

## Bibliografia

1. Adamiński F., Kaniszewski S. „Warzywnictwo ekologiczne..” Przemysł Spożywczy, 1/2001
2. Chołkowski J. Marketing w produkcji ”, Przemysł Spożywczy, 1/2001
3. Giera J. Ekologiczne rolnictwo, Aktualności rolnicze, nr 5:23, 2000
4. Gómy M. Ekorozwój i rolnictwo ekologiczne, [WWW.ekoqlob.most.org.pl](http://WWW.ekoqlob.most.org.pl), 2002
5. Urban S. Marketing produktów spożywczych, Wyd. AE –Wrocław, 1996

## ASYMETRIA INFORMACYJNA W PRYPADKU TRANSAKCIJAKWIZYCJI PRZEDSIĘBIORSTWA INWESTORA ZAGRANICZNEGO.

*Ewa Knap,*

*Politechnika Częstachowska, Polska*

### 1. Wstęp.

W referacie analizie poddana zostanie asymetria informacyjna, jaka występuje w przypadku zawierania transakcji przejęcia przedsiębiorstwa polskiego przez inwestora zagranicznego. Istnieje wiele powodów dla których warto podjąć ten temat.

Jednym z nich jest fakt, iż ze zjawiskiem przejęć przedsiębiorstw mamy w warunkach polskich do czynienia od niedawna, co wpływa na to, że występują luki w jego opisie. Zjawisko to zaczęło występować w warunkach polskich wraz z transformacją systemową, tj. stworzeniem rynku kapitałowego oraz transformacją stosunków własnościowych na drodze prywatyzacji. Polskie przedsiębiorstwa dopiero od około 10 lat stały się atrakcyjnym celem przejęcia dla inwestorów zagranicznych.

Kolejnym argumentem przemawiającym za podjęciem tematu jest stwierdzenie, że fuzje i przejęcia wiążą się z najbardziej złożonymi decyzjami inwestycyjnymi i finansowymi, jakie muszą podjąć akcjonariusze (udziałowcy) oraz kadra zarządcza przedsiębiorstwa-nabywcy i przedsiębiorstwa-kandydata do przejęcia a także, to że wymagają one szczegółowych informacji o przejmowanym przedsiębiorstwie, aby podjęta decyzja o zawarciu transakcji była możliwie racjonalna. Działania związane z przeprowadzeniem transakcji fuzji, czy przejęcia obejmują praktycznie wszystkie dziedziny biznesu, zarządzanie i analizy strategiczne, różne gałęzie prawa, bankowość, finanse i rachunkowość przedsiębiorstwa, organizację i zarządzanie kadrami, inwestycje i rynki kapitałowe, a także problemy zarządzania wartością przedsiębiorstwa w powiązaniu z teorią i praktyką restrukturyzacji.<sup>1</sup>

Przejęcie przedsiębiorstwa jest transakcją, która prowadzi do zmiany kontroli, a więc składu akcjonariuszy (udziałowców), a często do zmiany zarządu

---

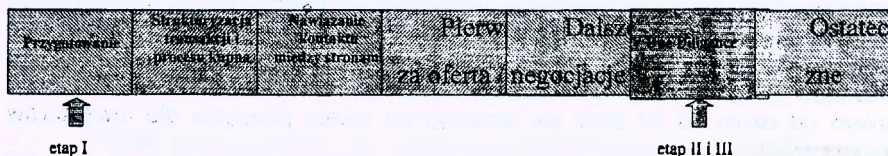
<sup>1</sup> Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw, red. W. Frąckowiak, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2001, 18-21.

oraz kierunków rozwoju strategicznego. Podejmowane w tym zakresie decyzje są wyrazem dostosowywania się do zmieniających się wymagań rynku i konkurencji. Jednocześnie w wyniku tych transakcji dochodzi często do istotnych przeobrażeń zaangażowanych w nie przedsiębiorstw.<sup>1</sup>

Jako ostateczny powód podjęcia tego tematu można uznać coraz szybciej zbliżające się wejście Polski do Unii Europejskiej, co spowoduje najprawdopodobniej wzmożone zainteresowanie inwestorów zagranicznych przejęciem przedsiębiorstw polskich.

## 2. Ujęcie procesu gromadzenia informacji o przedsiębiorstwie przyjętym w strukturze procesu przejęcia przedsiębiorstwa.

Realizacja procesu przejęcia przedsiębiorstwa jest w ścisły sposób powiązana ze zbieraniem dostatecznych informacji o przedsiębiorstwie-celu przejęcia, umożliwiających podjęcie racjonalnej decyzji o jego przejęciu. Działanie to nabiera szczególnego znaczenia w przypadku transakcji międzynarodowych, ponieważ inwestor zagraniczny posiada ograniczone informacje dotyczące rozwiązań prawnych, przepisów podatkowych, mikro- i makrootoczenia oraz specyfiki działania na macierzystym rynku przedsiębiorstwa-celu transakcji. Aby zapobiec ewentualnej asymetrii informacyjnej między przedsiębiorstwem przejmującym i przejmowanym niezbędne jest przestrzeganie kilku zasad. Zgodnie z ogólnymi zasadami strukturyzacji transakcji przejęcia przedsiębiorstwa (p. rys. 1) konieczne jest rozłożenie procesu zbierania informacji o przedsiębiorstwie przejmowanym na trzy etapy:



Rys. 1. Struktura procesu przejęcia przedsiębiorstwa.

Źródło: Der M&A-Prozess, materiały seminaryjne Arthur Andersen 2000.

- etap I – etap zbierania wstępnych informacji dotyczących, jakiego rodzaju przedsiębiorstwo powinno być celem przejęcia,
- etap II – jest to etap zbierania szczegółowych informacji o przejmowanym przedsiębiorstwie przez pracowników zatrudnionych w przedsiębiorstwie przejmującym, ewentualnie przez firmę konsultingową z kraju macierzystego firmy przejmującej, po nawiązaniu kontaktu z kadłą przedsiębiorstwa przejmowanego (chodzi tu o informacje dotyczące takich obszarów jak: wartość przedsiębiorstwa, jego kondycja finansowa i techniczna, otoczenie

<sup>1</sup>Szczepankowski, J.P., Fuzje i przejęcia. Techniki oceny opłacalności i sposoby finansowania, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, 24.

przedsiębiorstwa, jego charakterystyka biznesowa, zasoby ludzkie, zagadnienia podatkowe i prawne związane z funkcjonowaniem badanego przedsiębiorstwa<sup>1</sup>), etap III – na tym etapie konieczne jest zidentyfikowanie kluczowych dla procesu przejęcia informacji obciążonych prawdopodobieństwem, że są niepełne lub fałszywe oraz w dalszym etapie, zlecenie niezależnemu podmiotowi z kraju macierzystego firmy przejmowanej ich weryfikacji lub uzupełnienia.<sup>2</sup>

Po zebraniu wszystkich informacji konieczne jest zweryfikowanie założeń dotyczących realności osiągnięcia zakładanych celów nabycia. Analiza ta powinna dać odpowiedź na następujące pytania:

1. Czy przedsiębiorstwo-kandydat faktycznie pasuje do strategicznych celów potencjalnego nabywcy?

2. Czy kandydat jest faktycznie tak atrakcyjny, jak wydawało się na początku, a także jakie potencjalne problemy dla nabywcy mogą wynikać w przyszłości?

3. Czy nabywający jest w stanie zarządzać nabytkiem i czy mogą zostać wykorzystane zidentyfikowane korzyści?

4. Czy kierownictwo kandydata poprzez punkt widzenia nabywającego?

5. Czy nabywający jest w stanie zintegrować nabyte przedsiębiorstwo pod względem operacyjnym i finansowym?<sup>3</sup>

Znalezienie odpowiedzi na wyżej wymienione pytania jest niezbędne do podjęcia prawidłowej decyzji o zawarciu transakcji. Warto pamiętać, że znaczna część uzyskanych informacji może być nadmiernie optymistyczna i w trakcie formułowania końcowych wniosków wskazane jest zachowanie daleko idącej powściągliwości, jeśli chodzi o optymistyczne ocenianie istniejącego stanu przedsiębiorstwa.

### **3. Przewycięzanie asymetrii informacyjnej na przykładzie przejęcia przedsiębiorstwa X.**

Powyższe rozważania teoretyczne uzupełnione zostaną przedstawieniem szczególnego przypadku analizy informacji zebranych przed przejęciem przedsiębiorstwa przez inwestora zagranicznego. Jego szczególność jest tłumaczona tym, iż w wyniku zebrania informacji przez niezależną instytucję polską (etap III gromadzenia informacji) transakcja nie została zawarta.

Podmiotem przejmującym w opisywanej transakcji było przedsiębiorstwo niemieckie, celem transakcji miał być jeden z zakładów prywatnego przedsiębiorstwa polskiego, posiadający status zakładu pracy chronionej (zpch).<sup>4</sup> Status ten i związane z nim udogodnienia podatkowe były jednym z głównych argumentów przemawiających za zawarciem transakcji.

<sup>1</sup> Jest to etap sporządzenie tzw. *Due Diligence*, czyli pełnej informacji o przejmowanym przedsiębiorstwie. Wyróżniamy kolejno: *Commercial, Financial, Tax, Legal, Human Resources, Technical i Environmental Due Diligence* i inne.

<sup>2</sup> M&A-Process, materiały seminaryjne Arthur Andersen 2000.

<sup>3</sup> Helin, A., Zorbe, K., Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1998, s. 123-130.

<sup>4</sup> Z racji prośby zainteresowanych stron, nazwy, siedziby i profile działalności zaangażowanych przedsiębiorstw zostały utajnione.



Analiza dokumentów źródłowych pozwoliła na sformułowanie stwierdzenia, że efektem przeprowadzenia I i II etapu gromadzenia informacji o przejmowanym zakładzie było sporządzenie dokumentacji zawierającej następujące elementy:

**część 1** - Opis ogólnego stanu negocjacji - dotyczyła ona nawiązania kontaktów z zarządem firmy, będącej właścicielem przedsiębiorstwa-celu przejęcia;

**część 2** - Opis przedsiębiorstwa będącego kandydatem do przejęcia. W tej części uwzględniono najważniejsze cechy przedsiębiorstwa: jej szczególnie status jako zakładu pracy chronionej, strukturę personelu, profil produkcyjny, główne rynki zbytu oraz stan techniczny parku maszynowego;

**część 3** - Spostrzeżenia dotyczące ewentualnego przejęcia przedsiębiorstwa X. Uwzględniono tutaj takie problemy jak:

- cenę zakupu przedsiębiorstwa,
- bieżące koszty osobowe - zostały one przeanalizowane w sposób bardzo szczegółowy, ze względu na bardzo korzystną sytuację legislacyjną, dotyczącą *zpch* na moment sporządzania analizy,
- alternatywne koncepcje co do przejęcia rynku zbytu zakładu X: zaproponowano dwie możliwości: przejęcie przedsiębiorstwa lub kooperację,
- aspekty podatkowe dotyczące podatku dochodowego od osób prawnych oraz podatku VAT;

**część 4** - Amortyzacja - uwzględniono tutaj skrócenie czasu amortyzacji parku maszynowego po przejęciu przedsiębiorstwa, co związane jest z przejściem prawa własności używanych urządzeń na nowego właściciela;

**część 5** - Rachunek wyników - Sporządzona prognoza rachunku wyników została oparta na wynikach z lat ubiegłych w sposób liniowy, oraz skorygowana o dodatkowe koszty zarządu oraz przewidywane 100 % wykorzystanie mocy produkcyjnych (na dzień sporządzania oceny wykorzystywane były one w 65 %).

**część 6** - Obciążenia obowiązkowe. Uwzględniono następujące obciążenia:

- podatek od dywidendy,
- obciążenia na rzecz ZFRON, PFRON i zakładowy fundusz socjalny,
- opłatę skarbową za transfer dewiz za granicę (dotyczącej transferu ewentualnych zysków za granicę).

**część 7** - Warianty przejęcia. W toku analizy rozpatrzono dwa warianty przejęcia:

- wariant I - przedsiębiorstwo niemieckie zakłada w Polsce spółkę z o.o. (polska spółka ze 100 % kapitałem niemieckim). Nowo założona spółka kupuje aktywa zakładu X. Status *zpch* zostaje zagwarantowany umową kupna.
- wariant II - firma X zakłada spółkę-córkę z o.o., na którą zostanie przeniesiony cały majątek zakładu X. Firma przejmująca kupuje wszystkie udziały w nowozałożonej spółce;

**część 8** - Uwagi ogólne dla zarządu firmy przejmującej. W części tej dokonano wyboru wariantu przejęcia (wariant I). Jednocześnie zarekomendowano przejęcie zakładu jako lepszy sposób przejęcia rynku zbytu od ewentualnej kooperacji. Uwzględniono też korzyści płynące z przejęcia zakładu w Polsce - wymieniono tu m.in. wejście na nowy rynek, możliwości

wykorzystania korzyści skali, dostęp do najlepszych pracowników na polskim rynku, niższe koszty produkcji, dostęp do tańszych materiałów.

Dokumentacja będąca podstawą do oceny opłacalności inwestycji polegającej na przejęciu zakładu X uzupełniona została załącznikami. Załączono m.in. informację o strukturze ilościowej i cenowej produkcji, o parku maszynowym, kosztach osobowych w zakładzie przed i po jego przejęciu, obciążeniach podatkowych, o sposobach naliczania amortyzacji, o wyniku finansowym przed i po przejęciu oraz wstępną prognozę rozwoju przedsiębiorstwa po przejęciu.

Przedsiębiorstwo przejmujące w celu uzupełnienia zebranych informacji zleciła lokalnej Izbie Przemysłowo-Handlowej sporządzenie ekspertyzy, która by potwierdziła, zweryfikowała lub też uzupełniła dane, którymi dysponowała firma przejmująca. W toku analizy miano znaleźć odpowiedź na następujące pytania:

1. W jaki sposób firma X jest postrzegana, czy też jej zarząd w lokalnym środowisku gospodarczym?

2. Jakie są szczególne cechy analizowanego przedsiębiorstwa i dlaczego firma macierzysta pragnie się go pozbyć (czy nie ma się tutaj do czynienia z chęcią wycofania się z obszaru deficytowego)?

3. Czy wycena nieruchomości (operat), który jest podstawą kalkulacji ceny nabycia przedsiębiorstwa został sporządzony w prawidłowy sposób? Czy istnieją przesłanki, że możliwe są jakiegokolwiek ograniczenia dotyczące użytkowania gruntu, jego zajęcia itp.?

4. Co można powiedzieć o rynku zbytu i samym zbyciu produktów przedsiębiorstwa X w Polsce?

5. Czy prawdziwe są informacje dotyczące prawnych aspektów transferu środków finansowych z Polski i do Polski?

6. Czy ogólny materiał liczbowy (sprawozdawczość finansowa, amortyzacja i umorzenie majątku trwałego) przedstawiony przez firmę X jest kompletny, potwierdzony przez odpowiednią osobę i zgodny z polskim prawem?

7. Czy oczekiwania firmy przejmującej, co do realizacji zysków w firmie po przejęciu, jest adekwatne do faktycznej sytuacji przedsiębiorstwa przejmowanego?

8. Czy możliwe są zmiany w polskim prawie spółek handlowych, które mogłyby spowodować, że dalsze prowadzenie przedsiębiorstwa o statusie zakładu pracy chronionej stałoby się nieatrakcyjne?

W wyniku przeprowadzenia badań mających przynieść odpowiedź na wyżej postawione pytania uzyskano korzystne odpowiedzi, względnie potwierdzenie dla dokonanych założeń przez firmę przejmującą w przypadku siedmiu z zadanych pytań. W przypadku jednego pytania (pytania 8) w wyniku wywiadu przeprowadzonego w kancelarii sejmu przez pracowników Izby Przemysłowo-Handlowej uzyskano informację o możliwych zmianach w ustawodawstwie regulującym status zakładów pracy chronionej. Co najistotniejsze, zmiany te w decydującym stopniu wpływałyby na rachunek opłacalności inwestycji i czyniłyby ją nieefektywną (zmiany te faktycznie zostały wprowadzone po upływie roku od momentu sporządzenia ekspertyzy).

W rezultacie uzyskania informacji uzupełniających dokumentację przygotowaną przez zespół pracowników przedsiębiorstwa przejmującego inwestor odstąpił od zawarcia transakcji.

#### 4. Wnioski.

Jak wynika z opisanego powyżej przypadku przestrzeganie zasad rządzących strukturacją procesu przejęcia przedsiębiorstwa umożliwia przezwycięzenie asymetrii informacyjnej między zaangażowanymi stronami transakcji. Nie jest niestety regułą, że zastosowanie się do wszystkich trzech etapów gromadzenia informacji o przejmowanym przedsiębiorstwie pozwoli na posiadanie stuprocentowej pewności co do tego, że wszystkie istotne dla procesu decyzyjnego informacje zostały zebrane.

Sporządzenie analizy opłacalności transakcji bez dokładnych i sprawdzonych informacji może prowadzić do błędnych decyzji inwestycyjnych. Szczególnym ryzykiem obciążone są transakcje międzynarodowe, ponieważ rynek każdego kraju posiada swoją specyfikę i bez jej znajomości prawie niemożliwe jest zarządzanie nowo przejętym przedsiębiorstwem bez problemów związanych z różnicami kulturowymi.<sup>1</sup> Drugą trudnością, jaką mogą napotkać inwestorzy zagraniczni, jest dystans dzielący przedsiębiorstwo przejmowane i przejęte. Wpływa to często na ograniczenia co do zbierania materiałów o przejmowanym przedsiębiorstwie, jak i jego otoczeniu. Kolejnym ograniczeniem jest brak możliwości obserwacji trendów pojawiających się w gospodarce przedsiębiorstwa przejmowanego, jak też zmian w ustawodawstwie, ze szczególnym uwzględnieniem prawa podatkowego i antymonopolowego. Opisany przypadek jest ilustracją dla powyższych uwag. Pytania, jakie skierowano do lokalnej Izby Przemysłowo-Handlowej dotyczyły wszystkich opisanych powyżej problemów. I co najważniejsze opinia zawarta w ekspertyzie sporządzonej przez Izbę była podstawą do podjęcia decyzji o zaniechaniu zawarcia transakcji.

Ostatnim wnioskiem, jaki można wysnuć z opisywanego przypadku jest to, że asymetria informacyjna między przedsiębiorstwem przejmowanym i przejętym często jest barierą w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Wielu inwestorów zagranicznych, uznaje np., że jedną z najważniejszych barier wejścia na polski rynek jest nieprzejrzyste i niestabilne prawo podatkowe i że nie będą w stanie zdobyć informacji niezbędnych do sporządzenia rzetelnego rachunku opłacalności inwestycji.

#### Literatura.

1. Bengtsson Ann M., *Managing mergers and acquisitions*, Aldershot, 2001.
2. *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, red. W. Frąckowiak, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2001.
3. Helin, A., Zorde, K., *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1998.
4. *M&A-Process*, materiały seminaryjne Arthur Andersen 2000.
5. *Materiały źródłowe dotyczące przejęcia zakładu X* uzyskane od lokalnej Izby-Przemysłowo-Handlowej.

<sup>1</sup> Bengtsson Ann M., *Managing mergers and acquisitions*, Aldershot, 2001, s. 71.



6. Szczepankowski, J.P., Fuzje i przejęcia. Techniki oceny opłacalności i sposoby finansowania, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.

## **NOWE POTRZEBY I WYMAGANIA – OGÓLNA KONCEPCJA MARKETINGU BEZPIECZEŃSTWA PRACY**

*Bogna Konodyba-Szymańska  
Politechnika Częstochowska, Polska*

### **WPROWADZENIE**

Według powszechnie znanego i cytowanego określenia Brytyjskiego Instytutu Marketingu „Marketing jest procesem zarządzania zmiernym do identyfikacji i antycypacji potrzeb konsumenta, aby zaspokoić je wydajnie i zyskownie” [1].

I. Carman i K. Uhla piszą, że „Marketing jest procesem społeczno gospodarczym mającym na celu poznanie przyszłej struktury popytu na produkty i usługi oraz zaspokojenie go poprzez kreowanie podaży, przekazywanie informacji nabywcom, dostarczanie wytworzonych dóbr w odpowiednim miejscu i czasie, a także ich zrealizowanie”.

Jeszcze inną definicję marketingu podaje E. Kelly definiując go jako „proces gospodarczy w ramach, którego struktura popytu na dobra i usługi jest antycypowana i zaspokajana poprzez innowację, aktywizację sprzedaży oraz wymianę dóbr i usług”.

Dla N. Hill'a: „Marketing to twórczy proces polegający na identyfikacji i zyskowym zaspokojeniu potrzeb konsumenta, dzięki dostosowaniu sił przedsiębiorstwa do warunków rynkowych”. O samej koncepcji i istocie marketingu znany powszechnie Ph. Kotler [2] pisze: „Koncepcja marketingu utrzymuje, że kluczem do osiągnięcia celów organizacji jest poznanie potrzeb i życzeń rynków docelowych i zapewnienie pożądanego poziomu zadowolenia w sposób efektywniejszy i skuteczniejszy niż konkurencji”.

Dla A. Pabiana [3] marketing jest dobrą receptą na sukces, a jego istotą jest odkrywanie potrzeb i pragnień klientów a następnie ich skuteczne zaspokajanie. Tenże sam autor pisze również: „Wzrastająca konkurencja oraz nowe potrzeby i wymagania klientów zmusiły wielu z nich do oparcia swojej działalności na koncepcji marketingowej lub jeszcze bardziej postępowej koncepcji marketingu społecznego”.

A. Pabian [3] pisze m.in. o „nowych potrzebach i wymaganiach” oraz używa zupełnie nowego pojęcia „marketingu społecznego” (może i „państwowego”). Wydaje się, że w tych określeniach można doszukać się źródeł koncepcji marketingu bezpieczeństwa i higieny pracy jako odpowiedzi na „nowe potrzeby i wymagania” (prawa człowieka, rosnąca świadomość człowieka o skutkach zagrożeń i stratach) oraz szerokiej gamy klientów (pracodawców i pracowników) tudzież samego państwa, które pragnie w jak największym stopniu ograniczyć ponoszone straty (pośrednio) z tytułu niewłaściwych warunków pracy.

Istota marketingu nie jest zbyt łatwa do określenia i zdefiniowania o czym mogą świadczyć w/w poglądy różnych autorów. Generalnie w literaturze