

# CASE STUDY 5

## KONIEC MARZEŃ O DOT-COM'ACH.

Dla większości Amerykanów dzień wyborów 7 listopada 2000 roku zakończył ostatecznie okres niepewności co do tego kto będzie ich nowym prezydentem. Natomiast dla zarządu i pracowników firmy Pets.com, internetowego sprzedawcy artykułów hodowlanych dla zwierząt domowych, był to początek końca działalności. W tym dniu firma ogłosiła bowiem zawieszenie działalności. Był to koniec przedsiębiorstwa, które jeszcze niecałe sześć miesięcy wcześniej deklarowało, iż będzie jednym z nielicznych przedsiębiorstw w branży, które przewyciężą kryzys.

Dla wielu obserwatorów było to wydarzenie symboliczne. Firmy oferujące produkty do hodowli zwierząt, których na całym świecie powstało dziesiątki, obnażyły prawdę o drastycznym przecenieniu wartości akcji spółek internetowych. Pets.com pojawił się na rynku zaledwie w rok przez tzw. „pęknięciem bańki mydlanej”. Emisja publiczna akcji spółki kierowana była przez korporację Merrill Lynch, zajmującą się doradztwem inwestycyjnym oraz uznanego eksperta ds. analiz internetowych w bankach inwestycyjnych – Henry Blodgeta. Emisja akcji firmy była częścią rozbudowanego planu wprowadzenia na rynek kilku dot.com'ów. Debiut rynkowy firmy poprzedziła intensywna kampania promocyjna, której zadaniem było popularyzowanie logo firmy.

### Niebezpieczny pierwszy rok.

W grudniu 2000 roku, Jeff Bezos, założyciel Amazon.com, do którego należy jedna trzecia akcji firmy, opisał mijający rok następująco: „był to wspaniały rok dla biznesu i fatalny rok dla inwestorów na rynku papierów wartościowych”. Nagłe odwrócenie nastrojów inwestorów giełdowych na niekorzyść spółek internetowych

spowodowało spadek wartości giełdowej firmy Amazon.com o kilka miliardów dolarów.

W momencie, gdy wiele innych firm typowo internetowych zaczęło zamykać swoją działalność, pojawiły się komentarze, że był to fatalny rok także dla biznesu.

Według Challenger, Gray & Christmas – firmy doradczej z Chicago w 2000 roku 41 515 ludzi straciło pracę w ok. 500 firmach internetowych, z których jedna piąta zlikwidowała bądź zawiesiła działalność. Zwolnienia i plajty były tak częste, że powstały specjalne portale internetowe, raportujące złe wieści, oferując nawet takie usługi jak „wirtualne zakłady bukmacherskie”



przyjmujące zakłady o to, która spółka upadnie jako następna. Często dochodziło do sytuacji, gdy pracownicy dot.com'ów dowiadywali się z tych stron, że firma w której pracują także przeżywa poważne kłopoty, nawet zanim sami mogli to zaobserwować. Wszędzie pojawiały się ogłoszenia zwolnionych pracowników spółek internetowych szukających pracy. Zauważyć dało się także silny kontrast pomiędzy pierwszą, a drugą połową roku 2000. Dla 87 procent firm działających głównie w branży finansowej, konsultingowej i w handlu najgorszy był okres pomiędzy czerwcem

a grudniem 2000 roku.

Dot.com'y takie jak Pets.com i brytyjski Lastminute.com, które dokonały publicznej oferty sprzedaży swoich akcji jeszcze w trakcie trwania hossy i boomu handlu elektronicznego były w pewien sposób szczęściarzami. Firmy te miały przynajmniej zasobne konta w banku. Jednak zapasy finansowe zaczęły kurczyć się w szybkim tempie. Mówiło się nawet, że tempo zużywania kapitału, a nie dynamika przyrostu klientów wyznaczają długoterminowe perspektywy przetrwania firm internetowych.

Do końca roku 2000, gdy Goldman Sachs Internet Index (indeks notowań spółek internetowych) spadł o 77 procent w stosunku do poziomu z marca 2000 roku. W tym okresie nie było szans dla firm, które jeszcze utrzymywały się na rynku, aby pozyskać nowy, dodatkowy kapitał na swoją działalność. Fundusze inwestycyjne, z których wiele wcześniej stosowało beztróskie metody finansowania nowych spółek (ang. „spray and pray” approach), zmniejszyły bądź całkowicie zawiesiły działania inwestycyjne.

Niektórzy obserwatorzy przyznawali, że dostrzegli oznaki nadciągającego kryzysu jeszcze pod koniec lat '90. Alan Beasley, udziałowiec Redpoint Ventures, firmy typu *venture capital* z Silicon Valley, przyznał, że na początku '99 widział z kolegami sześć różnych biznesplanów dla dot.com'ów dostarczających karmę dla psów. „To wtedy nam zaświtało, że coś tu nie gra”, powiedział Beasley.

Bill O'Connor, prawnik specjalizujący się w prawie finansowym w firmie Buchanan Ingersoll w Nowym Jorku uważa, że już wtedy inwestorzy i kredytodawcy zaczęli ostrzegać swoich ekspertów przed nadmiernym inwestowaniem w branżę internetową. „W grudniu '99 na przyjęciu świątecznym w firmie dużo ludzi plotkowało, że „bańka mydlana” wkrótce pęknie”, przypomina O'Connor. W tym samym czasie sprzedawcy internetowi borykali się jednak z problemem, jak sprostać ogromnemu popytowi na swoje produkty sprzedawane przez sieć. Np. firma TousRUs.com była

zmuszona do publikacji ostrzeżenia, że nie będzie w stanie zrealizować wszystkich zamówień w okresie świąt.

Nawet najwięksi sceptycy nie przewidzieli jak poważny kryzys dotknie handel elektroniczny. Byron Wien, planista strategiczny jednej z amerykańskich firm, poprawnie przewidział, że w roku 2000 dot.com'y spotkają „swoje Waterloo”. Uważał jednak, że większość firm straci maksymalnie do 50 procent swojej wartości. Rzeczywistość okazała się jednak znacznie gorsza, ponieważ straty sięgały 80-90 procent. „Jeżeli czegoś nie przewidziałem poprawnie, była to destrukcyjna siła kryzysu” – powiedział Byron Wien na łamach jednej z publikacji w 2000 roku.

### **Koniec szczęścia.**

W styczniu 2000 roku indeks Nasdaq, reprezentujący kondycję wielu nowych dot.com'ów miał jeszcze długą drogę do przebycia, zanim w połowie marca osiągnął dno 5000 punktów. Tymczasem w Europie euforia związana z handlem elektronicznym dopiero się rozpoczynała. Przygnębiająca atmosfera i widmo kryzysu w USA nie robiły wrażenia na inwestorach europejskich, aż do połowy 2000 roku.

W lipcu 1999 roku oferta publiczna kupna akcji firmy Freeserve, brytyjskiego *Internet providera* dała sygnał do rozwoju handlu elektronicznego i kreacji nowych dot.com'ów. Inwestorzy nie zwracali wtedy bacznej uwagi na sygnały ostrzegawcze z USA. Rynki europejskie ogarnęła gorączka pościgu za rozwiniętym sektorem usług online w Stanach Zjednoczonych, gdzie pięcioletnie doświadczenia handlu elektronicznego doprowadziły do powstania wielu firm i inwestycji wielu miliardów dolarów w działalność internetową. „W Europie wszystko działo się w przyspieszonym tempie” - mówi Paul Zwillenberg, udziałowiec KPE – brytyjskiej firmy konsultingowej. „Zmasowane inwestowanie w branżę rozpoczęły się w 1999, podczas gdy w USA cały proces trwał od 1995 roku”. Wszystko jednak zmieniło się wraz z nastaniem 2000 roku.

Fakt, iż Europa była we wcześniejszej

fazie rozwoju nie przyczynił się do złagodzenia kryzysu. Ramzi Nahas, prezes Fimadex, francuskiej firmy doradzającej dot.com'om w sprawach marketingowych powiedział: „Gorączka złota, jaka opanowała Internet była najkrótsza na świecie. Dla nas trwała zaledwie 18 miesięcy. Cykl ten był tak krótki, że francuscy przedsiębiorcy nie zdążyli założyć własnych odpowiedników Amazon.com czy Yahoo”. Negatywne konsekwencje kryzysu to wg Nahas'a fakt, że projekty, które miały pozytywne perspektywy rozwoju nie dostały swojej szansy. „Kiedy inwestorzy zmieniają swoje poglądy (od chętnie podejmujących ryzyko do całkowicie przezornych) nie ma miejsca na zdroworozsądkowe wypośrodkowanie” – uważa Nahas. „Jest wiele początkujących firm internetowych, które błagają o ostatnią szansę, lecz raczej jej nie dostaną. W tej sytuacji wiele nowych dot.com'ów wypłynie „brzuchem do góry” nawet na kilka tygodni zanim okażą się rentownymi przedsięwzięciami” – dodaje.

Pomimo, że trendy zwykłe akcji spółek internetowych trwały znacznie krócej w Europie, ich kres spowodowany był tymi samymi czynnikami co w USA: absurdalnymi założeniami biznesowymi, mało skutecznymi kampaniami marketingowymi, fałszywymi prognozami analityków finansowych i inwestycyjnych oraz nienasyconymi oczekiwaniami na gwałtownie zwyżkujące akcje. Następstwem publicznej oferty akcji dot.com'ów w Stanach były parady ich często „młodocianych” założycieli w mediach prywatnych i publicznych (np. specjalne audycje w CNBC). „Wielu z nich miało do zaoferowanie jedynie „fantastyczne” pomysły. Zapytani, w jaki sposób będą zarabiać pieniądze odpowiadali enigmatycznie, nie zawsze zgodnie ze zdrowym rozsądkiem”. W konsekwencji jednak, akcje ich firm i tak zawsze zwyżkowały” – wspomina Ron Insana – jeden z najbardziej popularnych biznesowych komentatorów telewizyjnych. „Na początku byłem jedynie lekko sceptyczny, później jednak całkowicie przekonałem się, że taki biznes jest bez sensu” – wspomina.

### **Pomysł na biznes.**

Pierwsi poważni przedsiębiorcy internetowi zaczęli pojawiać się w Europie pod koniec 1999 i na początku 2000. Zainteresował ich fakt, że handel elektroniczny nie wymaga tradycyjnych nakładów inwestycyjnych takich jak hale produkcyjne czy magazyny bądź hurtownie. Na początku liczyło się to aby zainteresować założoną działalnością i korzystnie sprzedać ją bogatym inwestorom.

Jeden z europejskich przedsiębiorców, wzorujących się na doświadczeniach z Silicon Valley powiedział: „W marcu 2000 roku nasza firma mając za sobą nie cały rok działalności dostała dwie oferty jej kupna od firm amerykańskich, każda na 200-300 milionów dolarów. Wyglądało to na jakąś epidemię euforii, wywołaną przez Nasdaq. Brak było jakiegokolwiek dostrzeganej metody działania. Wydawało się, że bez względu na wszystko ceny akcji naszej spółki zawsze będą szły w górę. Nie chodziło nawet o to aby firma była zyskowna. Wystarczyło wykazywać jakkolwiek wzrost – np. liczby klientów”.

Przeciwnie do pionierów rynku, takich jak Natscape – firmy która zrewolucjonizowała sposób w jaki konsumenci wykorzystują Internet, nowe dot.com'y nie musiały wypuszczać na rynek żadnego oprogramowania. „Byli zlepkim nowobogackich „artystów biznesu” – narzeka Mike Moritz, analityk funduszu inwestycyjnego Sequoia Capital, który finansował powstanie Yahoo – popularnego portalu internetowego.

Perry Blacher z funduszu inwestycyjnego w Anglii powiedział: „W Stanach było dużo ekspertów przekształcających pomysły w biznes. Natomiast w Europie było mniej ludzi od technologii IT, którzy nie wiedzieli jak wdrożyć pomysły w biznes „w życie”. Europejczycy mieli jednak głowy pełne pomysłów na biznes”.

### **Nie masz pomysłu? Naśladuj innych.**

Wielu konsultantów szukało inspiracji i wzorowało się na spółkach kształtujących Nasdaq. Mr Zwillenberg z KPE opisał sytuację następująco: „Wyglądało to jak wyścigi

lemingów - każdy chciał skopiować coś dla siebie. Ludzie oglądali rejestry SEC (The Securities and Exchanges Commission in the US), kopiowali zapisy i przesyłali do Europy jako biznesplany nowych przedsięwzięć. W ciągu kilku miesięcy pojawiło się mnóstwo biznesplanów - plagiatów z USA". Na początku 2000 roku, pojawienie się nowej generacji agresywnych biznesmenów wystraszyło „magnatów” tradycyjnej ekonomii. Obawy tradycjonalistów sprowadzały się do niechęci upodobnienia ich modelu biznesowego to tego z Amazon.com. Natomiast nowa generacja inwestorów i kapitalistów szukała odpowiedzi na pytanie „Jak stać się Amazon'em naszego rynku” - wspomina Arthur Sculley - w przeszłości finansista korporacyjny, który obecnie analizuje inwestycje w handlu elektronicznym.

Potencjalne zagrożenia ze strony dot.com'ów były uważnie obserwowane przez tradycyjne europejskie firmy. Przedsiębiorstwa tradycyjne były świadkami powstawania nowoczesnych firm takich jak Amazon.com, które pojawiając się „z nikąd” szybko stawały się liderami sprzedaży detalicznej. Europejskie firmy działające w tradycyjny sposób szybko reagowały na zagrożenia. Wiele z nich decydowało się na szybkie korekty strategii oraz agresywne inwestycje w nowoczesne, elektroniczne kanały sprzedaży - wszystko po to, aby uniknąć utraty rynków i wytworzyć bariery dla nowych graczy.

Sprzedawcy, tacy jak francuskie firmy Fnac i Redoute czy brytyjska firma Tesco, byli pionierami jeśli chodzi transformację kanałów sprzedaży i dystrybucji. Transformacja działalności firm znalazła swoje odzwierciedlenie także na europejskim systemie finansowym. Przed erą Internetu, inwestycje w nowe technologie nie były zbyt popularne - twierdzi Dhiren Shah, pracujący w agencji Morgan Stanley Dean Witter w Nowym Jorku. „Inwestycje w IT nigdy wcześniej nie były sprawą priorytetową. Bardzo niewiele firm działało i dostarczało usługi doradcze w tym zakresie. Firmy takie działały często sezonowo, w zależności od tego czy na horyzoncie pojawiał się jakiś

klient” - dodaje Shah. „Głód inwestycji internetowych” gwałtownie zmienił ten rynek usług, wytrącając go z równowagi. Prawidłowości te były szczególnie widoczne na rynkach europejskich. W 1999 roku na rynku europejskim powstało zaledwie 20 firm oferujących wspomniane usługi - wspomina Miles Saltiel analityk rynków internetowych w WestLB Panmure. W ciągu następnych 18 miesięcy pojawiło się jednak ponad 150 nowych podmiotów.

Brak firm internetowych, w pełnym tego słowa znaczeniu sprawił, iż oferty publiczne na giełdach akcji w Europie były pełne papierów wartościowych firm pseudo-technologicznych. Na przykład brytyjska firma 365.com przedstawiała się jako spółka technologiczna, pomimo iż mniej niż 9 procent jej dochodu pochodziło z tego typu działalności. Głównymi dochodami firmy z usług internetowych były przede wszystkim opłaty z reklam oraz prowizje za korzystanie z serwisów randkowych i chat'a.

### **Niedojrzały rynek europejski**

Popyt na akcje spółek internetowych został częściowo wygenerowany dzięki powstaniu funduszy kapitałowych, inwestujących w spółki nowych technologii. Blakes Clothing - firma wcześniej oferująca odzież męską, odnalazła się na nowo jako fundusz kapitałowy. Akcje firmy zwyżkowały aż 18-krotnie, głównie dzięki zmianie modelu biznesowego. Wartość firmy zmieniła się od zaledwie 3 milionów funtów do 220 milionów. W samej Wielkiej Brytanii wiele firm zyskało znacznie na wartości w krótkim czasie, tylko dlatego że nazywały siebie inkubatorami bądź akceleratorami spółek technologicznych. Victor Basta, prezes Broadview - banku inwestującego w spółki technologiczne powiedział, że sytuacja była drastycznie odmienna do tego co można było zaobserwować na rynku amerykańskim. Odzwierciedlało to niedojrzałość rynków europejskich. „Firmy, o których mowa zwiększały szybko swoją wartość od pierwszego dnia działalności i nie miało to żadnego związku z wynikami działania tych przedsiębiorstw”.

### Szaleństwo rekrutacji.

Apetyt na akcje spółek internetowych – bez względu jakich – był tak wysoki, że instytucje inwestycyjne miały wiele kłopotów z pozyskaniem fachowego personelu do obsługi klientów. Na rynku zaczynało brakować doświadczonych w zawodzie analityków. „Dawano odpowiedzialne stanowiska ludziom, którzy na niczym się nie znali” – mówi Miles Saltiel z WestLB Panmure w Londynie. „Często, raporty generowane przez takich pracowników były kopiami raportów i wykresów IDC [International Data Corporation], które pokazywały, że będzie jeszcze lepiej. Nie dostarczały żadnej analizy”.

„Pamiętam jeden bank, który przesunął 14 osób do grupy inwestującej w spółki internetowe” – mówi Mr Sculley. „Mając ogólne doświadczenia związane z inwestowaniem, nie mieli oni żadnego doświadczenia w tym sektorze. Jeżeli chodzi o doświadczenia związane z Internetem, to w tamtych czasach nikt tak naprawdę nie dysponował właściwym przygotowaniem”. Dopiero w końcu 2000 roku Komisja Giełdy Papierów Wartościowych w Londynie zbadała metody inwestycji kapitałowych w spółki technologiczne.

Konsekwencje decyzji o dopuszczaniu na giełdę spółek, które nie musiały spełniać tradycyjnych wymagań (np. trzy lata doświadczenia) stały się odczuwalne także w Europie. Np. LetsBuyIt.com – europejski sprzedawca detaliczny w Internecie był zmuszony ogłosić bankructwo zaledwie 9 miesięcy po publicznej ofercie akcji (dziś sprzedawca działa ponownie). Inni sprzedawcy internetowi przyznali się do błędów w księgowaniu, co było konsekwencją braku doświadczenia w zarządzaniu firmą oraz olbrzymich oczekiwań co do wzrostu wartości firmy. Oczekiwania, czy firmy będą w stanie przetrwać wydawały się nie być istotne. Historie sukcesu powodowały, iż wszyscy myśleli że zostaną milionerami, lub że przynajmniej zarobią trochę pieniędzy inwestując w akcje spółek, które wykreowały milionerów.

W udzielonym wywiadzie, Glen

Meakem, szef firmy Freemarkets – serwisu aukcyjnego kategorii B2B w USA oświadczył: „W ostatnich czasach doświadczyłem wielu oznak zazdrości. Wielu ludzi takich jak ja było wartych miliard dolarów.” Nawet gdy pękła „bańka mydlana” osobiste bogactwo wielu biznesmenów od Internetu pozostało imponujące. Mr Meakem posiadał majątek wyceniany na 1,35 miliarda dolarów, w momencie gdy akcje Freemarket były najdroższe. Ostatniego lata kapitalizacja firmy spadła jednak do 200 milionów dolarów. „Wraz ze swoją żoną Meakem żartuje, że gdy Barings stracił miliard dolarów to zbankrutował, natomiast my straciliśmy ponad miliard i nadal jesteśmy normalną rodziną”. W wyniku fenomenalnych zjawisk giełdowych pieniądze zalewały fundusze inwestycyjne. „Można było zaobserwować sytuacje, w których gdy jak jakiś fundusz trafił w dziesiątkę z inwestycjami, pojawiało się natychmiast 20 nowych naśladowujących jego działania” – mówi Chris Trawlson – analityk Morningstar – jednego z funduszy inwestycyjnych.

Rival Lipper przekonuje, że jedna trzecia technologicznych funduszy kapitałowych w USA powstała zaraz przed załamaniem się branży pomiędzy październikiem 1999 a październikiem 2000 roku. Aby przetrwać, fundusze coraz dokładniej analizowały swoje inwestycje. Walter Price, menedżer w Dresdner RCM Global Technology Fund wspomina w jaki sposób jego przedsiębiorstwo zainwestowało w 1999 roku w firmę Webvan – internetowego sprzedawcę art. spożywczych. „Koniecznie chcieliśmy dać im pieniądze, pomimo tego że nie mieliśmy czasu analizować ich biznesu.” Dopiero po przejęciu firmy okazało się, że ceny oferowane przez Webvan wcale nie są takie konkurencyjne jak się wydawały. Po czterech tygodniach firma została ponownie sprzedana. „Nigdy wcześniej taka firma nie miałaby możliwości zdobycia funduszy” – wspomina Kevin Harvey – partner w firmie Benchmark Capital – funduszu, który jako pierwszy odmówił finansowania Webvan’a. W wywiadzie udzielonym rok później, George Shaheen, który zamienił pracę w Andersen Consulting

na fotel prezesa Webvan powiedział: „Były to czasy anormalne – nieuzasadnionego optymizmu, że firmy internetowe nadal będą przeceniane.” Do końca roku 2000 akcje Webvan osiągnęły cenę zaledwie 50 centów za sztukę.

### **Koło fortuny**

Etoys – inny internetowy sprzedawca, jest innym przykładem firmy, która uważała, że nadzieje z roku 1999 się zdezaktualizowały. Jej akcje potroiły wartość pierwszego dnia oferty publicznej w maju 1999, osiągając cenę 86 dolarów. Pomimo intensywnej kampanii promocyjnej, wielu nagród za strony internetowe oraz system zamówień, cena za akcję spadła do zaledwie 5 dolarów. Zaraz przed świętami, firma eToys ogłosiła, że oczekiwania co do jej obrotów należy obniżyć ponad dwukrotnie oraz że firma wynajęła audytorów aby wskazać dalsze właściwe ścieżki postępowania. Fala kłopotów dotknęła wiele firm europejskich. Jedną z nich był QXL – europejski odpowiednik eBay’a. Firma kierowana przez Amerykanina, Jima Rose’a starała wykreować się na lidera rynku europejskiego tak szybko jak to było możliwe. Strategia wydawała się korzystna, tym bardziej że młody analityk SG Cowen – Thomas Bock ocenił firmę jako bardzo perspektywiczną. Uzasadniając powołał się na przykład firmy eBay oraz fakt, iż nikt nie spodziewał się, że osiągnie ona wartość 25 miliardów dolarów. Ocena spowodowała wzrost cen akcji o 128 procent. Nie trwało to jednak długo. Pojawiła się konkurencja w postaci firm BidLet i Ricardo.

LetsBuyIt.com był kolejną ofiarą kryzysu, pomimo iż znaki ostrzegawcze były widoczne od dawna. Goldman Sachs – bank, który miał kierować sprzedażą akcji firmy stwierdził, że jest ona przeszacowana i wycofał swoją ofertę. W konsekwencji firma korygowała wielokrotnie cenę wywoławczą zanim zaferowała publicznie swoje akcje. Ceny nigdy nie wzrosły w sposób

spektakularny. W momencie, gdy przedsiębiorcy internetowi zaczęli mieć kłopoty, dostrzegli ciemne strony świata finansów, który pomógł im zbić fortuny. Bill O’Connor – prawnik od spraw kredytowych wspomina typową sprawę: „Przychodzili pewni siebie, przyzwyczajeni do przyjacielskich bankierów i prawników, a spotykali ludzi żądających spłaty kredytów, nawet kosztem sprzedaży swoich drogich zegarków i sportowych samochodów”.

Kryzys dotknął także bardziej doświadczonych biznesmenów. Heidi Miller zmieniła posadę szefa finansów Citigroup – jednej z największych instytucji finansowych świata na fotel prezesa Priceline.com – firmy internetowej działającej w oparciu o model dynamicznej wyceny. Zrezygnowała z nowej pracy zaledwie po paru miesiącach.

Joe Galli dołączył do zespołu Amazon’a a następnie VerticalNet, opuszczając dotychczasowego pracodawcę – firmę Black&Decker. Jednak on także szybko powrócił do tradycyjnych firm. Porzucanie branży internetowej nie jest na pewno sygnałem, że Internet całkowicie przestał się nadawać do robienia interesów. Mr Galli powiedział: „Chcę powrócić do tradycyjnej firmy i stopniowo przekształcać ją w firmą nowej gospodarki.”

Jednak scenariusze masowych bankructw spółek internetowych także nie sprawdziły się do końca. Przykładem może być firma ClickMango – internetowy sprzedawca produktów zdrowotnych. Firma funkcjonuje sprawnie do dnia dzisiejszego, pomimo iż zbankrutowała jej gałąź tradycyjna. Nawet bogatsi o doświadczenia roku 2000, wielu pionierów Internetu pozostaje optymistami, jeśli chodzi o zastosowania nowych technologii w biznesie.

**Przeczytaj artykuł i wykorzystując argumenty z tekstu oraz własne, podaj przyczyny kryzysu spółek internetowych.**