłaty warunkowej zysk w kwocie 154 mln zł, w konsekwencji – zwiększył także swoje kapitały własne. Czy jest to jednak pozytywna informacja? Wydaje się, że co najwyżej powinna być postrzegana jako „obojętna” dla oceny spółki TVN. Niemniej – jak należy sądzić – zysk z przeszacowania zobowiązania trwale pozostał, jak i odpowiedni wzrost kapitałów własnych. Trwała zmiana wymykałaby się więc w znacznym stopniu podejściu do oceny spółki na bazie eliminacji czynników jednorazowych. Zatem co jest najważniejsze dla oceny dokonanego przeszacowania warunkowego zobowiązania? Aktywa w bilansach ujmuje się najczęściej według ich godziwej wartości. Zatem skoro „n”-ka w pewnym momencie okazała się charakteryzować dużo gorszymi parametrami – co zaowocowało przeszacowaniem w dół oczekiwanej premii na rzecz sprzedających, to czy równocześnie w aktywach TVN zostało dokonane przeszacowanie wartości „n”-ki i w jakim stopniu? Wówczas jednak trudno byłoby mówić o zysku, zwłaszcza wynikającym bezpośrednio z przeszacowania zobowiązania – stąd domniemanie wyżej przyjęte o braku przeceny „n”-ki w aktywach TVN. Niemniej byłaby to dziwna sytuacja, gdyby zabrakło równowagi pomiędzy utratą wartości „n”-ki według kryteriów dla transakcji sprzedaży, a wartością „n”-ki w aktywach TVN. Jeśli jest taki dysonans, to TVN z pewnością ma dla niego wytłumaczenie, które byłoby interesujące dla akcjonariuszy spółki i szerzej dla rynku ze względu na specyfikę kreatywnego podejścia do wartości godziwej.

Myszka zamiast pilota

Przyczyna transakcji na udziałach telewizji „n” być może nie leży wcale w efektach synergii, skali działania, dywersyfikacji przychodów, etc. po stronie nabywcy, lecz jest wynikiem postrzegania telewizji satelitarnej przez sprzedającego. Każda telewizja generalnie traci udziały na rynku reklamowym na rzecz Internetu, jest to tendencja po pierwsze o bardzo wysokiej dynamice, po drugie trend długofalowy. Biorąc wyłącznie te czynniki pod uwagę, należy szczególnie ostrożnie wyceniać każdy biznes telewizyjny, w tym spółkę TVN oraz platformę telewizji satelitarnej „n”-kę. Stacje telewizyjne są pod stałą presją Internetu, który wymusza na nadawcach ewolucyjne zmiany. Jedną z nich jest rozwój

programów tematycznych. TVN należy do stacji, które oferują coraz szerszą paletę programową – taka jest rynkowa konieczność, która niemniej pociąga za sobą wysokie koszty dla nadawców telewizyjnych. Przy tym żadnej telewizji nie uda się zaspokoić palety zainteresowań odbiorców w konkurencji do Internetu, gdzie użytkownik decyduje, jaka tematyka i kiedy jest dla niego najbardziej interesująca. Rozwój telewizyjnych programów tematycznych może okazać się tylko nieudaną próbą zatrzymania odpływu widzów do Internetu.

Video-Internet

Internet jest nie tylko substytutem telewizji konkurującym o czas odbiorcy, ale konkurentem bezpośrednim w walce o ten sam produkt. Rosnąca dostępność szerokopasmowego Internetu powoduje, że strumienie video stają się powszechne. Fakt, że Internet jest coraz mocniejszą konkurencją dla stacji telewizyjnych nikogo nie dziwi. Z punktu widzenia inwestora należy sobie zdawać sprawę, że historyczne wyniki stacji telewizyjnych, a ich przyszłość za kilka lat, to dwie różne rzeczywistości. Dramaturgia zmian jest najprawdopodobniej dużo większa niż postrzeganie sytuacji przez rynek, gdzie inwestorzy siłą rzeczy bazują w dużej mierze na historycznych wynikach.

Kanał zwrotny

Internet charakteryzuje się kanałem zwrotnym, który pozwala na wybór żądanych treści w danej chwili. Tradycyjna telewizja tego nie zapewnia. Stąd przekaz telewizyjny, by mógł konkurować z Internetem, coraz częściej jest uzupełniany o kanał od użytkownika. VoD (video on demand) jest rozwiązaniem na zwiększenie atrakcyjności produktów telewizyjnych przez dystrybutorów takiej oferty. Sieci kablówce (UPC, Multimedia, Aster, Vectra) oferują VoD oraz przygotowują zaplecze techniczne dla telewizji interaktywnej. Z pewnością forma dystrybucji programów telewizyjnych z kanałem zwrotnym jest sposobem na pozyskanie/utrzymanie klienta telewizyjnego. W tym miejscu pojawiają się schody dla nadawców telewizji satelitarnej. Kanał zwrotny w postaci łącza satelitarnego nie jest w żadnym przypadku opcją dla szerokiej publiczności, o czym rozstrzyga między innymi cena zestawu satelitarnego odbiorczo-nadawczego.

TVSAT schyłkową technologią

Poza brakiem kanału zwrotnego telewizja satelitarna przegrywa z innymi formami transmisji długim czasem opóźnienia sygnału. Droga fali elektromagnetycznej do satelity i z powrotem oznacza opóźnienie co najmniej 230 ms. Ponieważ jest to sygnał bardzo wysokiej częstotliwości jego przetworzenie/ wzmocnienie ze względu na wysoką indukcyjność powoduje dużo większe opóźnienie. Jaki jest czas opóźnienia sygnału doskonale widać w przypadku tzw. łącza na żywo zestawianych poprzez połączenia satelitarne. Fakt ten przesądza o braku konkurencyjności sygnału nadawanego z odległej geostacjonarnej orbity, w szczególności powoduje, że Internet nie będzie się rozwijał tą drogą. Dla odbiorcy sygnału telewizyjnego opóźnienie jest wyraźnie odczuwalne, jeśli jedna stacja telewizyjna będzie przeprowadzała transmisję meczu piłkarskiego przy użyciu naziemnych stacji nadawczych lub Internetu, a inna stacja wykorzysta dystrybucję satelitarną to publiczność w pubie podłączonym do satelity o strzelonym голу dowie się nie z telewizji a z okrzyków dobiegających z sąsiedniego pubu korzystającego z naziemnego odbioru programu.

Cyfrowy Polsat liderem zmian

Cyfrowy Polsat inwestuje w sieci do przesyłu danych, dzięki czemu będzie w stanie zapewnić kanał zwrotny dla emisji satelitarnych. Konieczna w takim przypadku modernizacja dekoderek jest ujęta w strategii posiadania własnej firmy produkującej zestawy do odbioru telewizji. W dalszej perspektywie budowana sieć Internetowa będzie w stanie przejąć spersonalizowaną dystrybucję programów telewizyjnych. Cyfrowy Polsat pozytywnie wyróżnia się na tle konkurencji i dostrzega konieczność technologicznej ewolucji. Warto zauważyć, że Cyfrowy Polsat zmierza w stronę firmy usług transmisji danych, gdzie jest miejsce i dla ewolucyjnie zmieniającej się technologii przesyłu sygnału telewizyjnego ale także dla usług telekomunikacyjnych i Internetu. Poza rozwojem sieci bezprzewodowej Cyfrowy Polsat jest zainteresowany pojemnymi sieciami szkieletowymi. Za kilka lat firma

kontrolowana przez Zygmunta Solorza może zostać jednym z liderów nie tylko na rynku dostawców sygnału telewizyjnego, ale także zając dobrą pozycję na rynku telefonii zarówno mobilnej, jak i stacjonarnej, a wszystkie produkty będą mieściły się w głównej kategorii, jaką jest transmisja danych (Internet) realizowana w kombinacji przesyłu siecią kablową i bezprzewodową. Strategia Cyfrowy Polsat nie gwarantuje, że biznes należy oceniać wyłącznie pozytywnie, mocno konkurencyjny rynek jest dużym zagrożeniem, także dla obecnego core biznesu, jakim jest dystrybucja obrazu telewizyjnego. Jednakże na tle innych platform satelitarnych Cyfrowy Polsat ma dużą przewagę nad peletonem.

Wszystko w jednym łączu

Sieci UPC, Vectra, Multimedia, Aster oferują dostarczanie telewizji cyfrowej łącami kablówkami/Internetowymi. W tym przypadku kanał zwrotny (Internet) był wcześniejszy niż oferta cyfrowego sygnału telewizyjnego, traktowanego jako dodatkowy komplementarny produkt wykorzystujący istniejącą, głównie przewodową, sieć transmisji danych. Jak widać, na rynku dystrybucji sygnału telewizyjnego wiele się dzieje, a o przyszłym kształcie rynku rozstrzyga technologia. Ta nie daje w dłuższej perspektywie szans telewizji satelitarnej geostacjonarnej.

Naziemna telewizja bliżej odbiorcy

Rozpoczęcie nadawania naziemnej telewizji cyfrowej przesądzi o odwrocie od telewizji satelitarnej. Powszechny dostęp do cyfrowych programów w większości nadawanych bezpłatnie oraz możliwość transmisji programów w jakości High Definition (HD) w przyjętym w Polsce naziemnym standardzie DVB-T MPEG4 stwarzają bardzo wymagającą perspektywę dla platform satelitarnych. Nadawcy satelitarni byli dotychczas największymi beneficjentami braku naziemnego sygnału cyfrowego, ich znaczące portfolio klientów to osoby, które mieszkając na terenach pozamiejskich wybierały między oglądaniem w słabej jakości trzech/czterech programów lub brakiem jakiegokolwiek telewizji a zakupem zestawu satelitarnego. Wprowadzenia naziemnej telewizji cyfrowej dalej nie da się przekładać, gdyż Polska nie tylko jest outsiderem w Europie, ale także kraje afrykańskie i południowo amerykańskie zaczynają nas dystansować. Naziemna telewizja cyfrowa poza nowym sposobem dystrybucji sygnału oznacza otwarcie na nowych, także lokalnych, nadawców telewizyjnych. Perspektywa jest więc bardzo niekorzystna zarówno dla obecnych platform nadawczych jak i dla dominujących stacji telewizyjnych (będących często równocześnie dystrybutorami). W takim otoczeniu technologicznym, gdzie w aglomeracjach prym będzie należał do Internetu szerokopasmowego, a poza miastem powszechny stanie się odbiór naziemnej telewizji cyfrowej wąska grupa właścicieli „n”-ki pozbyła się schyłkowego rozwiązania za bardzo dobrą z ich punktu widzenia cenę.

Autor jest analitykiem polandsecurities.com

Reklama

•Chcesz zilustrować kalendarz, broszurę informacyjną bądź ulotkę reklamową?

•Szukasz kontentu rysunkowego na strony internetowe?

Ponad 16 tysięcy rysunków satyrycznych, ilustracji, karykatur oraz komiksów. Różnorodność kreski oraz tematyki, wygodne przeszukiwanie zasobów.

ALA MA KOTA...

RYS. JURK WĄSIKIEWICZU

www.agencjarysunkowa.pl