

Zbigniew Michalik

Katedra Przedsiębiorczości i Innowacji

Małe i średnie przedsiębiorstwa w procesach fuzji i przejęć – wybrane zagadnienia

Streszczenie

W artykule podjęto próbę przedstawienia prezentowanych w literaturze przedmiotu poglądów dotyczących procesów fuzji i przejęć, w których uczestniczą małe i średnie przedsiębiorstwa. Przedstawiono motywy zaangażowania przedsiębiorstw sektora MŚP w proces przejęcia, następnie omówiono model wzrostu przez przejęcia oraz czynniki, które mogą przyczynić się do zakończenia transakcji sukcesem.

Słowa kluczowe: fuzje, przejęcia, sektor MŚP, konkurencyjność.

1. Wprowadzenie

Proces przejęcia to sekwencja działań podejmowanych przez przedsiębiorstwa, dla których jest ono narzędziem implementacji strategii wzrostu zewnętrznego. W teorii i praktyce zarządzania przedsiębiorstwami znaczenie fuzji i przejęć zostało dostrzeżone już na przełomie XIX i XX w. Pierwsza fala fuzji i przejęć przypadła na lata przechodzenia gospodarki od struktur opartych na modelu wolnej konkurencji w kierunku koncentracji kapitału i produkcji. Tendencja do zwiększania rozmiarów organizacji przemysłowych utrzymała się do lat 70. XX w., kiedy to w związku z kryzysem zaczęto formułować pytania dotyczące roli sektora małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) w gospodarce rynkowej. Powstawanie na dużą skalę małych podmiotów gospodarczych, a następnie ich

rozwój stanowiły koło zamachowe intensyfikacji fuzji i przejęć przypadających na lata 80. i 90. minionego stulecia. Ze względu na efekty tych procesów, mierzonych wartością transakcji oraz wpływem na funkcjonowanie danego przemysłu, uwaga zarówno teoretyków, jak i praktyków zarządzania skupia się zwykle na łączeniu się korporacji transnarodowych, w mniejszym stopniu na analizie procesów przejęć dokonywanych z udziałem przedsiębiorstw sektora MŚP. Na tej podstawie można byłoby wysnuć wniosek o niewielkim znaczeniu tej problematyki. Jednakże w porównaniu z dużymi przedsiębiorstwami firmy sektora MŚP również w niewielkim stopniu ponoszą nakłady na działalność innowacyjną, angażują się w procesy internacjonalizacji, czy formułują strategię rozwoju.¹

Problematyka uczestnictwa małych i średnich firm w procesach fuzji i przejęć wydaje się na tyle obszerna, że w niniejszym artykule poddano analizie wybrane aspekty tego zagadnienia. Podjęto próbę przedstawienia prezentowanych w literaturze przedmiotu poglądów dotyczących procesów fuzji i przejęć, w których uczestniczą małe i średnie przedsiębiorstwa. Przedstawiono motywy zaangażowania przedsiębiorstw sektora MŚP w proces przejęcia, następnie omówiono model procesowy rozwoju zdolności małych i średnich przedsiębiorstw do uczestnictwa w przejściach oraz czynniki, które mogą przyczynić się do zakończenia transakcji fuzji lub przejęcia sukcesem.

2. Motywy zaangażowania małych i średnich przedsiębiorstw w procesy przejęć

Pojęcia fuzji i przejęcia nie zostały w literaturze przedmiotu jednoznacznie zdefiniowane. Nie wydaje się zasadne przywoływanie w tym miejscu rozważań dotyczących różnic terminologicznych². Przyjęto, że przejęcie jest transakcją polegającą na kupnie aktywów lub akcji, gwarantującą jednemu z podmiotów (tzn. przedsiębiorstwu przejmującemu) większą samodzielność, a firma przejmowana staje się zależna od firmy przejmującej [Sudarsanam 1998]. Do fuzji zaś dochodzi wtedy, gdy początkowo autonomiczne przedsiębiorstwa, tracąc odrębność i osobowość prawną, łączą się w celu stworzenia nowego przedsiębiorstwa [*Fuzje i przejęcia...* 1998].

W ramach niniejszego artykułu nie będą podejmowane próby powoływania się na procesy wrogich przejęć, definiowanych w sposób przyjęty w literaturze przedmiotu. Założenie to w sposób szczególny dotyczy części artykułu poświęconej

¹ Jedynie 8% polskich małych i średnich przedsiębiorstw posiada strategię rozwoju (stan na 2006 r.) [*Raport o stanie sektora...* 2007, s. 244].

² Analiza dostępna jest m.in. w: [Michalik 2004].

pomiarowi efektywności i skuteczności procesów fuzji i przejęć, a jest oparte na dwóch przesłankach:

– wrogie przejęcia odgrywają marginalną rolę w ramach ogółu procesów fuzji i przejęć [*World Investment...* 2000];

– w sektorze MŚP mamy częściej do czynienia z połączeniem funkcji właściciela i menedżera. Stąd trudno wyobrazić sobie sytuację, w której ta sama osoba chce sprzedać przedsiębiorstwo, pełniąc rolę właścicielską, jednocześnie nie wyrażając na to zgody (pełniąc rolę zarządzającego). Dlatego nieliczne wrogie przejęcia są domeną dużych podmiotów gospodarczych, w których perspektywa właścicieli może różnić się od perspektywy menedżerów nieposiadających pakietu akcji (udziałów) umożliwiającego sprawowanie kontroli nad przedsiębiorstwem.

Przeгляд literatury poruszającej problematykę procesów fuzji i przejęć skłania do postawienia tezy, że badaniami oraz analizami są obejmowane przede wszystkim procesy dokonujące się w obrębie dużych przedsiębiorstw. Przyczyn takiego stanu rzeczy można doszukiwać się w tym, że forma organizacyjno-prawna przedsiębiorstwa oraz rozmiary jego działalności decydują o trybie prowadzenia księgowości oraz upubliczniania sprawozdań finansowych. Takiemu obowiązkowi są poddane przedsiębiorstwa duże, prowadzące pełną księgowość, a dostęp do danych stanowi istotne ułatwienie dla badań ilościowych dotyczących efektów procesu fuzji lub przejęcia. Małe przedsiębiorstwa najczęściej nie podlegają obowiązkowi upubliczniania danych, co może skutkować utrudnionym dostępem przede wszystkim do informacji finansowych. Nie zawsze właściciele i menedżerowie małych firm będą zainteresowani wejściem na ścieżkę wzrostu zewnętrznego poprzez przejęcia. Ponadto wśród małych i średnich firm największy odsetek stanowią przedsiębiorstwa prowadzone przez osobę fizyczną (określane niekiedy mianem firm jednoosobowych) i wówczas jakiegokolwiek działania zmierzające do konsolidacji nie przybiorą prawnego charakteru fuzji lub przejęcia. Zainteresowani przedsiębiorcy mogą podjąć decyzję o zawiązaniu spółki, ale system ewidencji nie przewiduje możliwości identyfikacji takiego motywu rejestracji spółki. Dopiero łączenie spółek osobowych i kapitałowych jest uregulowane (w warunkach polskich) w Kodeksie spółek handlowych (art. 491–527) przy założeniu, że spółką nowo zawiązaną musi być spółka kapitałowa. Należy podkreślić także, że porównywanie wyników badań nad procesami fuzji i przejęć nie zawsze będzie uprawnione, gdyż definicje małych, średnich i dużych przedsiębiorstw różnią się w zależności od kryteriów ilościowych przyjętych przez autorów.

Udział przedsiębiorstw sektora MŚP w procesach fuzji i przejęć może dotyczyć dwóch przypadków. W pierwszym transakcja jest dokonywana w ramach tej grupy. W drugim stronami transakcji są: przedsiębiorstwo duże oraz firma sektora MŚP. Biorąc pod uwagę różnice wielkości między obydwoma podmiotami,

dochodzić będzie raczej do procesów przejęcia niż fuzji, a celem przejęcia będzie częściej mniejsza firma. Potwierdzeniem tezy, że małe firmy w procesach przejęć są częściej przejmowane niż występują w roli akwizytora³ może być analiza próby 143 przedsiębiorstw, które zostały objęte badaniem przez J. Camerlyncka, H. Ooghe i T. De Langhe. Przedsiębiorstwa te zostały podzielone na małe i duże na podstawie kryterium wartości aktywów, gdzie wartością graniczną było 100 mln BEF. Analizując badane obiekty, które zostały przejęte, 57 z nich należało do grupy małych, natomiast 86 – do dużych. Z kolei wśród firm przejmujących zaledwie 22 zakwalifikowano jako małe, a 121 jako duże [Camerlynck, Ooghe i De Langhe 2005].

Dlaczego małe firmy angażują się w procesy fuzji i przejęć? Można mówić o motywach uniwersalnych, zwykle wymienianych w literaturze, np. korzyściach efektywnościowych, korzyściach siły rynkowej wyrażającej się wzrostem udziału w rynku, ambicjach menedżerskich związanych z prestiżem kierowania coraz większym przedsiębiorstwem [Noga 1993]. Motywy te mogą także wynikać z określonych uwarunkowań gospodarczych i politycznych. Poniżej zostaną scharakteryzowane poglądy dotyczące motywów przedstawianych w literaturze przedmiotu, nierzadko zróżnicowanych, co skutkuje trudnością ze znalezieniem płaszczyzny do bezpośrednich porównań.

H. Wang i G. Han poddają analizie okres dwóch ostatnich dekad odznaczający się przekształceniami w chińskiej gospodarce. Charakterystyczne dla tego okresu są procesy połączeń małych prywatnych firm z przedsiębiorstwami państwowymi i spółdzielniami. O skali zjawiska (autorzy posługują się terminem „fala”) świadczy fakt, że w 2002 r. 8% prywatnych firm uczestniczyło, a 14% kolejnych było gotowych do uczestnictwa w takim procesie. H. Wang i G. Han odwołują się do motywów uniwersalnych, m.in. efektu synergii, ekonomii skali, dywersyfikacji, ale wskazują także następujące motywy specyficzne dla sytuacji w Chinach [Wang i Han 2008]:

- uzyskanie dostępu do rzadkich zasobów kontrolowanych wcześniej przez przedsiębiorstwa państwowe,
- ekspansja przedsiębiorstw z rozwiniętych terenów nadbrzeżnych w kierunku zachodnim mająca ułatwić kontakt ze zlokalizowanymi tam przedsiębiorstwami państwowymi oraz pozwalająca wykorzystać niższe koszty pracy w mniej rozwiniętych regionach,
- rządowy system wsparcia firm prywatnych zainteresowanych fuzjami i przejęciami przedsiębiorstw państwowych.

W warunkach niedoboru surowców pierwszy motyw będzie szczególnie istotny dla firm ukierunkowanych na zajęcie pozycji lidera kosztowego, natomiast ostatni

³ Termin „akwizytor” jest używany jako synonim przedsiębiorstwa przejmującego (*acquisition* – przejęcie), nie zaś w znaczeniu sprzedaży bezpośredniej.

wynika z dążenia władz centralnych i lokalnych do przeprowadzenia zmian strukturalnych w gospodarce.

Problematyki przejęć dokonywanych na kontynencie azjatyckim dotyczą także badania przeprowadzone przez C.C. Lu. Przyjął on założenie, że akwizytorem będzie małe przedsiębiorstwo, sugerując, że poszukiwanie celu przejęcia stanowi pochodną obranej strategii wzrostu. C.C. Lu powołuje się na propozycję Aakera, który wymienił sześć przesłanek wyboru takiej strategii [Lu 2006]: problemy z integracją kultur organizacyjnych, koszty przedsięwzięcia, efekt ekspansji rynkowej, poprawę działalności operacyjnej, ryzyko, wzrost zysków.

Na tej podstawie C.C. Lu określił wagę przypisywaną tym przesłankom przez tajwańskie małe i średnie przedsiębiorstwa produkcyjne z sześciu branż. Dwoma najistotniejszymi czynnikami okazały się wzrost zysków i ryzyko. Wzrost zysków był wskazywany na pierwszym miejscu w dwóch branżach (spożywczej i drukarskiej), ryzyko – w czterech (produktów elektroniczno-mechanicznych, urządzeń mechanicznych, odzieży i wyrobów z tworzyw sztucznych) [Lu 2006].

Spośród czterech możliwości wdrażania strategii wzrostu (oprócz przejęć były to alianse strategiczne, tworzenie filii i spółki joint venture) tylko menedżerowie branży drukarskiej wskazali przejęcia jako dominujące narzędzie strategii wzrostu, w pozostałych pięciu przypadkach wskazano alians strategiczny [Lu 2006]. Z kolei analizując podejście do procesu fuzji i przejęć, to elementem priorytetowym w czterech branżach (produktów elektroniczno-mechanicznych, urządzeń mechanicznych, odzieży i wyrobów z tworzyw sztucznych) jest zakup udziałów, w branży spożywczej jest to konsolidacja, natomiast w drukarskiej – negocjacje w kwestiach operacyjnych [Lu 2006].

Można zatem wyróżnić dwa skrajne zachowania menedżera. Zachowanie pasywne związane jest z dużym stopniem ostrożności: wzrost firmy jest analizowany pod kątem ryzyka, odpowiednią strategią wzrostu byłby alians strategiczny, a w przypadku zaangażowania w proces przejęcia uwaga byłaby skupiona na zakupie udziałów. Zachowanie aktywne jest reprezentowane przez branżę drukarską: wzrost firmy jest rozpatrywany ze względu na wzrost zysków, powinien nastąpić poprzez przejęcie.

Jeżeli małe przedsiębiorstwo staje się zamiast akwizytora celem przejęcia, zmianie ulegną motywy zaangażowania obydwu stron w transakcję: małej firmy, która pełni wówczas rolę celu, ale też podmiotu przejmującego. Zagadnieniem, które jest poddawane analizie ukierunkowanej na ocenę efektywności przejęcia, jest poziom innowacyjności podmiotów biorących udział w procesie przejęcia.

Niejednokrotnie motywem powstania nowego przedsiębiorstwa jest innowacyjny pomysł przedsiębiorcy, napędzający jego rozwój. Wysoki poziom innowacyjności może doprowadzić do zainteresowania przejęciem ze strony przedsiębiorstwa posiadającego zasoby materialne przy równoczesnym niedoborze czynnika

kreatywności pracowników. Leżące u podstaw takiego myślenia dążenie do komplementarności zasobów w założeniu ma przynieść korzyści obydwu stronom. Jak podkreślają A.P. Man i F. Duysters [2005], zaangażowanie w procesy fuzji i przejęć wpływa na zmniejszenie stopnia innowacyjności wyrażonego liczbą patentów czy nakładami na sferę badawczo-rozwojową. R. Kapoor i K. Lim [2007] stwierdzili spadek liczby patentów przypadających na jednego wynalazcę w przejętych w latach 1991–1998 amerykańskich przedsiębiorstwach produkujących półprzewodniki.

H. Ernst i J. Vitt [2000] zwracają uwagę na kolejny aspekt związany z zaangażowaniem personelu w działalność innowacyjną po przejęciu, a mianowicie kluczowi dla firmy wynalazcy rezygnują z dalszego zatrudnienia. Nie można na tej podstawie wysuwać wniosku, że to tylko przejęcie wpłynęło na taką decyzję, ale integracja dwóch kultur organizacyjnych oznaczać może próbę jednokierunkowego wdrażania rozwiązań organizacyjnych firmy przejmującej – często bardziej dojrzałej i sformalizowanej. Z punktu widzenia kreatywnego pracownika może pojawić się zagrożenie polegające na potencjalnym ograniczeniu swobody w zakresie wykonywanych czynności, która jest związana z takimi charakterystykami organizacji, jak młody wiek i niewielkie rozmiary, typowymi dla koncepcji *adhokracji* w typologii struktur idealnych Mintzberga.

K.S. Christensen, prowadząc badania w duńskiej firmie przejętej przez Ericsona, zwróciła uwagę na kolejny czynnik obniżający innowacyjność pracowników. W wyniku przejęcia firma ta przestała obsługiwać klientów zewnętrznych na rzecz klientów wewnętrznych, tzw. sponsorów, stając się centrum projektowym. Pracownicy w czasie wywiadów stwierdzali, że w efekcie doszło do utraty zrozumienia potrzeb ostatecznych odbiorców oraz obniżenia efektywności podejmowanych codziennie decyzji operacyjnych [Christensen 2006].

W opozycji do powyższych rozważań wskazujących na obniżenie potencjału innowacyjności G. Ahuja i R. Katila [2001] twierdzą, że przejęcie małej firmy wpływa korzystnie na poziom innowacyjności przedsiębiorstwa po dokonaniu integracji, a sukces będzie tym większy, im większa będzie różnica w rozmiarach obydwu podmiotów. Wobec tego poziom innowacyjności jako kryterium oceny efektywności procesu przejęcia nie może stanowić jednoznacznej wskazówki dla menedżerów zainteresowanych procesem akwizycji, istotne mogą okazać się uwarunkowania sytuacyjne.

Mała firma może być obiektem przejęcia także ze względu na komplementarność zasobów. Według T. Laamanena przemawia to za poszukiwaniem celu przejęcia wśród przedsiębiorstw o podobnym profilu działalności, gdyż w przeciwnym razie integracja może stanowić szansę wejścia na nowy technologicznie obszar, ale ryzyko niezrealizowania zamierzeń jest duże. Znaczenie powiązania działalności obu podmiotów wydaje się potwierdzać istotę podejścia zasobowego.

Powiązane wykorzystanie wyspecjalizowanych zasobów zapewnia osiągnięcie najwyższej renty z tych zasobów [Laamanen 1999]. T. Laamanen odwołuje się w swych rozważaniach do koncepcji szkoły realnych opcji w zarządzaniu strategicznym. Sugeruje, że przejście małej technologicznie ukierunkowanej firmy stanowi w istocie opcję kupna nowej technologii lub dziedziny działalności, nie wykluczając motywów takich, jak eliminacja potencjalnego konkurenta czy zdolności wytwórczych.

Podobieństwo, czy wręcz taki sam rodzaj działalności firmy przejmowanej był charakterystyczny dla procesów fuzji i przejęć dokonywanych w grupie czterystu banków w latach 80. ubiegłego wieku. T.C. Hagaman, powołując się na wysoki, 80-procentowy, wskaźnik niepowodzeń fuzji, podkreśla, że głównymi motywami przejmowania małych banków były: redukcja kosztów poprzez cięcia w zatrudnieniu oraz ułatwienie dostępu do rynków kapitałowych. Wśród celów procesu fuzji nie wymieniano poprawy jakości obsługi klientów [Hagaman 1992]. Pojawia się w związku z tym ryzyko, że poszukiwanie korzyści skali może doprowadzić do obniżenia stopnia satysfakcji klientów, a fuzja nie zakończy się sukcesem.

Podsumowując, należy podkreślić zróżnicowanie motywów, jakimi może kierować się strona transakcji procesu przejęcia, zarówno akwizytor, jak i podmiot przejmowany. Trudno jest wybrać obiektywne kryterium, za pomocą którego możliwe byłoby wskazanie wybranego motywu jako gwarantującego sukces całego procesu. Chociaż niekiedy wskaźniki niepowodzenia sięgają 80%, nie oznacza to, że podmioty sektora MŚP nie powinny angażować się w procesy przejęć. Możliwe jest jednak zaproponowanie modelu, dzięki któremu efektywność uczestnictwa w procesie przejęcia może ulec zwiększeniu.

3. Model procesowy rozwoju zdolności małych i średnich przedsiębiorstw do uczestnictwa w procesach przejęć

Zagadnienie wzrostu małego przedsiębiorstwa poprzez przejęcie innej firmy nie jest zwykle rozważane w teorii przedsiębiorczości. Wzrost w przypadku małych firm jest pochodną wewnętrznej ekspansji z wykorzystaniem innowacji procesowych i produktowych. Tymczasem wzrost poprzez przejęcia może generować zachowania przedsiębiorcze i korzyści w długim okresie. O ile w początkowej fazie istnienia firmy o jej sukcesie decyduje wiedza i rozwijanie umiejętności, o tyle później następuje koncentracja na powtarzalnych, rutynowych działaniach, ograniczenie spektrum działalności. Przejęcia mają pomóc zapewnić równowagę między tymi dwoma kwestiami (przedsiębiorczością i rutyną). Samo przejęcie zmienia w krótkim okresie obraz organizacji, ale jednocześnie stanowi

możliwość jej rewitalizacji i lepszego dostosowania do warunków otoczenia w długim okresie [Salvato, Lassini i Wiklund 2007].

Należy zwrócić uwagę na różnicę między wartością nabytą a tworzeniem wartości w wyniku przejęcia. Nabywanie wartości dotyczy samego przejęcia i odnosi się przede wszystkim do składników materialnych, np. aktywów. Tworzenie wartości możliwe jest w długim okresie i wymaga przedsiębiorczego zarządzania połączonymi jednostkami [Singh i Montgomery 1987]. Umiejętności wykształcone przez menedżera w trakcie dotychczasowej kariery mogą okazać się niewystarczające wobec konieczności zarządzania większym podmiotem gospodarczym. Przy pozytywnej ocenie dokonanego przejęcia może pojawić się dążenie do realizacji kolejnych akwizycji, dlatego, traktując przejęcia jako narzędzie wzrostu zewnętrznego, warto scharakteryzować model mogący wspomóc zarządzanie nimi w podmiotach sektora MŚP. Jego istotą jest ukazanie procesu rozwoju zdolności małych i średnich przedsiębiorstw do uczestnictwa w przejęciach. Podejście procesowe umożliwia wyodrębnienie trzech współzależnych faz [Salvato, Lassini i Wiklund 2007]:

- kreowania wiedzy o procesach przejęć,
- akumulacji nabytej wiedzy,
- rozwijania mechanizmów zapewniających korzystanie ze sprawdzonego wzorca.

Faza pierwsza polega na uczeniu się poprzez doświadczenie i tworzeniu tym samym zasobu wiedzy o procesach przejęć, obejmującego profile przejętych firm, analizę oczekiwań i rezultatów, sygnały odbierane w procesie integracji dwóch podmiotów. Analizując zachowania przedsiębiorstw sektora MŚP w procesach przejęć, można intuicyjnie założyć, że ich sytuacja względem dużych przedsiębiorstw jest mniej korzystna, co jest spowodowane dysproporcją w zakresie posiadanych zasobów i możliwości ich zaangażowania w te procesy. Jeśli brak doświadczenia miałby stanowić przeszkodę w przejmowaniu przedsiębiorstw, to, co podkreślają menedżerowie, doświadczenie gromadzi się w drodze podejmowania praktycznych działań. Przejęcie danego przedsiębiorstwa umożliwia korzystanie z jego bazy wiedzy, a sytuacje kryzysowe i popełniane błędy może nieco paradoksalnie sprzyjają organizacyjnemu uczeniu się. Ograniczone zasoby małych i średnich przedsiębiorstw mogą stanowić czynnik, który zmniejsza dostrzeganie znaczenia przejęć. Dlatego istotny jest dostęp do wiedzy umożliwiającej identyfikację, samo przejęcie i integrację podmiotów. Pierwsze doświadczenia i sytuacje kryzysowe, zarówno pozytywne, jak i negatywne, określają wielkość luki między oczekiwaniami a rezultatami. Uczenie się jest szczególnie efektywne, gdy profile firmy przejmującej i przejmowanej są zbliżone. Jeśli mała firma korzysta z zewnętrznej wiedzy, to zatrudnienie menedżerów z doświadczeniem w zakresie przejęć następuje odpowiednio wcześniej, przed rozpoczęciem negocjacji dotyczą-

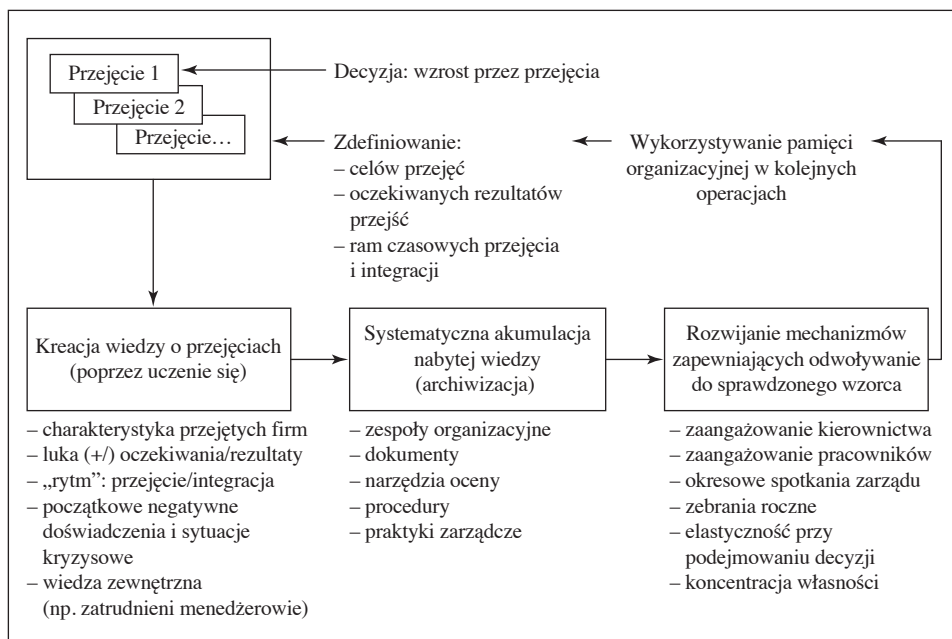
cych połączenia [Salvato, Lassini i Wiklund 2007]. Ograniczanie ryzyka (który to wątek podejmował Aaker) następuje poprzez wybór celu przejęcia odpowiadającego możliwościom efektywnego zarządzania organizacją po przejęciu. Małe i średnie firmy przy przeprowadzaniu transakcji zwykle nie korzystają z pomocy banków inwestycyjnych, istotne jest natomiast współdziałanie między obydwoma stronami transakcji. Ponieważ często są to firmy rodzinne, źródłem sukcesu w negocjacjach jest zrozumienie przyczyn decyzji o sprzedaży biznesu rodzinnego oraz mechanizmu zachowania podczas samych negocjacji. Sprzedający firmę, nieposiadający spadkobierców przedsiębiorca, jest w stanie zaakceptować cenę o sto milionów dolarów niższą, jeżeli w ramach oferty akwizytor zagwarantuje utrzymanie dotychczasowego obszaru działalności [Salvato, Lassini i Wiklund 2007].

W drugiej fazie dochodzi do akumulacji nabytej wiedzy. Im więcej zostało przeprowadzonych procesów przejęć, tym większą liczbę narzędzi przedsiębiorstwo stosuje w celu archiwizacji wiedzy o przyczynach sukcesów i porażek (*know why*) oraz narzędzi operacyjnych gwarantujących sukces procesu (*know how*). Zaliczono do nich narzędzia oceny celu przejęcia, narzędzia integracji przejętej firmy oraz zatrudnionych menedżerów z doświadczeniem w zakresie przejęć. Ich stosowanie wzrasta wraz z doświadczeniem przedsiębiorstwa w zakresie przejęć, wyższym wskaźnikiem wzrostu sprzedaży oraz wielkością przedsiębiorstwa. Przykładem może być wytyczna sformułowana na bazie wcześniej dokonanych przejęć, zakładająca konieczność spełnienia minimum jednego z trzech warunków: wejścia na nowy rynek, efektu synergii na rynku już obsługiwanym oraz poszerzenia portfela produktów przy jednoczesnej możliwości zarządzania nim w ramach dotychczasowego modelu biznesu [Salvato, Lassini i Wiklund 2007]. Podkreślić należy jeszcze jeden kluczowy element tej fazy, mianowicie osobiste zaangażowanie dyrektora naczelnego w proces przejęcia, jak i ścisłą współpracę na najwyższych szczeblach zarządzania.

Istota fazy trzeciej sprowadza się do rozwijania mechanizmów zapewniających odwoływanie się do sprawdzonego wzorca działania w odpowiednim czasie. Przykłady przedsiębiorstw kontynuujących wzrost poprzez przejęcia świadczą o tym, że weryfikacją gromadzonego doświadczenia nie jest tworzenie bazy wiedzy, ale umiejętność jej praktycznego zastosowania. Dużą rolę odgrywa tutaj stabilność kadry zarządzającej i jej zaangażowanie w działalność operacyjną oraz tworzenie mechanizmów umożliwiających zaangażowanie pracowników, dzięki czemu będą oni utożsamiać się z polityką wzrostu przez przejęcia. Identyfikacja potencjalnego celu przejęcia jest efektem procesu raczej spontanicznego niż zaplanowanego. Graficzną ilustrację modelu zaprezentowano na rys. 1.

Proces rozwoju zdolności małych i średnich przedsiębiorstw do uczestnictwa w przejęciach powinien być realizowany sekwencyjnie. Autorzy nie przewidują sprzężeń zwrotnych pomiędzy poszczególnymi fazami (o czym może świad-

czyć jednokierunkowy przebieg strzałek). Sumowanie umiejętności następuje na poziomie całego procesu („Przejęcie 1”, „Przejęcie 2”, „Przejęcie ...”). Działaniu zorganizowanemu powinna towarzyszyć celowość, stąd w modelu założono zdefiniowanie celów, rezultatów i ram czasowych przejęcia. W praktyce funkcjonowania małych firm można relatywnie często dostrzec brak systematycznego podejścia do formułowania celów. Zakończenie pierwszej „pętli” odpowiadającej pierwszemu zrealizowanemu przejęciu powinno skutkować świadomym określeniem celów przy drugim i kolejnych przejęciach.



Rys. 1. Model procesowy rozwoju zdolności małych i średnich przedsiębiorstw do uczestnictwa w procesach przejęć

Źródło: [Salvato, Lassini i Wiklund 2007, s. 298] (tłumaczenie własne).

Przy wdrażaniu pierwszej fazy (kreowania wiedzy) pomocny może okazać się dorobek zarządzania w zakresie problematyki organizacji uczącej się [Matlay 2000, Senge 1998]. Jako czynnik hamujący sprawną realizację tego etapu modelu można wskazać niechęć do korzystania z potencjalnej wiedzy zewnętrznej. Profesjonalni menedżerowie mogą być postrzegani jako zagrożenie. Reakcja taka będzie bardziej zrozumiała w przypadku zarządzającego niebędącego jednocześnie właścicielem (w tle pojawia się obawa utraty własnego stanowiska), ale może wystąpić także u jednego z właścicieli – wyjaśnienia względami ambicjonalnymi (niechęć do dzielenia się władzą).

Drugi etap także wiąże się z potencjalną barierą, którą jest niski stopień formalizacji małych firm. Archiwizacja wiedzy wymaga zgodnie z modelem sporządzania dokumentacji, być może przez pracowników, których trzeba będzie zatrudnić, by stworzyć zespół organizacyjny. Właściciele mogą być od momentu założenia firmy przyzwyczajeni do gromadzenia informacji we własnej pamięci. Wadą takiego rozwiązania może okazać się „zarządzanie przez zapominanie” – w sposób szczególnie informacji mogących przydać się przy inicjowaniu kolejnych przejęć.

Podstawowa wskazówka dla menedżerów małych firm odnośnie do trzeciej fazy omawianego modelu dotyczy ich ciągłego uczestnictwa w bieżącym funkcjonowaniu integrującego się podmiotu gospodarczego. Właściciel pełniący rolę przedsiębiorcy współpracującego w większym stopniu będzie w stanie przekazać pracownikom optymizm niż przedsiębiorca dyrektor utożsamiający procesy przejęć (tym samym wzrost przedsiębiorstwa) z rosnącym prestiżem zawodowym i statusem społecznym.

Zaangażowanie małych i średnich przedsiębiorstw w procesy przejęć może być uzależnione od początkowych doświadczeń, w tym szczególnie od oceny efektywności pierwszych procesów, w których przedsiębiorstwo uczestniczy i od których rozpoczyna budowę organizacyjnej bazy wiedzy. Negatywne doświadczenia przy pierwszych próbach przeprowadzenia procesu przejęcia mogą skłonić kadrę menedżerską do poszukiwania innych metod wzrostu przedsiębiorstwa, podobnie jak brak formułowania celów organizacji może wynikać z niezrealizowania wcześniej ustalonych celów. Aby jednak móc ocenić, czy i w jakim stopniu przejęcie zostało przeprowadzone w sposób efektywny i skuteczny, warto podjąć zagadnienie efektywności i skuteczności procesów fuzji i przejęć, przeprowadzanych z udziałem firm sektora MŚP.

4. Pomiar efektywności i skuteczności procesów fuzji i przejęć

J. Kay [1996] proponuje kilka uniwersalnych metod oceny efektywności fuzji zarówno ilościowych, jak również jakościowych. Najprostszą metodą, choć wysoce subiektywną, jest zebranie opinii przedstawicieli zainteresowanych firm, czy przeprowadzona transakcja zakończyła się „sukcesem”. Drugim kryterium oceny efektywności przejęć jest oszacowanie, na ile proces przejęcia okazał się procesem trwałym. Metoda ta także wydaje się nieco kontrowersyjna, gdyż wyznacznikiem efektywności jest czas utrzymania własności przejętej firmy. Większym stopniem obiektywizmu cechują się metody oparte na pomiarze i porównaniu rentowności przedsiębiorstw przed i po fuzji. Czwarta grupa metod znajduje zastosowanie w odniesieniu do przedsiębiorstw notowanych na giełdzie papierów wartościowych.

wych, a chodzi w tym przypadku o zmiany kursów akcji w ciągu trwania procesu fuzji/przejęcia.

Kolejne, cząstkowe kryterium oceny efektywności przejęcia zostało zaprezentowane w drugiej części artykułu. Były nim, w nawiązaniu do problematyki motywów przejęcia, zmiany poziomu innowacyjności pracowników w okresie przed i po transakcji.

Według D.T. Levy'ego, dyskusyjne wydaje się wyrażanie opinii o osiągnięciu lepszych wyników przez małe przedsiębiorstwa w kontekście procesów fuzji i przejęć. Wnioskowanie może nie uwzględniać różnic wynikających z wyboru miernika, porównywanych obiektów i czynnika czasu. D.T. Levy nawiązuje do tezy Stiglera, zgodnie z którą tendencja do integracji pionowej jest większa w początkowych stadiach cyklu życia produktu, co spowodowane jest problemami w dostępie do źródeł zaopatrzenia i kanałów zbytu. Koszty kontraktowe między niezależnymi firmami są zbyt wysokie. Dojrzałość sektora sprzyja orientacji na zewnętrzne źródła i dlatego duże przedsiębiorstwa w fazie dojrzałości dążą do mniejszego stopnia integracji niż małe firmy w fazie pojawiania się sektora. Funkcjonowanie małego przedsiębiorstwa w ramach niszy lub oferowanie niestandardowych produktów wymaga niestandardowych nakładów i prowadzi do zwiększenia kosztów kontraktowania. Stopień integracji takiego przedsiębiorstwa będzie wzrastać wraz z dojrzewaniem sektora [Levy 1993].

Także niewielką opłacalność procesów przejęć, jak argumentuje D.T. Levy, można podać w wątpliwość. Podkreśla się, w jakim stopniu uległy pogorszeniu wyniki finansowe, ale nie próbuje się odpowiedzieć na pytanie, jak przedsiębiorstwo funkcjonowałoby, gdyby do przejęcia nie doszło. Jest prawdopodobne, że wyniki uległyby znacznie szerszemu pogorszeniu. Zmiany kursów akcji porównuje się z ogólnym trendem na giełdzie, a nie jedynie z danym sektorem. Jeśli w związku z tym menedżerowie byli w stanie przewidzieć pogarszającą się sytuację przed inwestorami giełdowymi, to fuzję można traktować jako defensywną strategię mającą przeciwdziałać niekorzystnym czynnikom [Levy 1993].

Relatywnie wyższą stopę wzrostu sprzedaży dużych przedsiębiorstw można wytłumaczyć tendencją do dywersyfikacji, szczególnie jeśli jest ona alternatywą integracji pionowej. Zwiększa ona prawdopodobieństwo przetrwania i utrzymania stopy wzrostu powyżej przeciętnej sektora [Levy 1993].

Interesujące, że równocześnie pojawiają się propozycje integracji poziomej. Dzięki fuzji poziomej przedsiębiorstwo może bardziej efektywnie reagować na pogorszenie sytuacji w sektorze, a przy spadku sprzedaży będzie możliwe utrzymanie ekonomii skali. W ramach prowadzonych w Belgii badań wykazano, że ryzyko upadłości zarówno w krótkim, jak i w długim okresie, jest wyższe w grupie przedsiębiorstw przejmujących niż w grupie przejmowanych [Camerlynck, Ooghe i De Langhe 2005]. Ale oprócz wyników wskazujących wyższość

jednego z wariantów działania w ramach procesu przejęcia, można zetknąć się także z opiniami, które nie pozwalają wskazać menedżerom sektora MŚP jednoznacznej rekomendacji. Jako przykład może posłużyć analiza procesów fuzji i przejęć wśród 143 przedsiębiorstw funkcjonujących w branży biotechnologicznej. V. Maybeck i W. Bains podkreślają, że wyniki finansowe połączonych przedsiębiorstw nie różnią się od wyników grupy kontrolnej, tj. przedsiębiorstw niezaangażowanych w te procesy. Motywem fuzji małych przedsiębiorstw nie jest także tworzenie „masy krytycznej” (podobny wniosek sformułowano w Stanach Zjednoczonych w odniesieniu do branż: biotechnologicznej i farmaceutycznej [Danzon, Epstein i Nicholson 2004, cyt. za: Maybeck i Bains 2006], ale interes udziałowców, często posiadających udziały w obydwu łączących się przedsiębiorstwach. Ze względu na specyfikę branży, udziałowcami prywatnych spółek są fundusze *venture capital*. W badanej próbie w 20 na 23 przypadki przedsiębiorstw prywatnych z udziałem funduszy *venture*, fundusz posiadał udziały w obydwu spółkach. Tym samym krótkoterminowa polityka holdingu finansowego przeważa nad długoterminowymi interesami przedsiębiorstw [Maybeck i Bains 2006].

Jeżeli z kolei przyjęłoby się, że w literaturze dominuje poszukiwanie zależności między motywem przejęcia a wynikami finansowymi [Andrade, Mitchell i Stafford 2001], to próby badawcze obejmują wówczas bazy danych dużych przedsiębiorstw publicznych z powodów wskazanych w pierwszej części artykułu. W następstwie może to prowadzić do uogólniania wniosków i przenoszenia ich na grunt małych, prywatnych firm. Zważywszy na wiele różnic jakościowych między tymi dwoma zbiorowościami, rozumowanie takie może być obarczone błędem. Inwestorzy w przypadku firm krótko funkcjonujących na rynku są zainteresowani przejęciem raczej przedsiębiorstw publicznych niż prywatnych – zwykle małych. Drugim czynnikiem przemawiającym na korzyść przedsiębiorstwa publicznego jest znacząca wartość jego zasobów niematerialnych. W tym przypadku asymetrię informacyjną można przewyciężyć poprzez zawiązanie aliansu strategicznego. Własność prywatna staje się atutem, gdy kryterium poszukiwania celu przejęcia jest podstawowy rodzaj działalności [Shen i Reuer 2005]. Poszukiwanie celu przejęcia poza własnym sektorem wiąże się ze zwiększonym ryzykiem, co zostało już powyżej zasygnalizowane.

Interesujące wydają się wyniki badań prowadzonych w krajach, gdzie struktura własnościowa jest bardziej skoncentrowana, co przekłada się na dominującą rolę przejęć małych firm prywatnych, jak ma to miejsce np. w Belgii. Analiza porównawcza sytuacji przedsiębiorstw przed i po przejęciu musi opierać się wówczas na danych księgowych ze względu na brak możliwości oceny efektywności przejęcia przez rynek giełdowy. Rezultaty badań prowadzonych przez Ooghego i in. w zakresie efektów finansowych procesów przejęć potwierdzają jednak formułowane wcześniej wnioski, że nie można wskazać finansowego

uzasadnienia dla angażowania się w te procesy. Został zaobserwowany spadek zyskowności mogący wynikać z utraty menedżerskiej kontroli, nieosiągnięcia efektu synergii oraz wysokiej stopy zysku rok przed przejęciem jako motywu zaangażowania się w akwizycję. Współczynniki wypłacalności w dwóch pierwszych latach po przejęciu ulegają poprawie, od trzeciego roku dochodzi do spadku ich wartości. Pogorszeniu ulegają wskaźniki płynności – jest prawdopodobne, że inwestor finansuje przejęcie z zasobów pieniężnych przejętej firmy. Wzrasta wskaźnik wartości dodanej na jednego zatrudnionego, co mogłoby świadczyć o pozytywnym wpływie przejęcia na produktywność pracowników, ale wzrost taki został zaobserwowany we wszystkich belgijskich przedsiębiorstwach [Ooghe, Van Laere i De Langhe 2006].

Ocena efektywności przejęcia może zostać dokonana także w perspektywie zmian poziomu konkurencyjności przejętych przedsiębiorstw. W ramach badań przeprowadzonych w województwie małopolskim menedżerowie zostali poproszeni o ocenę składników potencjału konkurencyjności zarówno przed, jak i po przejęciu. 42 składniki potencjału reprezentowały poszczególne sfery funkcjonalno-zasobowe. Średnia ocen składników wzrosła z 2,93 do 3,62 (przy zastosowaniu skali ocen od 1 do 5), a na poziomie istotności $\alpha = 0,05$ statystycznie istotna okazała się jedynie poprawa pozycji przetargowej wobec odbiorców. Z kolei analizując zmiany, które nastąpiły w grupie małych i średnich firm – w porównaniu z dużymi przedsiębiorstwami – testy statystyczne wykazały, że zaobserwowane zmiany między obydwoma grupami obiektów nie są statystycznie istotne z wyjątkiem dwóch czynników. W firmach sektora MŚP zaobserwowano znaczny wzrost poziomu elastyczności w zakresie podejmowania nowej produkcji (o 1 punkt przy 0,33 dla dużych przedsiębiorstw). Menedżerowie dużych firm odnotowali znaczną (wzrost o 1,05) poprawę jakości kadr zatrudnionych w sferze dystrybucji, podczas gdy w firmach sektora MŚP wzrost wyniósł 0,56 [Michalik 2004].

Odmienne od powyższych efekty procesów przejęć zaobserwowano w Chinach, przy czym należy pamiętać, że obserwacje prowadzono w przedsiębiorstwach państwowych, poszukując czynnika (czynników) wpływającego na niską efektywność – 60% przejęć chińskich przedsiębiorstw państwowych zakończyło się niepowodzeniem. H. Wang i G. Han [2008] poszukują przyczyn takiego stanu w braku odpowiedniego wsparcia tych transakcji ze strony lokalnych jednostek rządowych. Biorąc pod uwagę specyfikę czynnika, należy dodać, że trudno znaleźć w literaturze przedmiotu opracowania, w ramach którego byłby on poddawany badaniu. H. Wang i G. Han odnoszą się do programu lokalnych jednostek rządowych „Prywatyzacja gospodarki prowincji” (w oryginale: „*Privatization of county economy*”), zakładającego pomoc i silne wsparcie tych jednostek w przekształcaniu regionalnej struktury własności. Władze lokalne działają jednak pod kątem własnych interesów i są w stanie zaoferować partnerowi prywatnemu korzystne

warunki transakcji przejęcia przedsiębiorstwa państwowego, by się z nich wycofać po jej dokonaniu zgodnie z regułą „no problem – no worry – no hope” (brak problemów na etapie negocjacji, sugerowanie by się nie martwić w odpowiedzi na próby wyjaśnienia nieścisłości w trakcie procesu, brak nadziei po transakcji wobec pojawiających się trudności i oczekiwania pomocy).

Wniosek nasuwający się po porównaniu wyników badań dotyczących efektywności procesów przejęć jest podobny do wniosku dotyczącego motywów zaangażowania w procesy przejęć. Przystępując do procesu przejęcia i opierając się na dostępnych wynikach badań, nie można określić *a priori* poziomu efektywności tego procesu. Stąd w kolejnej części artykułu zostanie podjęta próba odpowiedzi na pytanie, w jaki sposób można zwiększyć szanse sprawnego przeprowadzenia procesu przejęcia oraz czy w jakikolwiek sposób można zachęcić małe firmy do zaangażowania w taki proces.

5. Czynniki sukcesu procesu przejęcia

Praktyka gospodarcza dostarcza argumentów za tym, żeby firmy sektora MŚP nie angażowały się w procesy przejęć. W wyniku prowadzonych badań można wskazać takie argumenty jak [Salvato, Lassini i Wiklund 2007]:

- koncentracja zasobów na wroście wewnętrznym,
- koncentracja na rozwoju obsługiwanej niszy,
- brak odpowiedniego celu przejęcia,
- obawa przed zmianą postrzegania marki,
- obawa przed możliwością integracji kultur organizacyjnych,
- brak wiedzy o przebiegu procesu przejęcia i zarządzania połączonym przedsiębiorstwem,
- ewentualna zawyżona cena celu przejęcia.

C.C. Lu podkreśla z kolei następujące słabe strony małych i średnich przedsiębiorstw analizujących przejęcie jako narzędzie wzrostu zewnętrznego [Lu 2006]:

- utrudnione finansowanie w ramach rynku kapitałowego, co wynika ze struktury własności – często są to firmy rodzinne,
- ryzyko finansowe związane z wysokimi stopami procentowymi,
- niedostateczna własność nieruchomości zmniejszająca możliwość zabezpieczenia kredytu,
- brak profesjonalistów z zakresu księgowości,
- nieznajomość wszystkich dostępnych źródeł zewnętrznego finansowania.

Postrzeganie procesu przejęcia w kategoriach ryzyka może być związane – jak zasygnalizowano wyżej – z brakiem doświadczenia w tym zakresie, gdyż im przedsiębiorstwo jest mniejsze, tym rośnie prawdopodobieństwo, że nie było wcze-

śniej stroną takiego procesu. O czynnikach mających zmaksymalizować szansę sukcesu transakcji przejęcia pisze M. Goodale [2002], zaliczając do nich:

- przygotowanie uzasadnienia decyzji z wyraźnie sformułowanymi celami, dzięki czemu będzie możliwe przekonanie właścicieli do wyrażenia zgody na podjęcie negocjacji z kadrą zarządzającą drugą firmą;
- ustalenie jasno zdefiniowanych kryteriów wyboru przedsiębiorstwa, które ma zostać przejęte – czy to będzie przedsiębiorstwo z danego regionu, jak duże oraz czy ma zapewnić strategię penetracji czy wejścia na nowe rynki;
- stworzenie listy potencjalnych „sprzedawców” i nawiązanie kontaktu ze wszystkimi. Błędem niedoświadczonych menedżerów jest przechodzenie do następnych etapów procesu bez eksploracji wszystkich opcji;
- przeprowadzenie *due diligence* po zawężeniu pola wyboru. Nie należy ograniczać się do weryfikacji jedynie sprawozdań finansowych, które podlegają do pewnego stopnia możliwościom manipulacyjnym, ale przeprowadzić rozmowy z pracownikami i klientami;
- dążenie do pełnej integracji po transakcji poprzez dostosowanie systemu komunikacji między pracownikami obydwu podmiotów.

Oprócz czynników ogólnych, można wskazać także czynniki specyficzne dla sektora, w którym przejęcie jest dokonywane. Na przykład zmiany demograficzne doprowadziły do zmniejszenia się liczby wykwalifikowanych księgowych, co przekłada się na zmniejszone możliwości sukcesji i wydłużanie lat pracy partnerów w partnerskich spółkach rachunkowych. Nie zawsze będzie możliwe poszukiwanie kandydatów wewnątrz spółki i wówczas pojawia się opcja poszukiwania firmy zainteresowanej przejęciem. Zwykle będzie to firma większa, a jako idealną kombinację przy przejęciu podaje się taką, gdy dochody nowych partnerów wynoszą jedną trzecią sumy dochodów spółki po połączeniu. Z punktu widzenia akwizytora celem będzie przejęcie personelu i niszy obsługiwanej dotychczas przez firmę przejmowaną. Spośród personelu mogą pochodzić późniejsi partnerzy spółki. Sukces przejęcia w tym sektorze może być także związany z komplementarnością specjalizacji pracowników, jak i obydwu firm [Krotman 2005].

Drugą przyczyną poszukiwania firmy zainteresowanej przejęciem w tym sektorze może być orientacja rozwojowa, gdy na podstawie własnych zasobów mała firma nie jest w stanie zapewnić oczekiwanej od klientów kompleksowości usług, a dzięki wysokiej jakości usług istnieje szansa pozyskania nowych korporacyjnych klientów. Wówczas powodzenie przejęcia może zależeć od warunków, jakie zostaną zaproponowane właścicielom firmy przejmowanej, a może to być zagwarantowanie dużego stopnia autonomii [Weinstein 1999].

Przytoczony w pierwszej części artykułu przykład rządowego systemu wsparcia firm prywatnych zainteresowanych fuzjami i przejęciami przedsiębiorstw państwowych w Chinach stanowi punkt wyjścia do postawienia

następującego pytania. Jeżeli niechęć właścicieli i menedżerów wielu małych przedsiębiorstw przed wejściem na ścieżkę wzrostu poprzez przejęcia wynika z wysokiego ryzyka, braku niezbędnych umiejętności, problemów ze sfinansowaniem transakcji i wpływa na preferowanie utrzymania *status quo* jako głównego celu strategicznego, to czy nie byłoby możliwe uruchomienie systemu wsparcia? Poprzez dostęp do informacji oraz wsparcie merytoryczne i finansowe udałooby się prawdopodobnie zwiększyć możliwość zakończenia procesu przejęcia sukcesem.

Odnosnie do działań informacyjnych formułuje się zachęty do zmiany mentalności (gdyby to ona miała stanowić barierę) w postaci stwierdzeń, że w XXI w. coraz trudniej będzie znaleźć samodzielnego przedsiębiorcę. Ważne są czynniki sytuacyjne mogące skłonić menedżera do podjęcia decyzji, jeżeli mała firma zdecyduje się na wzrost poprzez przejęcia, to odpowiednim okresem na dokonywanie transakcji jest spowolnienie gospodarcze lub kryzys. Wreszcie aktywność w tym zakresie mają wspomóc programy unijne gwarantujące wsparcie finansowe dla przedsiębiorstw.

W latach 2004–2006 w ramach SPO „Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw” przewidziano działanie 2.1, w ramach którego małe i średnie przedsiębiorstwa mogły uzyskać wsparcie działalności doradczej. Doradztwo dotyczyło oprócz takich zagadnień, jak przygotowanie do wdrażania systemów zarządzania jakością, działalność w zakresie innowacji i technologii, opracowanie strategii, zasady prowadzenia przedsiębiorstw w UE, także tworzenie sieci kooperacyjnych i łączenie się przedsiębiorstw. Analizując 744 projekty⁴ rozliczone między czerwcem 2005 r. a lutym 2007 r., 64% z nich dotyczyło doradztwa w zakresie jakości, a dla doradztwa w zakresie tworzenia sieci kooperacyjnych i łączenia się przedsiębiorstw wskaźnik wyniósł zaledwie 0,1%, co oznacza tylko jeden zrealizowany projekt w jednej firmie [*Sektorowy Program... 2008*]. W konsekwencji w ramach opracowania pt. *Sektorowy program operacyjny wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw. Działania 2.1, 2.3, 1.2.1, 1.2.2. Efekty wsparcia przedsiębiorstw i otoczenia biznesu* zaniechano badania efektów realizacji projektu w tej firmie.

W kolejnym opracowaniu Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości, obejmującym podpisane umowy, z ogólnej liczby 2762 projektów, trzy dotyczyły doradztwa przy tworzeniu sieci kooperacyjnych (0,1%), a cztery łączenia się przedsiębiorstw (0,14%) [*Dobre praktyki... 2008*]. Żaden z tych projektów nie został zakwalifikowany do poświęcenia mu miejsca w części opracowania obejmującej opisy przypadków.

Perspektywa finansowa na lata 2007–2013 oznacza zmiany w zakresie szczegółów dotyczących wsparcia działalności przedsiębiorstw, w tym odnośnie do procesów fuzji i przejęć. Programem operacyjnym obejmującym teren całego

⁴ Analizą objęto ankiety wypełnione przez 744 przedsiębiorstwa, łączna liczba rozestanych ankiet wyniosła 920.

kraju jest PO „Innowacyjna gospodarka”. Małe i średnie przedsiębiorstwa mogą liczyć na wsparcie, jeśli projekty będą innowacyjne co najmniej w skali kraju, a preferowane jest oddziaływanie na poziomie międzynarodowym. W ramach poddziałania 3.3.2 zagwarantowano dofinansowanie zakupu usług doradczych w zakresie przygotowania dokumentacji i analiz niezbędnych do pozyskania inwestora zewnętrznego o charakterze udziałowym, dokonywanego przez mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa. Na liście wniosków zatwierdzonych do dofinansowania znalazło się w 2008 r. 15 przedsiębiorstw, a na dziesięciu listach z 2009 r. – 16 zarekomendowanych wniosków. Projekty mogą jednak dotyczyć doradztwa w zakresie przeprowadzenia emisji publicznej akcji (przykładem z listy jest TINES SA z Krakowa), a nie bezpośrednio przejęcia.

Dla przedsięwzięć realizowanych na poziomie niższym niż krajowy przewidziano wsparcie w ramach regionalnych programów operacyjnych. Dla województwa małopolskiego jest to Małopolski Regionalny Program Operacyjny, a w szczególności oś priorytetowa „Gospodarka regionalnej szansy”. W ramach poddziałania 2.1A przewidziano wsparcie działalności m.in. w zakresie rozbudowy i nabycia przedsiębiorstwa. Maksymalne wsparcie wynosi 30% wydatków kwalifikowanych średnich przedsiębiorstw oraz 40 % firm mikro i małych, przy czym jeśli inwestycja zostanie dokonana na terenie powiatu, dla którego wskaźnik przedsiębiorczości jest niższy niż 75% dla województwa, pułap zostanie zwiększony o 5%. W wartościach bezwzględnych wsparcie wynosi od 20 do 200 tys. dla mikroprzedsiębiorstw, od 100 tys. do 1 mln dla małych firm oraz od 200 tys. do 2 mln dla dużych przedsiębiorstw.

Oceniając stopień zainteresowania małych i średnich przedsiębiorstw wsparciem przedsięwzięć w zakresie procesów przejęć w latach 2004–2006, trudno przypuszczać, by zainteresowanie to zwiększyło się w znacznym stopniu w krótkim okresie, umożliwiającym osiągnięcie podstawowych celów procesu, czyli m.in. wzrostu udziału w rynku, efektu synergii czy poszerzeniu oferty produktowej. Uzasadnione jest jednak podtrzymanie wsparcia tego rodzaju, gdyż dzięki niemu możliwe będzie wejście na ścieżkę rozwoju grupy firm sektora MŚP zarządzanych przez strategicznie zorientowanych menedżerów.

6. Podsumowanie

Wzrost zewnętrzny poprzez przejęcia może stanowić dla małych i średnich przedsiębiorstw źródło szans lub zagrożeń. Postrzeganie przejęcia w kategoriach szansy będzie związane z wdrażaniem strategii ukierunkowanej na rozwijanie portfela produktów/usług lub ekspansję rynkową. W specyficznych warunkach, w ramach procesów prywatyzacyjnych, może być związane z uzyskaniem dostępu

do rzadkich zasobów kontrolowanych wcześniej przez państwo. Zagrożenia będą wynikać z sytuacji, w której mała firma będzie celem przejęcia. W skrajnym przypadku po zakończeniu transakcji może zostać zlikwidowana, gdy zamierzeniem akwizytora było pozbycie się konkurenta. Jeżeli do tego nie dojdzie, wskutek przejęcia może zostać obniżona jakość obsługi klienta.

Wzrost poprzez przejęcia może stać się źródłem zachowań przedsiębiorczych i korzyści w długim okresie. Model takiego wzrostu obejmuje trzy fazy: uczenie się poprzez doświadczenie i tworzenie zasobu wiedzy o procesach przejęć, akumulację nabytej wiedzy oraz rozwijanie mechanizmów zapewniających odwoływanie się do sprawdzonego wzorca działania w odpowiednim czasie. Stąd wynika główne zadanie utrzymania stopnia kreatywności i innowacyjności, przynajmniej w firmie przejętej.

Jeżeli chodzi o efekty procesów przejęć, w literaturze nie ma zgody co do tego, czy kończą się one sukcesem czy porażką. Zdefiniowanie sukcesu, oparcie badań na analizie ilościowej lub jakościowej, dobór próby badawczej czy miejsce prowadzenia badań mogą wpłynąć na uzyskanie odmiennych rezultatów.

Sukces procesu przejęcia może mieć swe źródło wewnątrz przedsiębiorstwa. Umiejętności kadry zarządzającej, ogólnie rozumiana filozofia zarządzania zakładająca gotowość podjęcia ryzyka, które jest wpisane w istotę działalności gospodarczej i dlatego towarzyszy procesom przejęć, mogą wpłynąć pozytywnie na implementację zaproponowanego w artykule modelu kształtowania zdolności małych i średnich przedsiębiorstw do uczestnictwa w procesach przejęć. Praktycy zarządzania w ramach sektora MŚP zwykle nie próbują wdrażać takiego systemu myślenia i dlatego, charakteryzując ten sektor w Polsce, jako jego słabą stronę wymienia dużą liczbę zbyt małych (a co za tym idzie słabych ekonomicznie) przedsiębiorstw. Stąd w ramach programów operacyjnych są zawierane działania ukierunkowane na merytoryczne i finansowe wsparcie aktywności w zakresie fuzji i przejęć. Nie chodzi w nich o ułatwianie procedury likwidacji konkurencji na lokalnych rynkach, ale o pogłębianie zachowań kooperacyjnych, wśród których znajduje się także integracja podmiotów gospodarczych w drodze fuzji lub przejęcia. Dalej można wskazywać związki z problematyką funkcjonowania gron (klastrów) służących podnoszeniu poziomu konkurencyjności firm, regionów, gospodarek narodowych i ponadnarodowych układów gospodarczych.

Literatura

- Ahuja G., Katila R. [2001], *Technological Acquisitions and the Innovation Performance of the Acquiring Firms: A Longitudinal Study*, „Strategic Management Journal”, vol. 22, nr 3.
- Andrade G., Mitchell M., Stafford E. [2001], *New Evidence and Perspectives on Mergers*, „Journal of Economic Perspectives”, vol. 15.

- Camerlynck J., Ooghe H., De Langhe T. [2005], *Pre-Acquisition Profile of Privately Held Companies Involved in Take-Overs: An Empirical Study*, „Small Business Economics”, vol. 24.
- Christensen K.S. [2006], *Losing Innovativeness: The Challenge of Being Acquired*, „Management Decision”, vol. 44, nr 9.
- Danzon P.M., Epstein A., Nicholson, S. [2004], *Mergers and Acquisitions in the Pharmaceutical and Biotechnology Industries*, „Working Paper of National Bureau of Economic Research”, nr 10536.
- Dobre praktyki. Wybrane projekty doradcze i inwestycyjne małych i średnich firm dofinansowane z Sektorowego Programu Operacyjnego „Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw, 2004–2006”*, PARP, Warszawa 2008.
- Ernst H., Vitt J. [2000], *The Influence of Corporate Acquisitions on the Behaviour of Key Inventors*, „R&D Management”, vol. 30, nr 2.
- Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw* [1998], red. W. Frąckowiak, PWE, Warszawa.
- Goodale M. [2002], *The Ins and Outs of Buying a Firm*, „Civil Engineering”, vol. 72, nr 2.
- Hagaman T.C. [1992], *Bigger Isn't Better*, „Management Accounting”, vol. 73, nr 10.
- Kapoor R., Lim K. [2007], *The Impact of Acquisitions on the Innovation Performance of Inventors at Semiconductor Companies*, „Academy of Management Journal”, vol. 50, nr 5.
- Kay J. [1996], *Podstawy sukcesu firmy*, PWE, Warszawa.
- Krotman M.T. [2005], *Growth and Succession in Small to Midsize Accounting Practices*, „The CPA Journal”, vol. 75, nr 11.
- Laamanen T. [1999], *Option Nature of Company Acquisitions Motivated by Competence Acquisition*, „Small Business Economics”, vol. 12, nr 2.
- Levy D.T. [1993], *Comment on „Small Firms and Merger Mania”*, „Small Business Economics”, vol. 5.
- Lu C.C. [2006], *Growth Strategies and Merger Patterns among Small and Medium-Sized Enterprises: An Empirical Study*, „International Journal of Management”, vol. 22, nr 4.
- Man A.P., Duysters F. [2005], *Collaboration and Innovation: A Review of the Effect of Mergers, Acquisitions and Alliances on Innovation*, „Technovation”, vol. 25.
- Matlay H. [2000], *Organisational Learning in Small Learning Organisations: An Empirical Overview*, „Education + Training”, vol. 42, nr 4/5.
- Maybeck V., Bains W. [2006], *Small Company Mergers – Good for Whom?*, „Nature Biotechnology”, vol. 24, nr 11.
- Michalik Z. [2004], *Wpływ procesów przejęć na konkurencyjność przedsiębiorstw w województwie małopolskim*, Akademia Ekonomiczna w Krakowie (rozprawa doktorska niepublikowana).
- Noga A., *Dominacja a efektywna konkurencja*, Fundacja Naukowa Taylora, Warszawa 1993.
- Ooghe H., Van Laere E., De Langhe T. [2006], *Are Acquisitions Worthwhile? An Empirical Study of the Post-Acquisition Performance of Privately Held Belgian Companies*, „Small Business Economics”, vol. 27.
- Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2005–2006* [2007], PARP, Warszawa.
- Salvato C., Lassini U., Wiklund J. [2007], *Dynamics of External Growth in SMEs: A Process Model of Acquisition Capabilities Emergence*, „Schmalenbach Business Review”, vol. 59, July.

- Sektorowy Program Operacyjny „Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw”. Działania 2.1, 2.3, 1.2.1, 1.2.2. Efekty wsparcia przedsiębiorstw i otoczenia biznesu [2008], PARP, Warszawa.
- Senge P.M. [1998], *Piąta dyscyplina. Teoria i praktyka organizacji uczących się*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa.
- Shen J.C., Reuer J.J. [2005], *Adverse Selection in Acquisitions of Small Manufacturing Firms: A Comparison of Private and Public Targets*, „Small Business Economics”, vol. 24.
- Singh H., Montgomery C.A. [1987], *Corporate Acquisition Strategies and Economic Performance*, „Strategic Management Journal”, vol. 8.
- Sudarsanam S. [1998], *Fuzje i przejęcia*, WIG Press, Warszawa.
- Wang H., Han G. [2008], *Local Government's „Black Box” in Small and Medium-Sized Private Enterprises' Trans-Ownership M&A Failure*, „Journal of Small Business and Enterprise Development”, vol. 15, nr 4.
- Weinstein S. [1999], *Growth Options For Small Practices*, „The CPA Journal”, vol. 69, nr 9.
- World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development* [2000], UNCTAD, New York, Geneva.

M&A Activity among Small- and Medium-sized Enterprises – Selected Issues

The aim of this article is to present various approaches to the processes of mergers and acquisitions at small and medium-sized enterprises. The author characterises motives for the engagement specific for SMEs, a model of the emergence of acquisition capabilities and factors that may lead to the successful performance of M&A transactions.

Keywords: mergers, acquisitions, SMEs, competitiveness.