

Zarządzanie rozwojem organizacji

Tom I

pod redakcją
Stefana Lachiewicza

Monografie Politechniki Łódzkiej
Łódź 2007

POLITECHNIKA ŁÓDZKA

**Zarządzanie rozwojem
organizacji**

Tom I

Pod redakcją
Stefana Lachiewicza

**Monografie Politechniki Łódzkiej
Łódź 2007**

Recenzenci: **dr hab. Janusz Czekaj**
prof. dr hab. Jan Jeżak
prof. dr hab. Józef Penc

KOMITET REDAKCYJNY
WYDAWNICTWA POLITECHNIKI ŁÓDZKIEJ

Przewodniczący: **prof. dr hab. Piotr Wodziński**
Redaktor Naukowy Wydziału: **prof. dr hab. Jerzy Lewandowski**
Redaktor Serii: **prof. dr hab. Piotr Wodziński**

© Copyright by Politechnika Łódzka 2007

Projekt okładki: Marek Matejun

WYDAWNICTWO POLITECHNIKI ŁÓDZKIEJ
93-005 Łódź, ul. Wólczańska 223
tel/fax 684-07-93
e-mail: a-row-1@sir.p.lodz.pl

ISBN 978-83-7283-214-6

Nakład 250 egz. Ark druk. 39,0. Papier offset. 80 g 70 x 100
Druk ukończono w maju 2007 r.
Wykonano w Drukarni offsetowej „Quick-Druk” s.c. 90-562 Łódź, ul. Łąkowa 11
Nr 1165

SPIS TREŚCI

Wprowadzenie.....	7
Część I – Strategie rozwoju organizacji.....	9
Rafał Krupski – Współczesne koncepcje strategii organizacji.....	10
Cezary Suszyński – Restrukturyzacja a wzrost i rozwój przedsiębiorstwa.....	21
Czesław Sikorski – Wpływ przywództwa racjonalnego na rozwój organizacji.....	29
Małgorzata Czerska – System narzędzi kształtowania kultury organizacji.....	39
Mariusz Bratnicki, Bartłomiej J. Gabryś – „Przeptyw czasu” a przedsiębiorczość organizacyjna: wyniki badań empirycznych.....	48
Zbigniew Malara – Determinanty rozwoju współczesnych organizacji gospodarczych.....	56
Beata Siuta – Rozwój polskich przedsiębiorstw przemysłowych.....	67
Izabela Kołodkiewicz, Maria Aluchna – Kuszenie inwestorów – czyli strategie rozwoju debutantów giełdowych z 2004 roku.....	79
Jan Jeżak – Udział rad nadzorczych w procesach podejmowania decyzji strategicznych w spółkach.....	92
Ewa Stańczyk-Hugiet – Zdolności dynamiczne jako wewnętrzne źródło rozwoju organizacji.....	104
Łukasz Sułkowski – Zarządzanie rozwojem organizacji poprzez kulturę, tożsamość i wizerunek organizacji.....	112
Kazimierz Krzakiewicz – Strategie innowacyjne w procesie rozwoju organizacji.....	123
Józef Penc – Taktyka wprowadzania zmian w przedsiębiorstwie.....	132
Ewa Tracz – Kształtowanie proinnowacyjnych kultur organizacyjnych.....	149
Bogdan Nogalski, Tomasz Franas – Przekształcenie spółdzielni w spółkę kapitałową jako przykład rozwoju poprzez restrukturyzację.....	162
Michał Baran – Strategie restrukturyzacji branży górniczej w Polsce po roku 1989.....	170
Michał Baran – Strategiczne programy restrukturyzacji polskiego hutnictwa wdrażane w latach 1989-2006.....	180
Grzegorz Wojtkowiak – Upadłość jako przykład twórczej destrukcji.....	190
Maciej Urbaniak – Wykorzystanie narzędzi doskonalenia procesów w przedsiębiorstwach posiadających systemy zarządzania jakością.....	198
Agnieszka Zakrzewska-Bielawska – Struktura organizacyjna jako czynnik implementacji strategii w procesie rozwoju przedsiębiorstwa.....	210
Bożyna Pomykalska, Andrzej Pomykalski – Konkurencja i współpraca jako czynniki rozwoju przedsiębiorstwa.....	221
Anna Adamik – Współpraca, kooperacja i alianse jako etap w rozwoju przedsiębiorstw. Systematyzacja zagadnienia.....	230
Iwona Staniec – Analiza ryzyka w procesie rozwoju organizacji.....	243
Grażyna Bokszańska – Etyczny wymiar rozwoju organizacji biznesowych.....	252
Stanisław Rudolf – Rola „konferencji poszukiwawczej” w rozwoju organizacji.....	259
Tomasz Kafel – Wyznaczanie strategii rozwoju w organizacjach pozarządowych.....	271
Andrzej T. Szablewski – Konsolidacja krajowego sektora elektroenergetycznego – potrzeba nowego podejścia.....	284

Agnieszka Herdan, Magdalena M. Stuss – Uwarunkowania fuzji i przejęć w aspekcie rozwoju działalności organizacji.....	294
Stefan Lachiewicz – Ocena celów rozwojowych organizacji w ramach struktur władzy spółki kapitałowej.....	303
Janusz Zawiła – Niedźwiecki – Dobre praktyki czy teoria zapewniania ciągłości działania.....	315
Adam Becht, E. Klaudia Jachnik – Proste reguły strategii rozwoju przedsiębiorstw.....	322
Tomasz Czapla, Maciej Malarski – Diagnoza organizacyjna jako element procesu doskonalenia funkcjonowania przedsiębiorstwa.....	329
Część II – Rozwój zasobów ludzkich organizacji.....	336
Agnieszka Żur – Rozwój przez przedsiębiorczość – znane formy przedsiębiorczości organizacyjnej.....	337
Jadwiga Paul – Kulturowe uwarunkowania i wyznaczniki zachowań menedżerów w organizacji.....	349
Konrad Niziołek – Analiza i ocena wybranych aspektów kultury organizacji w przedsiębiorstwach polskich.....	355
Magdalena Kurowska, Elizabeth Read – Wpływ obecności przedsiębiorczych cech charakteru na zachowanie i preferowany styl negocjowania.....	365
Ewa Tracz - Projektowanie proinnowacyjnych systemów motywowania.....	375
Krystyna Kmiotek, Dagmara Lewicka, Anna Wziętek-Staško – Płeć jako determinanta efektywności procesów motywacyjnych w organizacji.....	384
Marek Jabłoński - Funkcja motywowania w organizacji uczącej się.....	394
Katarzyna Januszkiewicz - Rozwój osobowy, rozwój zawodowy – wyzwania do pogodzenia.....	404
Agata Filipkowska, Jerzy Rosiński – Rozwijanie kompetencji pracowników – strategie i wdrożenie w organizacji.....	413
Katarzyna Piórkowska-Wojciechowska – Rozwój pracowników w aspekcie kształtowania lojalności pracowniczej.....	423
Krystyna Kmiotek, Dagmara Lewicka, Anna Wziętek-Staško – Rozwój zasobów ludzkich w przedsiębiorstwie a praca tymczasowa.....	431
Krystyna Kmiotek, Dagmara Lewicka, Anna Wziętek-Staško – System ocen pracowniczych jako narzędzie rozwoju kapitału ludzkiego.....	439
Anna Stankiewicz-Mróz – Narzędzia diagnozowania gotowości systemu społecznego organizacji do wprowadzania zmian.....	450
Anna Rogozińska-Pawełczyk – Realizacja procesu rozwoju pracowników w bankach.....	459
Kazimierz Mrozowicz – Niektóre aspekty zarządzania kapitałem osobowościowym (na przykładzie organizacji ratownictwa górskiego).....	468
Wiesław Matwiejczuk, Marcin Matwiejczuk - Rozwój przedsiębiorstwa budowlanego w warunkach deficytu zasobów ludzkich.....	482
Grzegorz Kierner – Rozwój branży IT a zapotrzebowanie na pracowników w tym sektorze.....	491

Część III – Wiedza i systemy informacyjne w zarządzaniu rozwojem	498
Bohdan Godziszewski – Zarządzanie wiedzą a rozwój organizacji	499
Marcin Komańda – Rozwój przedsiębiorstwa w warunkach gospodarki opartej na wiedzy.....	507
Ewa Więcek-Janka – Zarządzanie wiedzą w mikroprzedsiębiorstwach rodzinnych.....	514
Aldona Glińska-Noweś – Klimat wzajemnego zaufania w organizacji jako warunek efektywności zarządzania wiedzą	521
Danuta Szwałca – Znaczenie wiedzy o klientach w zarządzaniu rozwojem przedsiębiorstwa	529
Ryszard Grądzki, Andrzej Masiarek – Transfer technologii a rozwój wiedzy.....	539
Alicja Balcerak – Organizacja i jej rozwój w perspektywie teorii złożoności.....	546
Józef Penc – Kontroling w sterowaniu rozwojem firmy	556
Bogdan Nogalski, Anna Wójcik-Karpacz, Jarosław Karpacz – Informacja jako determinanta pozycji rynkowej małych przedsiębiorstw	572
Anna Lenart – Systemy ERP a rozwój organizacji gospodarczych	582
Andrzej Sobczak – Zastosowanie rozmytych map kognitywnych w planowaniu rozwoju zorientowanej na usługi architektury systemów informatycznych.....	592
Grzegorz Szymański – Systemy informacyjne w skutecznej reklamie internetowej	602
Summary	608
Wykaz autorów	610

UWARUNKOWANIA FUZJI I PRZEJĘĆ W ASPEKCIE ROZWOJU DZIAŁALNOŚCI ORGANIZACJI

Agnieszka Herdan, Magdalena M. Stuss
Instytut Ekonomii i Zarządzania
Uniwersytet Jagielloński

1. Wstęp

Każdego dnia tysiące podmiotów gospodarczych dużych i małych, prywatnych i państwowych, o zasięgu krajowym czy też międzynarodowym bierze udział w transakcjach fuzji i przejęć. Liczą one, że powstałe w wyniku połączenia przedsiębiorstwo będzie w stanie osiągnąć lepsze efekty i łatwiej sprostać zaostrzającej się konkurencji. Podstawową przesłanką przeprowadzania transakcji połączeniowych jest chęć jej uczestników do jak najszybszego osiągnięcia efektów synergii we wszystkich obszarach funkcjonowania przedsiębiorstwa, a więc do rozwoju.

Procesy fuzji i przejęć to jedne z najbardziej złożonych decyzji w historii każdego przedsiębiorstwa. Procesowi restrukturyzacji w ramach tych transakcji podlegają wszystkie obszary działalności przedsiębiorstwa; sfera prawna, finansowa, inwestycyjna, podatkowa, personalna itd., a od osób je przeprowadzających wymaga się ogromnej wiedzy, wycucia i doświadczenia.

2. Istota połączeń przedsiębiorstw

Procesy łączenia się przedsiębiorstw po raz pierwszy pojawiły się na przełomie XIX i XX wieku. Chęć zwiększenia rozmiarów prowadzonej działalności przy jednoczesnym braku regulacji ograniczających procesy koncentracji przyczyniła się działań integracyjnych. Obecne na rynkach światowych międzynarodowe korporacje powstawały właśnie na drodze łączenia się bądź przejmowania innych podmiotów gospodarczych.

Zaostrzająca się konkurencja, globalizacja gospodarki światowej, znoszenie barier w przepływach kapitału, produktów i ludzi, dynamiczny nowych sposobów komunikacji, takich jak Internet oraz pojawienie się nowych produktów na

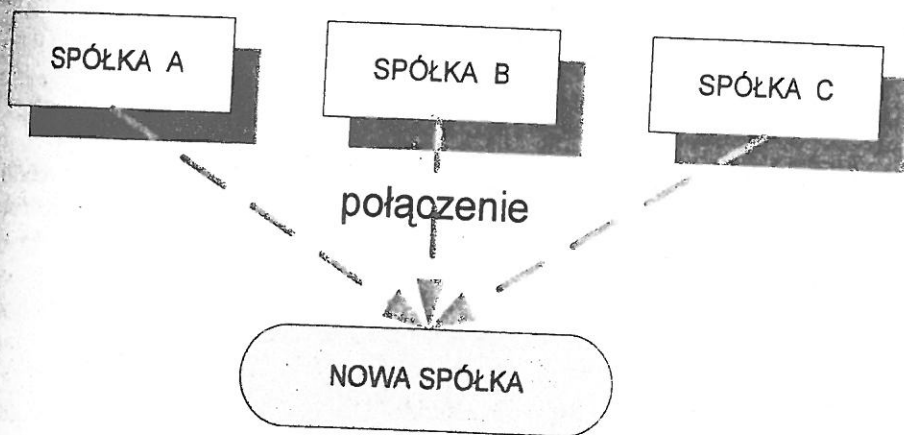
rynkach finansowych przyspieszają i potęgują działania koncentracyjne. Wielość podejść i rozwiązań stosowanych w tych transakcjach powoduje, że często całkowicie różne procesy gospodarcze określa się tym samym mianem.

Pomimo iż połączenia przedsiębiorstw liczą już ponad sto lat, to w literaturze przedmiotu brak jest jednolitego nazewnictwa. W wielu przypadkach trudne okazuje się powiązanie danej transakcji z taką czy inną klasyfikacją. Czasami bowiem kryteria klasyfikacji są nieostre, jednocześnie w wielu przypadkach uwarunkowania zawarcia transakcji są owiane tajemnicą.

Na trudności w zdefiniowaniu fuzji zwraca uwagę między innymi W. Frąckowiak, stwierdzając: "Rozróżnienie pomiędzy poszczególnymi formami zjawiska łączenia się przedsiębiorstw jest nieostre i trudno wskazać precyzyjne kryteria klasyfikacji. Znajduje to odzwierciedlenie w literaturze przedmiotu, w której wiele terminów stosuje się w sposób dość dowolny, przypisując im różne znaczeniowo konotacje"[1].

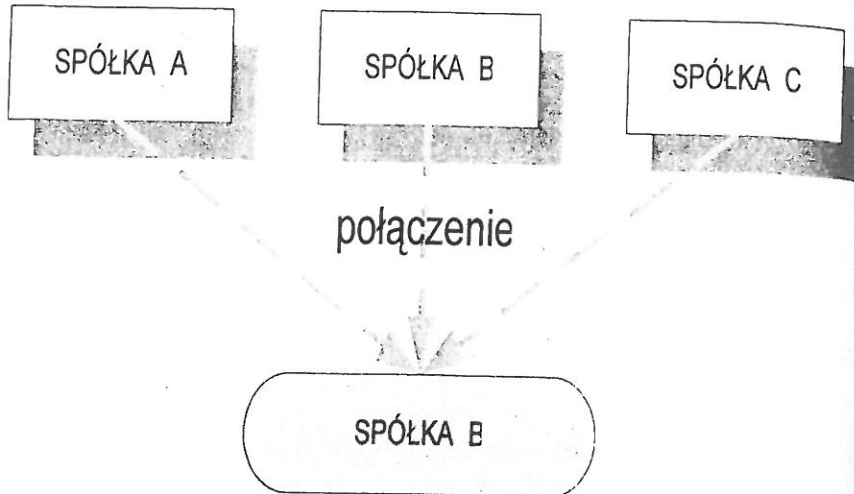
W literaturze anglojęzycznej najczęściej używa się ogólnego terminu: *Mergers and Acquisitions* (w skrócie M&A) tłumaczonego najczęściej jako fuzje i przejęcia. Najczęściej termin *merger* - fuzja jest używany do określenia połączenia przedsiębiorstw, podczas gdy termin *takeover* - przejęcie stosuje się w przypadku procesu nabywania jednego przedsiębiorstwa przez inne. Dostyc często stosowane są także takie terminy, jak *takeover* - przejęcie, *consolidation* - konsolidacja, czy *buyout* - wykup.

W przypadku fuzji najczęściej łączące się spółki ulegają rozwiązaniu (wykreśleniu z rejestru) a w ich miejsce powstaje całkiem nowy podmiot gospodarczy (rysunek 1).



Rys. 1. Transakcja połączeniowa - fuzja
Źródło: opracowanie własne.

W zamian za posiadane wcześniej akcje (udziały) akcjonariusze (udziałowcy) łączących się firm otrzymują akcje (udziały) nowo utworzonego przedsiębiorstwa. Natomiast w przypadku przejęcia spółki nabywający zachowuje tożsamość i podmiotowość (osobowość prawną), natomiast spółka przejmowana (nabywana) ulega rozwiązaniu (rysunek 2).



Rys. 2. Transakcja połączeniowa - przejęcie
Źródło: opracowanie własne.

Zapłatą za akcje firmy nabywanej są, przynajmniej częściowo, akcje firmy nabywającej, pochodzące z nowej emisji, wydawane akcjonariuszom przejmowanej spółki [2].

Kodeks spółek handlowy dopuszcza dwa typy połączeń [3]:

- **połączenie przez przejęcie (inkorporacja)** - polegające na przeniesieniu całego majątku spółki przejmowanej na spółkę przejmującą za udziały lub akcje, które spółka przejmująca wydaje wspólnikom spółki przejmowanej.
- **połączenie przez zjednoczenie** - dokonywane przez zawiązanie nowej spółki kapitałowej, na którą przechodzi majątek wszystkich łączących się spółek w zamian za udziały lub akcje nowej spółki.

3. Przesłanki zawierania transakcji fuzji i przejęć

Firmy dokonują fuzji i przejęć, aby osiągnąć określone cele. Powszechnie wyróżnia się cztery podstawowe powody, dla których spółki wykorzystują fuzje i przejęcia jako narzędzia stymulowania rozwoju przedsiębiorstw [4]:

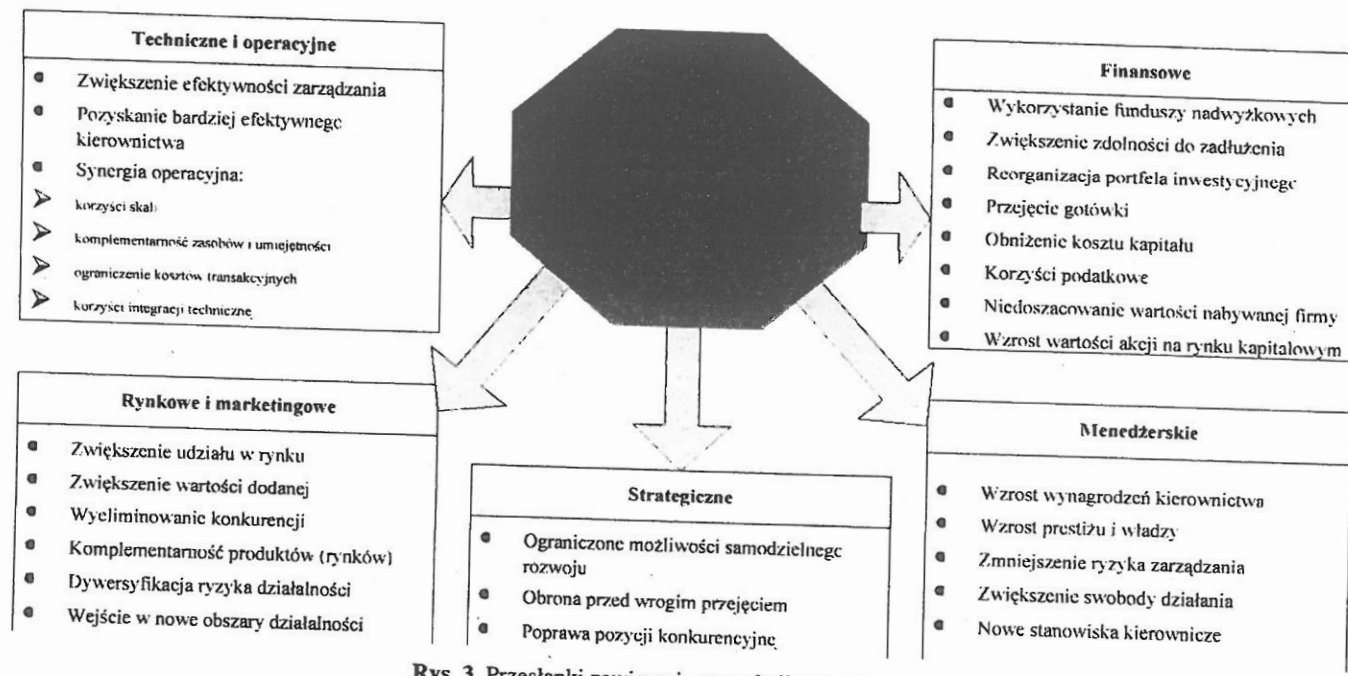
- **zmniejszenie ryzyka działalności** – przejęcie lub połączenie ze spółką już działającą na danym rynku i posiadającą odpowiednią pozycję oraz dobrze rozpoznawalny produkt eliminuje ryzykowną część inwestycji, czyli jego początek (potrzebę stworzenia produktu, znalezienia klientów itp.),

- **pozyskanie infrastruktury wspomagającej wzrost** – spółka, która ma być przedmiotem połączenia, posiada dobrze ukształtowane zakłady, technologię, reputację i zasoby personalne. Zapewnia to nabywcy gotową infrastrukturę. Możliwości rozwoju mogą być w takim przypadku zwiększone, jeśli tylko nowy właściciel potrafi lepiej niż poprzedni wykorzystać istniejącą bazę,
- **optymalizacja kapitału inwestycyjnego** – spółka cel jest w stanie generować dochody i dodatnie saldo przepływów znacznie szybciej niż nowa inwestycja. Ponadto finansowanie wzrostu korporacji poprzez nowe połączenia może być łatwiejsze, gdyż kredytodawcy i inwestorzy zewnętrzni postrzegają łączącą się spółkę jako dodatkowe zabezpieczenie, co w konsekwencji skutkuje obniżeniem kosztów finansowania,
- **uzyskanie większej kontroli** – uzyskanie kontroli nad połączonym podmiotem wiąże się z kierowaniem większą i bardziej złożoną jednostką i daje większą ilość metod rozwiązywania problemów i mocniejszą pozycję konkurencyjną.

Przyczyny, dla których zawierane są transakcje połączeniowe, można podzielić na kilka grup (rysunek 3). Pierwszą grupę przyczyn stanowią uwarunkowania techniczne i operacyjne. Wynikają one z zmian następujących w otoczeniu gospodarczym, rosnącej konkurencji i konieczności zwiększenia efektywności operacyjnej. Ma to zostać osiągnięte dzięki poprawie efektywności zarządzania, pozyskaniu bardziej efektywnego kierownictwa i wygenerowaniu efektów synergii.

Zwiększenie efektywności zarządzania jest najczęściej wynikiem działań restrukturyzacyjnych prowadzących do obniżki kosztów wytwarzania i kosztów ogólnych. Łączące się spółki eliminują dublujące się obszary, likwidują niektóre stanowiska czy też pozbywają się zbędnych aktywów. Często dochodzi także do zmian strategii połączonego przedsiębiorstwa, wprowadza się nowe produkty lub rezygnuje z dotychczasowych. W niektórych przypadkach bodźcem do przeprowadzenia transakcji połączeniowej może być chęć pozyskania bardziej efektywnego kierownictwa bądź też usunięcia niewydolnej kadry zarządzającej.

Ograniczenie kosztów transakcyjnych odnosi się do tzw. teorii kosztów transakcyjnych, która podejmuje problem wyboru pomiędzy wytwarzaniem i realizacją transakcji we własnym zakresie a zakupem danej usługi od zewnętrznej firmy specjalizującej się świadczeniem danego typu usług. Firma może zdecydować się na przejęcie pełnej kontroli nad jakimś typem transakcji, którego uprzednio nie realizowała. Dzięki połączeniu w ramach jednego cyklu produkcyjno-technologicznego może uzyskać dodatkowe korzyści, likwidując pośrednie ogniwa. Dzięki zintegrowaniu transakcji ułatwione jest zarządzanie, koordynowanie oraz kontrola całego procesu od zaopatrzenia przez produkcję aż po zbycie. Korzyści integracji technicznej powstają głównie w wyniku połączeń o charakterze pionowym pomiędzy dostawcami a odbiorcami.



Rys. 3. Przesłanki zawierania transakcji połączeniowych
Źródło: opracowanie własne na podstawie [1].

Drugą grupę przesłanek łączenia się przedsiębiorstw stanowią motywy rynkowe i marketingowe. Związane są one z wszelkimi czynnikami dotyczącymi pozycji rynkowej przedsiębiorstwa. Najczęściej wśród tej grupy motywów wymieniane są:

- **zwiększenie udziału w rynku** - łączenie się z przedsiębiorstwami działającymi w tej samej branży prowadzi do ograniczenia konkurencji, pozwala na zwiększenie udziału w rynku, a nawet osiągnięcie dominującej pozycji. Duża firma jest w stanie dyktować politykę cenową, skracać terminy dostaw i wymuszać poprawę jakości zaopatrzenia,
- **zwiększenie wartości dodanej** - wiąże się bezpośrednio z procesem integracji pionowej. Firmy łączą się ze swoimi dystrybutorami (integracja następcza), aby w efekcie uzyskać większą kontrolę nad popytem. Przedsiębiorstwa łączą się również ze swoimi dostawcami (integracja wstępna) w celu objęcia kontroli nad łańcuchem wytwarzania, a także zapewnienia sobie stałości dostaw,
- **wyeliminowanie konkurencji,**
- **komplementarność produktów** - może ona dotyczyć zarówno produktów obydwu łączących się firm, jak również segmentów rynku, do których trafiają ich wyroby,
- **dywersyfikacja ryzyka działalności** - realizowana jest poprzez zróżnicowanie źródeł przychodów w drodze połączenia firm działających w odmiennych sektorach. Pozwala to na kompensatę ewentualnego spadku dochodów z jednego rodzaju działalności wzrostem dochodów z innej,
- **wejście w nowe obszary działalności** - osiągnięcie silnej pozycji na nowym rynku często wymaga wielu lat, prostszą i szybszą metodą jest zakup już istniejących kompetencji, pozycji rynkowej, znaków firmowych, sieci dystrybucyjnych itp.

Połączenia przedsiębiorstw w większości przypadków wynikają z przesłanek strategicznych. Są one często podyktowane koniecznością pozyskania strategicznego partnera, gdyż firma nie jest w stanie dalej się rozwijać. Transakcja może być podyktowana także chęcią wzmocnienia pozycji konkurencyjnej. Natomiast w przypadku gdy mamy do czynienia z wrogim przejęciem, spółka, która jest jego przedmiotem, często będzie poszukiwała innego bardziej korzystnego partnera do połączenia.

Kolejną grupą przesłanek są przesłanki menedżerskie. Kadra kierownicza ma wiele osobistych powodów, by angażować się w procesy łączenia się przedsiębiorstw. Cel, którym jest zwiększenie bogactwa akcjonariuszy, może być wypaczony przez dążenie menedżerów do odniesienia własnych korzyści. Do najważniejszych motywów menedżerskich zaliczyć można wzrost wynagrodzeń kierownictwa, zwiększenie prestiżu i władzy, mniejsze ryzyko zarządzania oraz większa swoboda działania.

Wynagrodzenia menedżerów są z reguły związane z poziomem zysku i obrotami firmy, które mogą ulec znacznemu zwiększeniu w wyniku udanej transakcji połączenia. Dążenie do powiększania firmy motywowane wzrostem wynagrodzenia oraz innych świadczeń nazywane jest w literaturze syndromem budowania imperium [5].

Połączenia mogą być sposobem realizacji osobistych celów i ambicji kierownictwa związanych np. z zarządzaniem większą liczbą podwładnych lub dysponowaniem większym budżetem (motyw wzrostu prestiżu i władzy). R. Roll już w 1986 r. wysunął hipotezę (tzw. *hubris hypothesis of take-overs*) odnośnie roli, jaką spełnia duma i zarozumiałość menedżerów oraz ich chęć posiadania władzy w podejmowaniu aktywności na polu fuzji i przejęć [6].

Zmniejszenie ryzyka zarządzania następuje poprzez dywersyfikację działalności w drodze połączenia. Wskutek tego zmniejszeniu ulega ryzyko znacznych wahań wyników firmy, co oznacza bezpieczeństwo zatrudnienia dla kierownictwa.

Ostatnim z motywów menedżerskich jest zwiększenie swobody działania. W wyniku połączenia dwóch przedsiębiorstw następuje powiększenie zasobów wolnych środków finansowych, co przyczynia się do poszerzenia swobody działania menedżerów.

Bardzo często przyczynę fuzji i przejęć upatruje się w motywach finansowych. Są one związane z oczekiwanymi zyskami i korzyściami spółki przejmującej. Niektórzy autorzy wymieniają tutaj jako główny argument osiągnięcie tzw. synergii finansowej poprzez obniżenie kosztu kapitału połączonych firm [7].

Motywym finansowym może być sam fakt posiadania przez spółkę przejmującą nadmiernych wolnych funduszy [8]. Firmy działające w dojrzałych sektorach wypracowują znaczne środki finansowe, których nie mogą w pełni wykorzystać we własnej branży. Wobec tego zwiększają one wysokość dywidend dla akcjonariuszy bądź też szukają możliwości inwestycyjnych za pomocą fuzji i przejęć.

Połączenia mogą być sposobem zwiększenia zdolności do zadłużenia. Możliwości finansowania ze źródeł zewnętrznych rosną po dokonaniu transakcji w dwóch zasadniczych sytuacjach: gdy jedna z łączących się firm nie wykorzystwała wszystkich możliwości zewnętrznego finansowania lub gdy na skutek powiększenia rozmiarów przedsiębiorstwa obniżone zostaje ryzyko pożyczkodawców, w wyniku czego wyrażają oni zgodę na wzrost udziału długu w kapitale całkowitym.

Kolejną przesłankę może stanowić chęć pozyskania środków pieniężnych. Firmy o wysokiej płynności są atrakcyjnym obiektem połączenia [9]. Jeżeli potencjalny nabywca jest przekonany o możliwości zainwestowania środków płynnych w sposób bardziej efektywny niż ich dotychczasowy właściciel, może on skorzystać z nadarżającej się okazji i pozyskać dodatkowe źródło finansowania dzięki połączeniu.

Istotnym argumentem dokonania transakcji połączeniowych jest możliwość obniżenia kosztu kapitału. Pozyskanie tańszego kapitału w formie kredytów lub pożyczek może stać się bardziej dostępne dla przedsiębiorstwa powstałego w drodze połączenia niż dla firm działających niezależnie. Skutkiem dywersyfikacji działalności i pozyskiwania różnych strumieni przychodów jest zwiększona stabilność przychodów, która pozytywnie nastawia pożyczkodawców do udzielenia kredytu o niższym oprocentowaniu.

Inną przyczyną o podłożu finansowym jest osiągnięcie korzyści podatkowych. Można wykorzystać straty jednej ze spółek do zmniejszenia rozmiarów opodatkowania po połączeniu. Dodatkowe korzyści podatkowe mogą pochodzić z różnego typu ulg i osłon podatkowych, możliwych do wykorzystania po dokonaniu fuzji. Rozmiary i rodzaje tych korzyści zależą od rozwiązań w systemach podatkowych poszczególnych krajów.

Ostatni motyw finansowy wynika z niedoszacowania wartości nabywanej firmy. Kandydat do połączenia może przedstawiać dla konkretnego przedsiębiorstwa większą wartość, niż wskazuje na to jego aktualna wartość rynkowa. Na rynku kapitałowym można napotkać na różnego rodzaju okazje rynkowe, których miarą jest tzw. wskaźnik q (nazywany również q Tobina) [10]. Wskaźnik ten określa stosunek wartości rynkowej aktywów do wartości odtworzeniowej przedsiębiorstwa. Im bardziej jego wartość kształtuje się poniżej jedności, tym korzystniejszą okazją rynkową może być połączenie. Jeżeli ceny akcji są niskie, to połączenie może być tańsze niż budowanie firmy od nowa.

W praktyce spółki biorące udział w procesach połączeniowych kierują się kilkoma różnymi przesłankami, podejmując decyzję o fuzji czy przejęciu.

5. Podsumowanie

Fuzja czy przejęcie jest newralgicznym etapem w działalności każdego podmiotu gospodarczego. Towarzyszące temu procesy są niezwykle złożone i wywołują zmiany we wszystkich obszarach łączących się podmiotów. Zmiany te obejmują sferę własnościową, prawną, rynkową, produkcyjną, handlową, kadrową, finansową oraz wiele innych. Mają one długofalowe skutki, a ich przeprowadzenie wymaga znacznych nakładów finansowych oraz kompleksowego odejścia. Nie są to działania typowe czy rutynowe i wymagają specyficznej wiedzy i kwalifikacji.

Podsumowując powyższe rozważania, można przyjąć, że fuzje i przejęcia ogólnie stanowią istotny element rozwoju przedsiębiorstw poprzez dywersyfikację zewidywanych korzyści (rysunek 4). Należy jednak podkreślić że koniecznym jest również analiza aspektów negatywnych takich działań, ze szczególnym zwróceniem uwagi na kwestie społeczne i musi ona zostać poddana osobnej ocenie.



Rys. 4. Korzyści fuzji i przejęć
 Źródło: opracowanie własne.

Integracja popołączeniowa to stopniowy i interaktywny proces, w którym poszczególne podmioty gospodarcze uczą się współpracy lub przenoszenia swoich strategicznych możliwości.

Literatura

- [1] *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, praca zbiorowa pod red. W. Frąckowiaka, PWE, Warszawa 1998.
- [2] **Szczepankowski P.J.:** *Fuzje i przejęcia. Techniki oceny opłacalności i sposoby finansowania*, PWN, Warszawa 2000.
- [3] Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, Dz. U. z dnia 8 listopada 2000 r., nr 94, poz. 1037, art. 492 § 1 pkt 1 i 2.
- [4] **Hook J.C.:** *Fuzje i przejęcia – jak skutecznie przeprowadzić transakcję*, Wydawnictwo LIBER, Warszawa 2002.
- [5] **Sudarsanam S.:** *Fuzje i przejęcia*, WIG-Press, Warszawa 1998.
- [6] **Roll R.:** *The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers*, "Journal of Business", 1986, nr 2.
- [7] **Weston J.F., Siu J.A., Johnson B.A.:** *Takeovers, Restructuring and Corporate Governance*, Prentice Hall, New Jersey 2001.
- [8] **Brealey R.A., Myers S.C.:** *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill, New York 1991.
- [9] **Jensen M.C.:** *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers*, American Economic Review", May 1986 w: *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, pr. zbior. pod red. W. Frąckowiaka.
- [10] **Samuels J.M., Wilkes F.M., Brazshaw R.E.:** *Management of Company Finance*, Chapman&Hall, London 1996.

