

BEATA GLINKOWSKA

Uniwersytet Łódzki

EFEKTYWNOŚĆ ORGANIZACYJNA A EFEKTYWNOŚĆ FUZJI I PRZEJĘĆ - ZAGADNIENIA TEORETYCZNO-METODYCZNE

1. Wprowadzenie

Transakcje fuzji i przejęć, po okresie wzrostu zarówno ich wolumenu, jak i wartości do lat dziewięćdziesiątych dwudziestego wieku, odnotowały znaczny ilościowy i wartościowy spadek, niemniej jednak są w dalszym ciągu istotną drogą wzrostu zewnętrznego przedsiębiorstw. Aktualnie są one uważane za bardzo ryzykowne, gdyż licznych przypadkach nie przynoszą zamierzonych efektów, często natomiast są procesem nieodwracalnym. Celem autorki artykułu jest próba odpowiedzi na następujące pytania: co wpływa na efektywność organizacyjną oraz efektywność fuzji i przejęć? Jak należy przyjąć mierniki do mierzenia tej efektywności? Jak badać efektywność takich transakcji?

2. Wybrane metody pomiaru efektywności organizacji

Ogólną tendencją przy dokonywaniu oceny sytuacji przedsiębiorstwa jest wykorzystanie wskaźników ekonomiczno- finansowych. Ta popularna skądinąd zasada nie jest błędem, jednakże nie pozwala uwzględnić wszystkich czynników efektywności organizacji. Przedsiębiorstwo, to nie tylko aktywa finansowe, ale także ludzie i technologia, którą się posługują. Zbadanie zatem jedynie efektów finansowych działania firmy bez badania rozwoju kapitału ludzkiego, stopnia wykorzystania i zaawansowania technologii daje niepełną ocenę efektywności organizacji. Istnieją przedsiębiorstwa, które pozornie działają bez zarzutów, przynoszą zyski, ale nie dbają o inne czynniki, które w przyszłości mogą zaważyć na ich sytuacji, np. nie inwestują w kapitał ludzki i tracą najlepszych pracowników¹. W literaturze przedmiotu można odnaleźć wiele metod pomiaru efektywności przedsiębiorstwa, nie tylko finansowych, np.: Strategiczną Kartę Wyników (BSC), Tableau de bord (TBG), Koncepcja Kapitału Intelktualnego (KI).

Strategiczna Karta Wyników (Balanced Scorecard, BSC), opracowana przez Roberta Kaplana z Harvard Business School oraz Davida Nortona z Renaissance Solutions Inc, uwzględnia analizę przedsiębiorstwa w czterech obszarach w aspekcie realizowanej strategii: w obszarze finansowym, klienta, efektywności procesów wewnętrznych i potencjału innowacji oraz rozwoju (uczenia się i wzrostu)². Punktem wyjścia analizy metodą BSC jest misja przedsiębiorstwa, jego wizja oraz sformułowana na ich bazie strategia, która w ramach Karty przekładana jest na warunki operacyjne. Twórcy BSC zauważyli, że firmy działające w erze informacji i technologii informatycznej, szybko rozwijające wewnętrzne zasoby i kompetencje, nawiązujące alianse i związki z innymi przedsiębiorstwami, powin-

¹ „Prawo i gospodarka”, Różne aspekty efektywności firmy, 19.10.2000.

² R.S. Kaplan, D.P. Norton, *Strategiczna karta wyników. Jak przełożyć strategię na działanie*, PWN, Warszawa 2001, s. 25

ny do modelu rachunkowości finansowej włączyć wycenę aktywów niematerialnych i intelektualnych³. Z perspektywy tej metody i wymienionych powyżej obszarów chodzi o to, aby uzyskać wysoką jakość usług, czy też produktów, odpowiednio zmotywowanych i kompetentnych ludzi, elastyczne i dające się przewidzieć procesy wewnętrzne oraz mieć zadowolonych klientów. R. Kaplan i D. Norton zwrócili uwagę na różne miary efektywności organizacji: efektywność finansową, rynkową, rozwojową i operacyjną. Strategiczna karta wyników, zwana także zrównoważoną kartą dokonań, jest sposobem na prezentację pożądanego obrazu firmy w przyszłości i dróg dochodzenia do niego⁴. Relacje czterech perspektyw w ocenie efektywności przedstawia rys. 1.

Perspektywa finansowa	
Cele	Miary dokonań
✓ Przetrawanie	-płynność finansowa, stabilność finansowa, Cash flow
✓ Osiągnięcie dochodów	-zysk operacyjny wg samodzielnych jednostek, kwartalny wzrost sprzedaży
✓ Prosperity	-wzrost udziału w rynku, wzrost ROE, Cash flow, ekonomiczna wartość dodana
Perspektywa klienta	
✓ Nowe produkty	-procentowy udział przychodów ze sprzedaży nowych produktów i chronionych prawami patentowymi
✓ Wizerunek firmy	-wskaźnik lojalności nabywców, rankingi konsumencie
✓ Zaspokajanie potrzeb nabywców	-indeks satysfakcji nabywców, zgodność dostaw z zamówieniami
✓ Terminowość dostaw	-procent dostaw w systemie Just-in-time
✓ Preferowany dostawca	-udział dostaw na kredyt
✓ Partnerstwo z nabywcami	-liczb i charakter wspólnych projektów przy tworzeniu produktu
Perspektywa potencjału wewnętrznego	
✓ Potencjał technologiczny	-konfiguracja potencjału wytwórczego w porównaniu z konkurentami
✓ Efektywność projektowania	-efektywność materiałowa i konstrukcyjna
✓ Wdrażanie nowych produktów	-porównanie wyniku z planem
✓ Kompetencje pracowników	-przychód na zatrudnionego, wypadki przy pracy, nagrody, liczba innowacji i usprawnień
✓ Sprawność marketingowa	-procent przyjętych ofert, wskaźnik poziomu/wzrostu cen, sprzedaż przypadająca na handlowca
✓ Koordynacja działań	-sprawność rozwiązywania projektów, szybkość budowy i korekt planu
Perspektywa innowacji i zdolności uczenia się (wiedzy)	

³ Tamże, s. 26-27.

⁴ A. Jaruga, Zrównoważona karta dokonań w systemie zarządzania strategicznego, „Controlling i Rachunkowość zarządcza” 2000/1, s.3.

✓ Przywództwo techniczne	-czas potrzebny do opracowania kolejnej generacji produktu
✓ Nabywanie umiejętności produkowania	-czas niezbędny do osiągnięcia dojrzałości produktu -procent produktów dających 80% sprzedaży
✓ Koncentracja na produktach dochodowych	-czas potrzebny do wprowadzenia nowego produktu w porównaniu do konkurencji
✓ Czas dostarczenia produktu na rynek	-wzrost przychodów na zatrudnionego, skracanie czasu realizacji projektów, obniżka kosztów procesów
✓ Budowanie kompetencji	

Rys. 1. Cztery perspektywy pomiaru dokonań organizacji (BSC)

Źródło: opracowanie własne na podstawie A. Jaruga, *Zrównoważona karta dokonań w systemie zarządzanie strategicznego*, „Controlling i Rachunkowość Zarządcza” 2000/1, s.3 oraz T. Gołębiowski, *Zarządzanie strategiczne*, Difin, Warszawa 2001, s. 418.

Nawiązując do tabeli powyżej, należy podkreślić, że przy pomocy Strategicznej Karty Wyników (BSC) można dokonywać pomiaru i oceny wielu obszarów działania organizacji, co świadczy o zalecie tej metody. Uwzględnienie czterech perspektyw pozwoli zachować równowagę pomiędzy finansowymi i niefinansowymi miernikami, celami krótko- i długookresowymi, wskaźnikami dotyczącymi przeszłości i przyszłości, wewnętrzną i zewnętrzną oceną działania organizacji⁵.

*Tableau de bord (TBG)*⁶ (w dosłownym tłumaczeniu: tablica rozdzielcza) jest kolejną koncepcją umożliwiającą całościową ocenę wyników przedsiębiorstwa i prowadzonych przez nie operacji. Stanowi ona zestaw wskaźników, koncentrujących się w dużej mierze na danych niefinansowych, jako uzupełnienie danych pochodzących z systemu rachunkowości danego przedsiębiorstwa. TBG, z uwagi na jej starszy rodowód, niż metody poprzedniej, jest koncepcją opierającą się w dużej mierze na intuicji, natomiast BSC w sposób dość dojrzały pokazuje powiązania pomiędzy perspektywami (obszarami, wynikami) działania przedsiębiorstwa i ma bardziej uniwersalny charakter, co oznacza, że można ją zastosować do organizacji każdego rodzaju.

Koncepcja *Kapitału Intelktualnego (KI)*⁷, zastosowana najwcześniej przez skandynawską firmę ubezpieczeniową Skandia, koncentruje się na pomiarze niefinansowych aktywów wartości przedsiębiorstwa. Powodem takiego podejścia było zaobserwowanie przez Skandię istotnej różnicy pomiędzy rynkową a księgową wartością przedsiębiorstwa. Termin „kapitał intelektualny” nazywany jest w literaturze także jako „aktywa intelektualne”, „aktywa wiedzy” czy „własność intelektualna”⁸. Istnieje wiele podejść do istoty kapitału

⁵ K. Barabasz, *Zrównoważona Karta Wyników – narzędzie realizacji i oceny strategii firmy*, „Controlling i Rachunkowość Zarządcza” nr 11/2002, s. 10.

⁶ *Koncepcja pochodzi z lat 30. XX wieku i ma rodowód francuski [w:] M. Marcinkowska, Jak mierzyć dokonania przedsiębiorstwa, czyli o równoważeniu kart wyników, „Przegląd Organizacji” 9/2002, s. 29.*

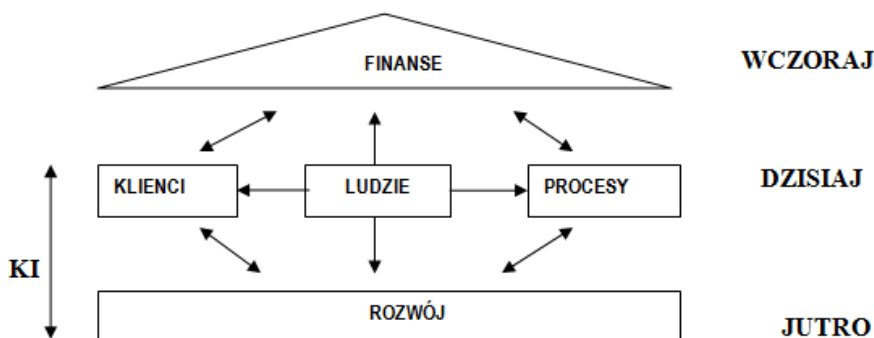
⁷ M. Mroziwski, *Kapitał intelektualny współczesnego przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2008, s. 21.

⁸ A. Jarugowa, J. Fijałkowska, *Rachunkowość i zarządzanie kapitałem intelektualnym*, Wydawnictwo ODIDK, Gdańsk 2002, s. 57.

intelektualnego, jednakże, z punktu widzenia mierzenia efektywności organizacyjnej, podejście L. Edvinsson, M. Malone wydaje się najbardziej odpowiednie: „Kapitał intelektualny to różnica pomiędzy wartością rynkową, a wartością księgową organizacji, czyli suma ukrytych aktywów nie ujętych w bilansie firmy. Kapitał intelektualny jest, więc kapitałem niefinansowym odzwierciedlającym ukrytą lukę pomiędzy wartością rynkową i księgową”⁹. Na tak rozumiany kapitał intelektualny składają się następujące elementy:

- kapitał ludzki, czyli wiedza, umiejętności, doświadczenie i zaangażowanie uczestników organizacji (kierowników i pracowników),
- kapitał strukturalny, jako infrastruktura organizacji wspierająca kapitał ludzki,
- kapitał klienta, czyli wiedza, zaangażowanie i lojalność klienta.

Bazując na postrzeganiu kapitału intelektualnego przez pryzmat powyższych elementów składowych stworzony został tzw. Navigator Skandii (Raport Kapitału Intelektualnego), czyli system mierników, obejmujący pięć obszarów: ludzi, klientów, finanse, procesy i rozwój¹⁰ (rys. 2).



Rys. 2. Navigator Skandii

Legenda: KI- kapitał intelektualny

Źródło: L. Edvinsson, M. S. Malone, *Kapitał intelektualny. Poznaj prawdziwą wartość swego przedsiębiorstwa odnajdując ukryte jego korzenie*, PWN, Warszawa 2001, s. 56.

Z analizy rysunku wynika, że przeszłe („wczoraj”) dokonania organizacji, to perspektywa finansowa, teraźniejszość („dzisiaj”), to perspektywa klientów i procesów wewnętrznych, a przygotowania przyszłościowe („jutro”), to perspektywa rozwoju. Perspektywa ludzi jest centralna. Perspektywa ludzi ma w tym swoistym rodzaju mierniku, jakim jest Navigator istotne znaczenie, gdyż jest czynnikiem odróżniającym od Strategicznej Karty Wyników. Jego zadanie polega na stworzeniu takich mierników w wymienionych wyżej

⁹ L. Edvinsson, M. S. Malone, Kapitał intelektualny, Wydawnictwo PWN, Warszawa 2001, s. 39.

¹⁰ L. Edvinsson, M. S. Malone, Kapitał intelektualny. Poznaj prawdziwą wartość swego przedsiębiorstwa odnajdując ukryte jego korzenie, PWN, Warszawa 2001, s. 56.

perspektywach, aby można było dobrze ocenić wnętrze organizacji, następnie- umieć przewidywać przyszłość, po to, by przynosić wartość dodaną dla organizacji, poprzez jej użytkowników (głównie klientów).

Mierników efektywności organizacyjnej jest znacznie więcej. M. Marcinkowska wymienia chociażby takie, jak: Monitor Aktywów Niematerialnych (Intellectual Assets Monitor)¹¹, Karta Odpowiedzialności (Accountability Scorecard- ASC)^{12, 13}. Jednakże, podręcznikowe mierniki są zaledwie pewnym drogowskazem do oceny efektywności organizacyjnej. Każde przedsiębiorstwo powinno znaleźć własne mierniki, które pozwolą ocenić czynniki warunkujące sukces przedsiębiorstwa. Jeszcze bardziej sprawa się komplikuje, gdy należy ocenić nie tylko pojedynczą organizację, ale także projekty inwestycyjne, aliansy strategiczne, czy fuzje i przejęcia. Należy wtedy wykorzystywać wówczas coraz bardziej powszechne mierniki wielokryterialne.

3. Wybrane metody pomiaru efektywności fuzji i przejęć

Ocena efektywności transakcji fuzji i przejęć jest procesem wieloetapowym i trudnym. Może mieć wymiar zarówno ilościowy, jak i jakościowy, co oznacza, że może dotyczyć aspektów finansowych, strategicznych, organizacyjnych (interesy akcjonariuszy, menedżerów, klientów, dostawców, społeczeństwa, czy nawet rządu).

Wielokryterialne metody oceny efektywności organizacyjnej minimalizują ryzyko wystawienia jednostronnych ocen oraz wzbogacają przeprowadzoną analizę. Jednakże ich stosowanie nie jest proste i może w praktyce wiązać się z szeregiem problemów, np.:¹⁴

- kwestią doboru właściwego zestawu kryteriów oceny projektu inwestycyjnego,
- przypisania odpowiednich wag poszczególnym kryteriom,
- wieloetapowością procedury i jej nadmiernemu skomplikowaniu.

Jedną z nowszych koncepcji na świecie i w Polsce jest takie zarządzanie, które koncentruje się na wartości spółki (Value Based Management- VBM), czyli pomnażaniu jej wartości (korzyści). Rozumieć przez to należy zarządzanie zasobami organizacji w taki sposób, aby zyskały większą wartość, niż gdyby były zarządzane przez inne przedsiębiorstwo i w inny sposób¹⁵. Konsekwencją tego ma być maksymalizowanie wartości dla akcjonariuszy, poprzez zwiększanie rynkowej wartości ich kapitału własnego zaangażowanego w przedsiębiorstwie (Shareholder Value Creation)¹⁶. Rozumieć przez to należy, że wielkość

¹¹ *Koncepcja ta opiera się na stwierdzeniu, że sposób zarządzania pracownikami, klientami i procesami we wnętrznymi istotnie wpływa na bieżącą rentowność firmy i jej przyszły sukces.*

¹² *Koncepcja oparta na założeniu współdziałania różnych grup interesu i wywierania poprzez nie wpływu na funkcjonowanie organizacji.*

¹³ *M. Marcinkowska, Jak mierzyć dokonania przedsiębiorstwa, czyli o zrównoważeniu kart wyników, „Przegląd Organizacji” 9/2002, s. 30-32.*

¹⁴ *J. Różański, Wielokryterialne metody oceny opłacalności inwestycji w zarządzaniu finansami. Współczesne tendencje w teorii i praktyce pod red. D. Zarzeckiego, Wydawnictwo Naukowe US, Szczecin 2000, s. 268.*

¹⁵ *J.M. Mc Taggart, P.W. Kontes, M.C. Mankins, The Value Imperativ. Maging Superior Shareholder Returns, The Free Press, 1994 za: A. Cwynar, W. Cwynar, Zarządzanie wartością spółki kapitałowej. Koncepcje, systemy, narzędzia, FRR, Warszawa 2002, s. 29.*

¹⁶ *J. Jeżak, Z. Wojtera, Wartość dla akcjonariuszy jako kryterium oceny efektywności procesów fuzji i łączeń przedsiębiorstw, Materiały konferencyjne UŁ, Łódź- Nałęczów 1999, s. 37.*

wypracowanego zysku, jako kryterium oceny efektywności, ma mniejsze znaczenie dla tej oceny, niż zdolność przedsiębiorstwa do zapewnienia większych niż przeciętne stóp zwrotu z akcji i spełnienia oczekiwań inwestorów. Problemy związane z oceną efektywności transakcji fuzji i przejęć związane są ze skomplikowanymi analizami w celu uzyskania odpowiedzi na podstawowe dla zainteresowanych stron pytania:

- jakie korzyści mają strony transakcji: przejmująca i przejmowana?
- która strona bardziej korzysta na transakcji: przejmująca czy przejmowana?
- czy transakcje wpływają na poprawę wyników firm biorących w nich udział?
- jaki jest średni okres zwrotu z transakcji podobnych rodzajów?
- czy zwiększenie wartości firmy jest krótko- czy długoterminowe?

Oczywiście, należy zdać sobie sprawę z tego, iż ocenić efektywność transakcji fuzji i przejęć można dopiero po jakimś okresie czasu funkcjonowania firm w nowej formule organizacyjno- prawnej. W. Frąckowiak oraz P. Wróbel określają go na minimum 2-3 lata¹⁷.

Analiza zdarzenia (event studium) jednym z wielu mierników służących potencjalnej ocenie efektywności fuzji i przejęć. Słowo „potencjalnej” ma tu znaczenie, gdyż przy jej pomocy ocenia się reakcję rynku na wiadomość o zawieraniu transakcji (ex ante). Narzędziem, które weryfikuje ocenę wyniku wpływu tej informacji na cenę akcji jest *dodatkowa stopa zwrotu* albo *skumulowana średnia dodatkowa stopa zwrotu*¹⁸. Jest to dość powszechnie stosowane narzędzie do oceny wpływu jednorazowego zdarzenia na kurs akcji. Opierając się na badaniach empirycznych przeprowadzonych przez M. Martynovą i L. Rennebooga w okresie 120 dni (60 dni przed transakcją i 60 dni po zawarciu transakcji), można stwierdzić, że rynek reaguje na informacje o przejęciu, zarówno firmy przejmującej, jak i przejmowanej. Rezultatem tego jest wzrost cen akcji i, tym samym, większa korzyść dla akcjonariuszy spółki przejmowanej zarówno na badane 60 dni przed publicznym ogłoszeniem wezwania, jak i 60 dni po jego ogłoszeniu, w przeciwieństwie do kursu akcji spółki przejmującej, który negatywnie reaguje na informacje o przejęciu¹⁹. *Reakcja rynku kapitałowego* jest jedną z nowocześniejszych koncepcji oceny efektywności transakcji fuzji i przejęć. Jeżeli rośnie cena akcji, to znaczy, że rynek pozytywnie ocenił fuzję/przejęcie²⁰. Badania przeprowadzone w latach 1993-1996 przez A.T. Karney na grupie 115 wielomiliardowych fuzji przy użyciu *stopy zwrotu z akcji*, wykazały, że aż w 58% przypadków nie przyniosły akcjonariuszom znaczących korzyści²¹. Potwierdzają to badania Mercer Management Consulting przeprowadzone w latach 1990-1996, które dowiodły, że ponad połowa zawartych transakcji fuzji i przejęć przyniosła straty²². Mimo to liczba transakcji fuzji

¹⁷ W. Frąckowiak, *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, PWE Warszawa 1998, s. 241.

P. Wróbel, Wyniki badań wpływu fuzji i przejęć na wartość dla akcjonariuszy, „Przegląd Organizacji” 4/2002, s. 23.

¹⁸ www.dmbzwbk.pl (Dom Maklerski BZ WBK, 18 czerwca 2009).

¹⁹ M. Martynova, L. Renneboog, “The Performance of the European Market for Corporate Control: Evidence from the 5th Takeover Wave”, Tilburg University and European Corporate Governance Institute (ECGI) Discussion Paper Discussion Paper No. 2006, s. 118 (www.dmbzwbk.pl).

²⁰ J. Kay, *Podstawy sukcesu firmy*, PWE Warszawa 1996, s. 205.

²¹ www.zti.com [w:] www.dmbzwbk.pl.

²² *Tamże*.

i przejęć nie maleje- wręcz przeciwnie: stale wzrasta. Aktualnie w sektorze paliwowo-naftowym menedżerowie zapowiadają zwiększoną skłonność do zawierania tych transakcji.

Analiza efektów transakcji (performance studies) jest kolejną metodą pomiaru efektów transakcji w długim i średnim horyzoncie czasowym, z tym, że używa się jej po fakcie zawarcia transakcji (ex post). Poza efektami ekonomicznymi, można mierzyć także efekty wzrostu wartości, czy innych korzyści, które nastąpiły, bądź mogą nastąpić.

Warto zauważyć, że pomimo wzrostu mody na tzw. „miękkie” metody pomiaru efektywności (wartość firmy, jej postrzeganie przez społeczeństwo, społeczna odpowiedzialność), wciąż najbardziej popularne w literaturze są metody „twarde” (sfera czysto finansowa, zysk, zwrot z akcji). Przy metodach pomiaru skoncentrowanych na wynikach finansowych zwraca się uwagę na to, czy jest nadwyżka wpływów nad wydatkami, czy kosztami z przeprowadzenia transakcji²³. Można stwierdzić, że tak rozumiana efektywność zostanie osiągnięta, gdy wartość firmy po transakcji będzie większa od sumy wartości poszczególnych firm, uczestniczących w fuzji, czy przejęciu (Wartość X+Y łącznie jest większa od wartości X i wartości Y osiągananej osobno). Taka formuła jest adekwatna do współczesnej teorii finansów, według której, jeżeli wzrasta wartość przedsiębiorstwa, wzrasta także wartość dla jego właścicieli. Zatem, transakcję fuzji, czy przejęcia można uznać za efektywną, jeżeli zwiększy się wartość dla właścicieli, czyli wartość będzie większa od kosztów związanych z transakcją²⁴.

Ekonomiczna wartość dodana (Economic Value Added- EVA) oraz *rynkowa wartość dodana (Market Value Added – MVA)* są bodajże najpopularniejszymi miernikami nastawionymi na wartość firmy. Przy pomocy miernika EVA można zbadać różnicę pomiędzy zyskiem operacyjnym firmy (pomniejszonym o podatki) a kosztem wszystkich kapitałów zaangażowanych w firmie²⁵ (EVA = zysk operacyjny po opodatkowaniu – koszt kapitału x aktywa netto). Miernik EVA uwzględnia koszty finansowania wszystkimi kapitałami (pasywami), a nie tylko koszty obcych kapitałów i przewiduje ciągłe korekty wyników. Jest miarą przyrostu wartości firmy w ciągu roku obrotowego (wskazuje na przyrost majątku akcjonariuszy powyżej minimalnego poziomu progowego, określanego przez właścicieli stopą zwrotu)²⁶.

MVA jest definiowany jako różnica pomiędzy wartością rynkową firmy (liczba akcji x aktualna cena jednej akcji), a wartością księgową kapitału akcyjnego (pasywa ogółem - zadłużenie), czyli generowaną wewnętrznie wartością (rynkowa wartość firmy – wartość księgową aktywów)²⁷. MVA odzwierciedla oczekiwania inwestorów w przyszłości. Wydaje się, że metoda ta ma większe znaczenie i zastosowanie w ocenie opłacalności transakcji przed jej zawarciem (ex ante), jednakże na tej podstawie daje się szacować efekt długookresowej synergii.

²³ W. Frąckowiak, *Fuzje...*, op. cit., s. 182.

²⁴ J. Jeżak, Z. Wojtera, *Wartość...*, op. cit., s. 40.

²⁵ A. Rutkowski, *Ekonomiczna wartość dodana w fuzjach i przejęciach [w:] Zarządzanie finansami. Współczesne tendencje w teorii i praktyce, praca zbiorowa pod red. D. Zarzeckiego, Wydawnictwo Naukowe US, Szczecin 2000, s. 692.*

²⁶ *Tamże*, s. 693.

²⁷ M. Marcinkowska, *Kształtowanie wartości firmy*, PWN, Warszawa 2000, s. 28.

4. Podsumowanie

Przedstawione powyżej metody pomiaru efektywności są jedynie propozycjami, przykładami, które organizacje mogą wziąć pod uwagę, jednakże z uwagi na specyfikę działalności i warunków, w których funkcjonują, zasadnym wydaje się stworzenie przez każdą organizację własnej listy mierników, za pomocą których będą mierzyły swą efektywność.

5. Literatura

- [1] Barabasz K., *Zrównoważona Karta Wyników – narzędzie realizacji i oceny strategii firmy*, „Controlling i Rachunkowość Zarządcza” nr 11/2002.
- [2] Edvinsson L., Malone M.S., *Kapitał intelektualny. Poznaj prawdziwą wartość swego przedsiębiorstwa odnajdując ukryte jego korzenie*, PWN, Warszawa 2001.
- [3] Frąckowiak W., *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, PWE Warszawa 1998.
- [4] Jaruga A., Fijałkowska J., *Rachunkowość i zarządzanie kapitałem intelektualnym*, Wydawnictwo ODiDK, Gdańsk 2002.
- [5] Jaruga A., *Zrównoważona karta dokonań w systemie zarządzania strategicznego*, „Controlling i Rachunkowość zarządcza” 2000/1.
- [6] Jeżak J., Wojtera Z., *Wartość dla akcjonariuszy jako kryterium oceny efektywności procesów fuzji i łączeń przedsiębiorstw*, Materiały konferencyjne UŁ, Łódź-Nałęczów 1999.
- [7] Kaplan R.S., Norton D.P., *Strategiczna karta wyników. Jak przełożyć strategię na działanie*, PWN, Warszawa 2001.
- [8] Kay J., *Podstawy sukcesu firmy*, PWE Warszawa 1996.
- [9] Marcinkowska M., *Jak mierzyć dokonania przedsiębiorstwa, czyli o zrównoważeniu kart wyników*, „Przegląd Organizacji” 9/2002.
- [10] Marcinkowska M., *Kształtowanie wartości firmy*, PWN, Warszawa 2000.
- [11] Martynova M., Renneboog L., *“The Performance of the European Market for Corporate Control: Evidence from the 5th Takeover Wave”*, Tilburg University and European Corporate Governance Institute (ECGI) Discussion Paper Discussion Paper No. 2006.
- [12] Mroziewski M., *Kapitał intelektualny współczesnego przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2008.
- [13] „Prawo i gospodarka”, *Różne aspekty efektywności firmy*, 19.10.2000.
- [14] Różański J., *Wielokryterialne metody oceny opłacalności inwestycji w zarządzaniu finansami. Współczesne tendencje w teorii i praktyce* pod red. D. Zarzeckiego, Wydawnictwo Naukowe US, Szczecin 2000.
- [15] Rutkowski A., *Ekonomiczna wartość dodana w fuzjach i przejęciach* [w:] *Zarządzanie finansami. Współczesne tendencje w teorii i praktyce*, praca zbiorowa pod red. D. Zarzeckiego, Wydawnictwo Naukowe US, Szczecin 2000.
- [16] Mc Taggart J.M., Kontes P.W., Mankins M.C., *The Value Imperativ. Maging Superior Shareholder Returns*, The Free Press, 1994 za: A. Cwynar, W. Cwynar, *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej. Koncepcje, systemy, narzędzia*, FRR, Warszawa 2002.
- [17] Wróbel P., *Wyniki badań wpływu fuzji i przejęć na wartość dla akcjonariuszy*, „Przegląd Organizacji” 4/2002.
- [18] www.dmbzwbk.pl (Dom Maklerski BZ WBK, 18 czerwca 2009).

Streszczenie

Przedstawione powyżej metody pomiaru efektywności są jedynie propozycjami, przykładami, które organizacje mogą wziąć pod uwagę, jednakże z uwagi na specyfikę działalności i warunków, w których funkcjonują, zasadnym wydaje się stworzenie przez każdą organizację własnej listy mierników, za pomocą których będą mierzyły swą efektywność.

Słowa kluczowe: efektywność organizacyjna, fuzje, przejęcia, pomiar efektywności, strategiczna karta wyników, kapitał intelektualny, kapitał klienta, analiza zdarzenia, ekonomiczna wartość dodana.

ORGANIZATIONAL EFFECTIVENESS VS EFFICIENCY A MERGERS & ACQUISITIONS-ISSUES THEORETICAL-METHODICAL

Summary

Methods of productivity measurements shown above are only propositions for the organizations to consider. However, it seems reasonable for each organization to create its own measuring instruments due to the fact that their settings and lines of business are different.

Keywords: organizational effectiveness, mergers, acquisitions, measuring effectiveness, balanced scorecard, intellectual capital, customer capital, event of analysis, economic value added.

Translated by Beata Glinkowska

BEATA GLINKOWSKA
Uniwersytet Łódzki
e-mail: bettysue@uni.lodz.pl

