

ALEKSANDRA GAŚSIOR

Uniwersytet Szczeciński

FUZJE I PRZEJĘCIA STRATEGIĄ NA WZROST WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA

1. Wprowadzenie

Czy można powiedzieć, że funkcjonowanie gospodarki światowej czy krajowej w obecnym czasie stwarza warunki przedsiębiorstwom do ich prawidłowego działania? Sama gospodarka nie, ale ludzie którzy ją kształtują z pewnością. Dodatkowym czynnikiem wspomagającym działania przedsiębiorstw jest błyskawiczny przepływ informacji o wydarzeniach na rynku światowym jak i krajowym. Tym samym przedsiębiorstwa silnie związane i uzależnione ekonomicznie od efektów globalizacji podejmują na bieżąco działania korygujące. Wydarzenia z przełomu 2007-2008 roku mają niewątpliwie również znaczenie na stopień ryzyka w podejmowanych inwestycjach – przykładowo w transakcjach fuzji i przejęć.

Powoduje to, że warunki w jakich przedsiębiorstwa działają zmuszają firmy do bardziej przemyślanych decyzji, gdzie powinny posiadać odpowiednią dla nich i przemyślaną strategię. Tym samym podając za K. Obłójem¹: „Proces wyborów strategicznych w budowie strategii wymaga więc uzupełnienia dwoma klasycznymi elementami: strategiczną analizą otoczenia oraz analizą samej organizacji. Analiza otoczenia i zrozumienie wyzwań, szans i zagrożeń, które w nim dominują, wymaga spojrzenia na rozległe środowisko, w którym działa firma, i następnie na bardziej szczegółową analizę sektora oraz grupy strategicznej, w ramach której firma przede wszystkim konkuruje. Analiza organizacji i zrozumienie jej sił oraz słabości wymagają uważnej analizy zasobów i umiejętności firmy zakodowanych w jej historii, architekturze i procesie działania.”

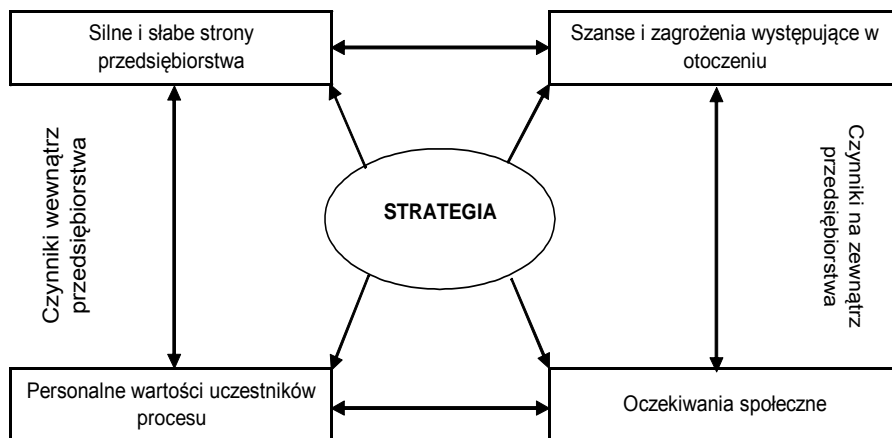
M.E. Porter (rysunek 1) uważa, że należy w procesie formułowania strategii uwzględnić²:

- silne i słabe strony przedsiębiorstwa,
- szanse i zagrożenia występujące w otoczeniu,
- oczekiwania otoczenia,
- osobiste wartości uczestników tego procesu.

Zamierzeniem Autorki poniższego artykułu **jest więc weryfikacja hipotezy iż procesy fuzji i przejęć wciąż są wykorzystywane do rozwoju zewnętrznego przedsiębiorstw pomimo, że te nie przeprowadzają należytej budowy strategii działania.**

¹ K. Obłój: Strategia organizacji. W poszukiwaniu trwałej przewagi konkurencyjnej, PWE, Warszawa 1998, s. 25.

² M.E. Porter: Strategia konkurencji. Metod analizy sektorów i konkurentów, PWE, Warszawa 1994, s. 16.

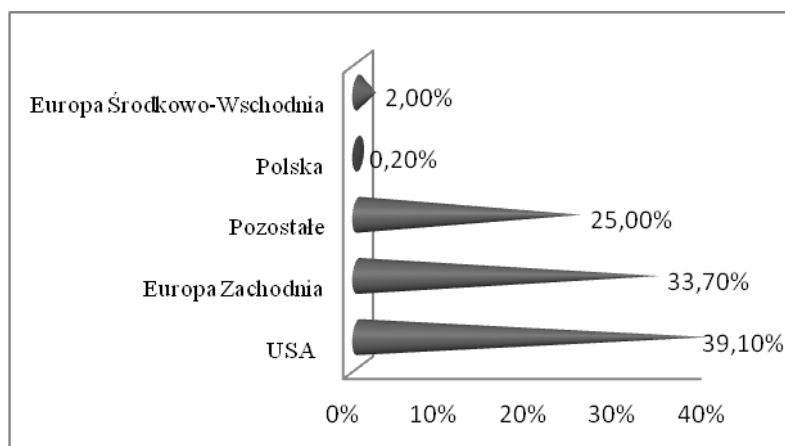


Rys. 1. Kontekst formułowania strategii

Źródło: M.E. Porter: Strategia konkurencji. Metody analizy sektorów i konkurentów, PWE, Warszawa 1998, s. 16.

2. Sytuacja na rynku fuzji i przejęć

Od 1897 roku na rynkach gospodarczych zaczęto odnotowywać transakcje fuzji i przejęć. Zostały one zapoczątkowane w Stanach Zjednoczonych, które obecnie zajmują pozycję lidera na tym polu, co pokazuje rysunek 2.

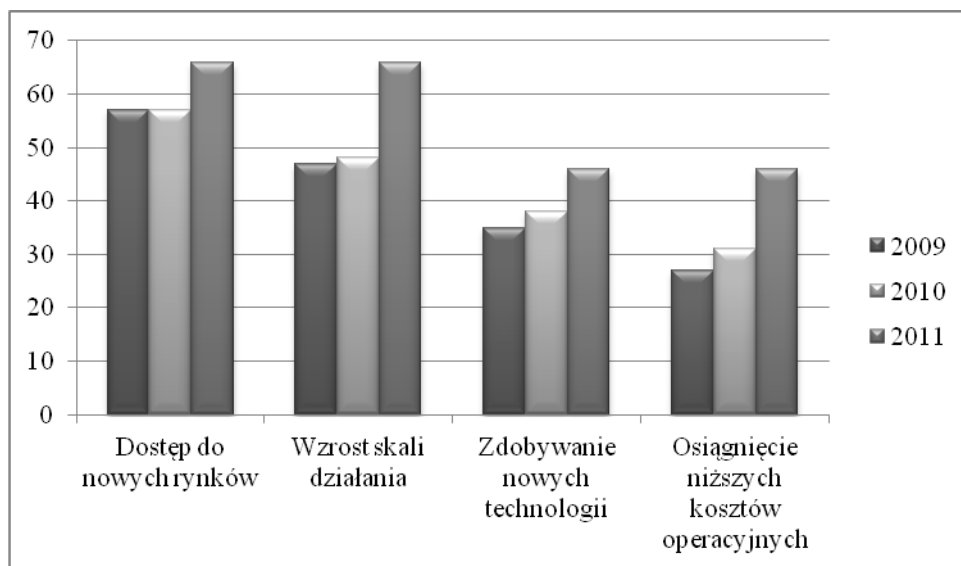


Rys. 2. Struktura rynku M&A. Transakcje w latach 2000–2010

Źródło: R. Skowroński, T. Mitoraj, P. Lipkowski: Rynek M&A. Struktura, zmienność, premie akwizycyjne, Obszar Rynków Kapitałowych Banku Zachodniego WBK i Thomson Reuters [online] www.pb.pl/atta/1818-pobierz-oryginalny-pelny-raport.pdf, s. 6-9.

Porównując Polski rynek fuzji i przejęć, można śmiało stwierdzić, że nie odgrywa on większego znaczenia na światowym rynku M&A. Ale czy to oznacza, że przedsiębiorstwa działające w Polsce nie przeprowadzają transakcji fuzji i przejęć? Kolejne części pracy wykażą, że wręcz przeciwnie, nasz rynek jest najprężniejszy na rynku Europy Środkowo-Wschodniej.

W pierwszej kolejności zaprezentowane zostaną przesłanki jakie są najczęściej wymieniane przez przedsiębiorstwa, poddane badaniu, przy realizacji fuzji i przejęć (rysunek 3). Następnie najważniejsze transakcje przeprowadzone w Polsce, a na koniec sytuację w sektorach wykazujących działania na rynku M&A.



Rys. 3 Główne przesłanki planowanych przejęć. Procent przedsiębiorstw.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: GrantThornton: *Fuzje i przejęcia: perspektywy poprawy koniunktury na świecie*. Międzynarodowy Raport Biznesowy 2010, s. 5. *Fuzje i przejęcia: światowe perspektywy wzrostu*. Międzynarodowy Raport Biznesowy 2011, s. 3

Z rysunku 3 widać dynamiczny wzrost w motywach dotyczących osiągnięcia niższych kosztów operacyjnych w planowanych przejęciach i drugą istotną przesłanką w roku 2011 jest wzrost skali działania. W poprzednich latach nie było widać tak dynamicznej zmiany w żadnej wymienionej przesłance. Albo były one na podobnym poziomie, albo nie wiele wzrosły w 2010 roku.

Znając najważniejsze motywy, którymi się kierowały przedsiębiorstwa, warto przyglądać się jak w latach 2009-2010 prezentowały się transakcje M&A (tabela 1 i 2).

Tabela 1. 10 największych transakcji M&A ogłoszonych w Polsce w 2009 roku

Lp.	Data ogłoszenia	Cel przejęcia	Przejmujący	Wartość (mln euro)
1.	14 maja	Kompania Piwowarska	SABMiller PLC	797,1

2.	22 lipca	PKN Orlen	Ministerstwo Skarbu Państwa	470,68
3.	30 stycznia	DB Schenker Rail Polska	DB Schenker	450,00*
4.	29 stycznia	Getin Bank	Noble Bank	356,85
5.	22 lipca	Grupa Lotos	Ministerstwo Skarbu Państwa	303,9
6.	27 maja	Vattenfall Heat Poland, Vattenfall Distribution Poland	Vattenfall	295,17
7.	2 listopada	TP S.A.	b.d.	272,44
8.	3 sierpnia	Nowaco Czech Republic, Farutex	Bidvest Group	250
9.	8 października	HTL-Strefa	Terantium Investments	208,36
10.	6 listopada	ITI Neovision	TVN	188

* Strony wynegocjowały zmniejszenie wartości transakcji do 400 mln euro

Źródło: Badania KPMG i DealWatch: Rynek fuzji i przejęć. Polska na tle Europy Środkowej. Edycja 2010, s. 7.

Tabela 2. 10 największych transakcji M&A ogłoszonych w Polsce w 2010 roku

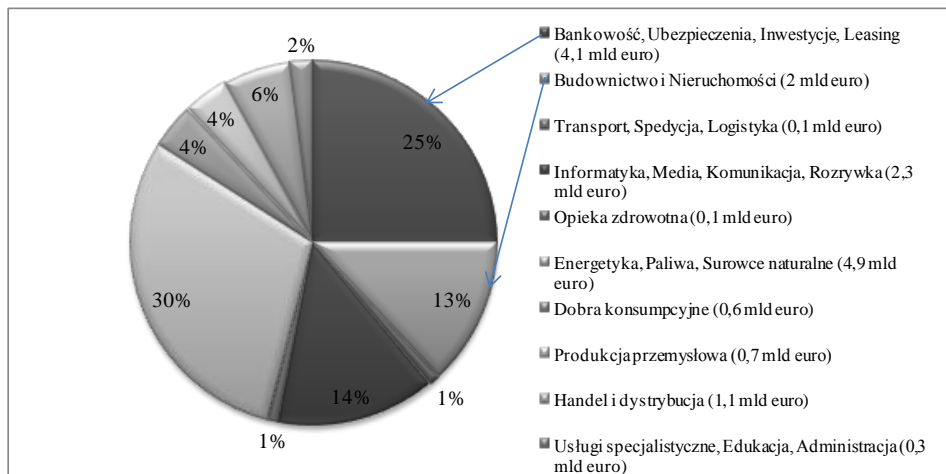
Lp.	Data ogłoszenia	Cel przejęcia	Przejmujący	Wartość (mln euro)
1.	10 września	BZ WBK	Banco Santander	2 977,20
2.	15 września	Energia	PGE	1 900,32
3.	15 listopada	Polsat	Cyfrowy Polsat	955,72
4.	27 stycznia	PGE Energia, PGE Górnictwo i Energetyka	PGE	894,98
5.	28 grudnia	PGE Dystrybucja, PGE Obrót, PGE Górnictwo i Energetyka Konwencjonalna	PGE	777,04
6.	6 grudnia	Aster	Liberty Global	612,17
7.	30 lipca	Dalkia Polska	Industry Funds Management	520
8.	10 lutego	Enea	Inwestorzy instytucjonalni	280,85
9.	24 czerwca	Europolis Invest	CA Immo International	272
10.	5 sierpnia	TPSA	b.d.	220,84

Źródło: Badania KPMG i DealWatch: Rynek fuzji i przejęć. Polska na tle Europy Środkowo-Wschodniej. Podsumowanie 2010 roku, s. 9.

Pierwsze co można zauważyć analizując i porównując tabele 1 i 2, to fakt, że wartość fuzji i przejęć w roku 2009 osiągnęła zdecydowanie mniejsze wyniki niż w roku 2010. Jest to wynikiem zaistniałej sytuacji gospodarczej po ogłoszeniu w 2008 roku kryzysu gospodarczego. Poza tym nie odczuwa się dominującego sektora w ramach fuzji i przejęć w roku 2009, co daje się zauważyć już w roku 2010 (tabela 2).

Podjęte działania na rynku fuzji i przejęć w 2010 roku wskazują na wyróżniający się sektor energetyczny. Od drugiego miejsca do piątego w tabeli 2 widzimy trzy pozycje, w których strategiczną rolę przyjęła firma PGE jako przedsiębiorstwo przejmujące, gdzie osiągnęła również znaczące wyniki co do wartości tychże transakcji.

Powyższe stwierdzenie co do dominującego na rynku M&A sektora energetycznego, potwierdzają wyniki badania prezentujące osiągnięte wartości transakcji ogłoszonych w 2010 roku w poszczególnych sektorach (rysunek 4).



Rys. 4 Wartość transakcji ogłoszonych w 2010 roku (według sektora)

Źródło: Badania KPMG i DealWatch: Rynek fuzji i przejęć. Op. cit., s. 10.

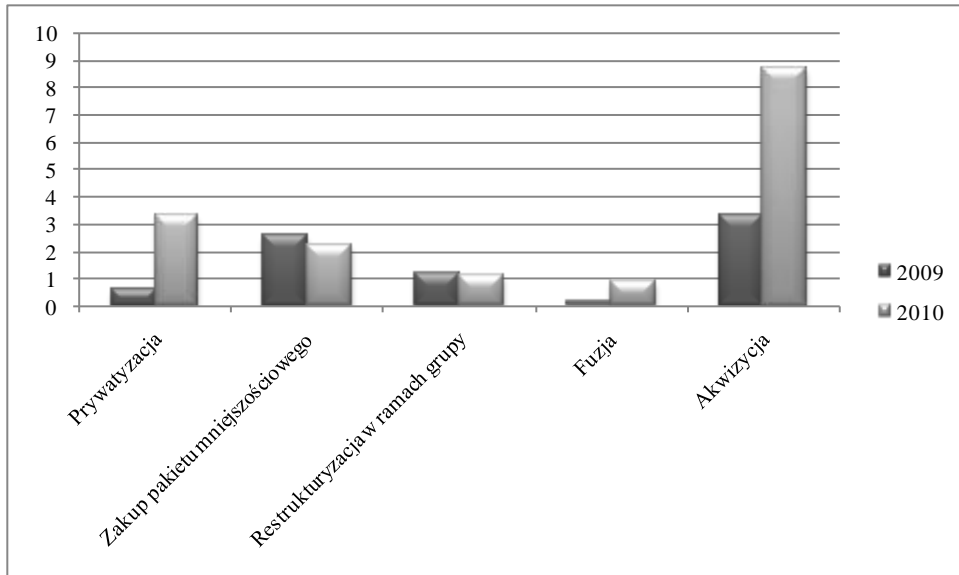
Z powyższego rysunku wynika, że sektor: energetyka, paliwa, surowce naturalne w roku 2010 wygenerował z transakcji fuzji i przejęć 4,9 mld euro, tym samym posiadał 30% udział w rynku M&A. Kolejne znaczące 25% przypadło na sektor: bankowość, ubezpieczenia, inwestycje, leasing, który osiągnął wartość 4,1 mld euro. Następnym sektorem, który osiągnął 14% udział to: informatyka, media, komunikacja, rozrywka co wartościowo dało 2,3 mld euro. Tuż za nim, bo 13% zajmuje sektor: budownictwo i nieruchomości (2 mld euro).

Przyczyn takiej sytuacji można upatrywać w decyzjach politycznych i wymogach formalnych co do prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa sektora energetycznego. Zaprezentowane do tej pory wyniki badań wskazują raczej na rosnący optymizm w transakcjach fuzji i przejęć. Jednakże warto by się również przyjrzeć jak rozumiany jest ten rynek – czyli jaki jest podział tego rynku w Polsce ze względu na rodzaj transakcji. Prezentuje to rysunek 5.

Zarówno w literaturze fachowej, jak i w ogólnie dostępnych badaniach używa się pojęcia „fuzje i przejęcia” łącznie. Jednakże z rysunku 5 wynika, że w rynku fuzji i przejęć najmniejszy procent stanowią właśnie fuzje. Zdecydowanie dominującym rodzajem transakcji są akwizycje, które od roku 2009 do 2010 bardzo dynamicznie wzrosły i osiągnęły w 2010 roku 54% udział w rynku M&A.

Pomimo tego, że udział samych fuzji jest niewielki, to w różnych opracowaniach są one najczęściej wymieniane. Dobrze jest się również przyjrzeć ich efektywności oraz realizowanym celom. Wiadomo, że przedsiębiorstwa korzystają z procesu fuzji i przejęć w celu podniesienia chociażby swojej wartości. Dokonują przy tym wielu błędów. Po części cha-

rakteryzuje to postępowanie M. Chromiński³. W głównej mierze wskazuje on na błędy, które niekoniecznie przyczyniają się do osiągnięcia sukcesu.



Rys. 5. Podział rynku M&A w Polsce ze względu na rodzaj transakcji (według wartości zawartych transakcji, w mln euro) w latach 2009-2010

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Badań KPMG i DealWatch: Rynek fuzji i przejęć. Polska na tle Europy Środkowej. Edycja 2010, s. 15. Rynek fuzji i przejęć. Polska na tle Europy Środkowo-Wschodniej. Podsumowanie 2010 roku, s. 14.

Na pierwszym miejscu błędów Chromiński wymienił brak strategii. Jak został ten błąd wyjaśniony. Otóż Chromiński uważa, że w dużej mierze przedsiębiorstwa polskie podejmują decyzje o przejęciu w skutek przypadku albo nadarzającej się okazji. Przedsiębiorstwa poszukują drogi rozwoju i niejednokrotnie to rynek podsuwa im pomysł na przejęcie. Tym samym takie podejście do tego procesu nie gwarantuje w żaden sposób sukcesu. Poza tym nie podlega wątpliwości, że działania akwizycyjne powinny być podjęte w wyniku opracowanej i przyjętej strategii, która wyznaczałaby kierunek rozwoju przedsiębiorstwa oraz jego źródło finansowania.

Kolejnym wymienionymi błędami są:

- Brak przygotowania procesu – ten punkt ściśle wiąże się z brakiem strategii, gdyż powinno się skrupulatnie przygotować do działania w myśl świadomej podjętej decyzji o realizacji określonej strategii.
- Brak zrozumienia przesłanek i przedmiotu transakcji.

³ M. Chromiński, Kluczowe błędy popełniane w procesie transakcyjnym. Rynek fuzji i przejęć. Polska na tle Europy Środkowej. Edycja 2010, s. 18-19.

- Brak alokowania odpowiednich zasobów.
- Brak zmotywowanego zespołu.
- Brak trzeźwej oceny synergii.
- Brak realistycznych oczekiwań cenowych.
- Brak właściwych działań „po”.
- Nadmierne zaufanie do liczb.

W myśl temu co prezentuje Chromiński warto również przytoczyć za K. Korda⁴, że efekt synergii zostaje osiągnięty przez przedsiębiorstwa zaledwie w 20-30%. Niestety nie jest to wynikiem założeń procesu fuzji i przejęcia, lecz niesolidnego podejścia do przygotowań pod ten proces. Zdaniem K. Korda przedsiębiorstwa niejednokrotnie przedsiębiorstwa poddają się modzie na transakcje M&A. Nie poddają skrupulatnym szacunkom wartości przejmowanego przedsiębiorstwa. W Polsce 62% przedsiębiorstw nie prowadzi dokładnych wyliczeń efektów ekonomicznych podejmując się tego skomplikowanego procesu idąc na żywioł. Należy jednak podkreślić, że popełniane błędy już na etapie planowania transakcji mogą przedsiębiorstwa kosztować miliony złotych. Dlatego też do procesu transakcyjnego jak również integracji po transakcji należy:

- podejść z determinacją i gotowością poniesienia kosztów,
- z należytą skrupulatnością wybrać potencjalne cele,
- precyzyjnie określić motywy transakcji,
- a przede wszystkim strategię jej przeprowadzenia,
- zaś z rozważą, zaplanować integrację.

Prawidłowo wykonane wymienione powyżej działania pozwolą na zmaksymalizowanie korzyści jakie daje proces fuzji i przejęć.

3. Podsumowanie

Z przedstawionych powyżej wyników badań oraz rozważań należy wyciągnąć stwierdzenie, że *hipoteza postawiona na początku artykułu została zweryfikowana pozytywnie. Transakcje fuzji i przejęć są wykorzystywane do rozwoju zewnętrznego przedsiębiorstw pomimo, że przedsiębiorstwa nie przeprowadzają należytej budowy strategii.*

Pomimo prezentowanych wyników badań przedsiębiorstwa w dużej mierze lekceważą zalecenie co do realizacji procesów fuzji i przejęć. Przepuszczalnie, gdyby przedsiębiorstwa lepiej przygotowywały się do tych procesów to osiągnięte wyniki wzrostu wartości przedsiębiorstw byłyby zdecydowanie wyższe. Jednakże z opinii fachowców wynika, że warunki jakie otoczenie tworzy przedsiębiorstwom napędza ich do działań nie strategicznych lecz impulsywnych.

4. Literatura

- [1] Badania GrantThornton: Fuzje i przejęcia: perspektywy poprawy koniunktury na świecie. Międzynarodowy Raport Biznesowy 2010.
- [2] Badania GrantThornton: Fuzje i przejęcia: światowe perspektywy wzrostu. Międzynarodowy Raport Biznesowy 2011.

⁴ K. Korda, TaxFin, 23-04-2010 Fuzje i przejęcia – mit czy hit? Jak osiągnąć sukces za pomocą fuzji i przejęć[online]
<http://www.tpa-horwath.pl/upload/file/Fuzje%20i%20przejecia%20w%20dzisiejszej%20gospodarce.pdf>

- [3] Badania KPMG i DealWatch: Rynek fuzji i przejęć. Polska na tle Europy Środkowej. Edycja 2010.
- [4] Badania KPMG i DealWatch: Rynek fuzji i przejęć. Polska na tle Europy Środkowo-Wschodniej. Podsumowanie 2010 roku.
- [5] Korda K., *TaxFin*, 23-04-2010 *Fuzje i przejęcia – mit czy hit? Jak osiągnąć sukces za pomocą fuzji i przejęć* [online] <http://www.tpa-horwa-th.pl/upload/file/Fuzje%20i%20przejecia%20w%20dzisiejszej%20gospodarce.pdf>
- [6] M. Chromiński, Kluczowe błędy popełniane w procesie transakcyjnym. Rynek fuzji i przejęć. Polska na tle Europy Środkowej. Edycja 2010.
- [7] Oblój K.: *Strategia organizacji. W poszukiwaniu trwałej przewagi konkurencyjnej*, PWE, Warszawa 1998
- [8] Porter M.E.: *Strategia konkurencji. Metod analizy sektorów i konkurentów*, PWE, Warszawa 1998.
- [9] Skowroński R., Mitoraj T., Lipkowski P.: *Rynek M&A. Struktura, zmienność, premie akwizycyjne*, Obszar Rynków Kapitałowych Banku Zachodniego WBK i Thomson Reuters [online] www.pb.pl/atta/1818-pobierz-oryginalny-pelny-raport.pdf.

Streszczenie

W artykule Autorka zaprezentowała rynek fuzji i przejęć w Polsce. Wskazując na wagę strategii wykazała, że podmioty uczestniczące w procesach fuzji i przejęć nie podchodzą z odpowiednią powagą, skrupulatnością i starannością do niej. Brak prawidłowego działania jest podawany niejednokrotnie za motyw wpływający na brak zakończenia sukcesem owych procesów.

Słowa kluczowe: fuzje, przejęcia, strategia, sektor, przedsiębiorstwa.

MERGERS AND ACQUISITIONS STRATEGY FOR INCREASE OF ENTERPRISE'S VALUE

Summary

In the paper the Author presented the mergers and acquisitions market in Poland. In her opinion the most important step in the process M&A is strategy. The enterprises which involved in the processes of mergers and acquisitions they do not approach with appropriate seriousness, thoroughness and attention to it. Very often lack of proper work on the processes merger and acquisitions is given as an affects the lack of successful completion of these processes.

Keywords: mergers, acquisitions, strategy, sector, enterprises.

Translated by Aleksandra Gąsior

ALEKSANDRA GAŚSIOR
Uniwersytet Szczeciński
e-mail: olag@wneiz.pl