



Złożenie pracy online: 2011-12-16 10:02:53 Kod pracy: 6610

Katarzyna Poparda
(nr albumu: 17890*Z/LIC)

Praca licencjacka

**Proces nabycia przedsiębiorstwa na przykładzie transakcji
adidas-Salomon Group i Reebok Ltd.**

**The process of company acquisition on the example of the
adidas-Salomon Group - Reebok Ltd. transaction**

Wydział: Przedsiębiorczości i Zarządzania

Kierunek: Zarządzanie

Specjalność: zarządzanie biznesem

Promotor: dr Marta Gancarczyk

Abstrakt

Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw stały się popularnym sposobem na poszerzenie pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstw w branży producentów strojów, obuwia i sprzętu sportowego. Cel pracy obejmuje przedstawienie istoty fuzji i przejęć oraz metod ich analizy i oceny, a także analizę i ocenę przesłanek, elementów procesu integracji i rezultatów nabycia Reebok Ltd. przez adidas-Salomon Group. W części empirycznej posłużono się metodyką SWOT i Pięciu Sił M.E. Portera. Źródła danych miały charakter wtórny. W ocenie przesłanek przejęcia wykazano, iż było ono oparte na komplementarności silnych i słabych stron oraz szans i zagrożeń w otoczeniu obu przedsiębiorstw. Oceniając elementy procesu integracji przedsiębiorstw stwierdzono, że firma adidas-Salomon Group uwzględniła podstawowe obszary oraz czynniki sukcesu przejęć przedsiębiorstw, dzięki czemu proces przebiegł sprawnie. W wyniku oceny rezultatów nabycia sformułowano wniosek, że pozwoliło ono na redukcję słabych stron i wzmocnienie atutów oraz na ograniczenie zagrożeń i zwiększenie szans w otoczeniu adidas Group jako zintegrowanego przedsiębiorstwa. Jednakże, mimo poszerzenia udziałów rynkowych w branży odzieży i obuwia sportowego w Stanach Zjednoczonych i w Europie, adidas Group nie osiągnęła swojego głównego celu, jakim było zdobycie pozycji lidera światowego.

Słowa kluczowe: fuzje i przejęcia, analiza strategiczna, adidas Group, Reebok Ltd.

Abstract

Mergers and acquisitions became a very popular way for companies to increase their competitive position on athletic footwear and apparel market. The aim of the thesis includes the presentation of the essence of mergers and acquisitions and methods of their analysis and evaluation as well as the analysis and evaluation of motives, elements of the integration process and results of the acquisition of Reebok Ltd. by adidas-Salomon Group. In the empirical research the SWOT method and Five Forces Framework by M.E. Porter were adopted. The evaluation of the motives of acquisition proved the complementary strengths and weaknesses as well as opportunities and threats of adidas relative to Reebok. Based on the evaluation of the integration process it was concluded that adidas covered major areas and applied key success factors of company acquisitions which ensured an efficient implementation of this process. Data sources were of secondary nature. The evaluation of the

results of the undertaking supports the statement that the acquisition enabled decreasing weaknesses and increasing strengths as well as decreasing threats and increasing opportunities faced by adidas Group as an integrated company. However, despite the expansion of market shares in athletic apparel and footwear sector, adidas Group still could not achieve its main goal, which is becoming a leader of worldwide market.

Key words: mergers and acquisitions, strategic analysis, adidas Group, Reebok Ltd.

Spis treści

WSTĘP	- 6 -
1. Fuzje i przejęcia w ujęciu teoretycznym	- 8 -
1.1. Definicje fuzji i przejęć	- 8 -
1.2. Istota i typy fuzji	- 10 -
1.3. Istota i typy przejęć	- 19 -
1.4. Motywy fuzji i przejęć	- 22 -
1.4.1. Motywy nabywcy przedsiębiorstwa	- 22 -
1.4.2. Motywy sprzedawcy przedsiębiorstwa	- 26 -
2. Analiza przesłanek nabycia i wybór kandydata w procesach fuzji i przejęć	- 29 -
2.1. Analiza strategiczna dla określenia przesłanek nabycia	- 29 -
2.2. Analiza strategiczna dla identyfikacji i wyboru odpowiedniego kandydata	- 39 -
2.3. Analiza zdolności kandydata do generowania zysku	- 51 -
2.4. Due diligence	- 55 -
2.5. Wycena kandydata oraz ocena opłacalności inwestycji	- 57 -
3. Elementy i uwarunkowania procesu realizacji połączeń	- 61 -
3.1. Negocjacje umowy transakcji fuzji i przejęcia	- 61 -
3.2. Techniki obrony przed wrogimi przejęciami	- 62 -
3.3. Wybór źródła finansowania fuzji i przejęć	- 65 -
3.4. Uwarunkowania prawne procesów fuzji i przejęć	- 67 -
3.4.1. Regulacje Unii europejskiej w zakresie fuzji i przejęć	- 67 -
3.4.2. Fuzje i przejęcia w świetle prawa pracy	- 70 -
3.4.3. Regulacje w zakresie ochrony konkurencji	- 71 -
4. Bariery oraz czynniki sukcesu fuzji i przejęć	- 74 -
4.1. Bariery oraz przyczyny niepowodzeń fuzji i przejęć	- 74 -
4.2. Czynniki sukcesu fuzji i przejęć	- 78 -
5. Proces i rezultaty przejęcia Reebok Ltd. przez adidas-Salomon Group	- 84 -
5.1. Założenia metodyczne badania empirycznego	- 84 -
5.2. Charakterystyka firmy adidas-Salomon Group	- 85 -
5.3. Przesłanki nabycia oraz charakterystyka przedsiębiorstwa nabywanego	- 104 -
5.4. Założenia organizacyjno-prawne przedsiębiorstwa	- 113 -
5.5. Wybrane zagadnienia procesu integracji i adaptacji	- 115 -
5.6. Rezultaty przedsięwzięcia	- 118 -
Podsumowanie	- 137 -
Spis tabel i rysunków	- 139 -
Spis literatury	- 140 -

WSTĘP

W ostatnich latach fuzje i przejęcia firm stały się powszechnym zjawiskiem światowego biznesu. Firmy zwiększają swoją przewagę konkurencyjną, poprzez wzajemne wykorzystywanie zasobów finansowych, technologicznego oraz menedżerskiego doświadczenia. Dzięki transakcjom, przedsiębiorstwa zwiększają swój dotychczasowy udział rynkowy lub uzyskują łatwy dostęp do nowych branż. Firmy w wielu krajach decydują się na fuzję lub przejęcie, aby stworzyć silną strukturę biznesową i wykreować synergię, która pozwoli na lepsze wykorzystanie szans w otoczeniu oraz zwiększenie zysków i wydajności przedsiębiorstwa.

Cel pracy obejmuje przedstawienie istoty fuzji i przejęć oraz metod ich analizy i oceny, a także analizę i ocenę przesłanek, elementów procesu integracji i rezultatów nabycia Reebok Ltd. przez adidas-Salomon Group.

W pierwszej części pracy wyjaśnione zostanie znaczenie terminów fuzji i przejęć, a następnie przedstawione podstawowe formy i typy fuzji oraz przejęć przedsiębiorstw. Zwieńczeniem pierwszego rozdziału będzie ukazanie przesłanek transakcji fuzji i przejęć, jakimi kierują się zarówno nabywcy, jak i sprzedawcy firm.

W drugim rozdziale pracy zostanie zaprezentowana analiza motywów nabycia przedsiębiorstw oraz proces wyboru kandydata w transakcjach fuzji i przejęć. Analiza strategiczna przedsiębiorstwa nabywcy będzie obejmowała analizę misji, otoczenia firmy, jej silnych i słabych stron oraz źródeł przewagi konkurencyjnej, których wyniki służą stworzeniu odpowiedniego planu strategicznego firmy i decyzji o formie rozwoju. Następnie przedstawiona zostanie analiza strategiczna, służąca do identyfikacji odpowiedniego kandydata, a później wyboru metody wyceny jego przedsiębiorstwa.

Trzeci rozdział pracy zaprezentuje podstawowe elementy procesu fuzji i przejęć, takie jak negocjacje umowy transakcji, wybór odpowiedniego źródła finansowania czy techniki obrony przed wrogim przejęciem. Kolejno przedstawione zostaną uwarunkowania prawne procesów fuzji i przejęć w świetle prawa Unii europejskiej, prawa pracy oraz ochrony konkurencji.

W czwartym rozdziale zostaną zaprezentowane bariery oraz czynniki sukcesów transakcji fuzji i przejęć. Podstawowym celem będzie przedstawienie istotnych

i wartościowych informacji o barierach i pułapkach, które czekają na menedżerów w procesie fuzji i przejęć, oraz informacje o możliwych działaniach, które zapobiegą porażce i pozwolą na skuteczną i sukcesywną realizację transakcji.

Po wyjaśnieniu teoretycznych podstaw procesów fuzji i przejęć, zostanie przeprowadzone badanie empiryczne, mające na celu przeanalizowanie procesu oraz rezultatów przejęcia Reebok Ltd. przez adidas Group. Dane służące analizie będą miały charakter ilościowy i jakościowych. Pochodzić będą głównie z raportów rocznych przedsiębiorstw, raportów Freedonia Group, artykułów branżowych, publikacji uniwersyteckich oraz centrów badawczych. W badaniu scharakteryzowana zostanie pozycja firm w branży, ich otoczenie oraz silne i słabe strony. Dzięki temu zidentyfikowane zostaną przesłanki, jakimi kierowała się adidas Group podczas wyboru kandydata, przedstawiony i przeanalizowany proces transakcji i integracji oraz zweryfikowana realizacja założeń, które adidas Group sformułowała przed sfinalizowaniem transakcji.

1. Fuzje i przejęcia w ujęciu teoretycznym

1.1. Definicje fuzji i przejęć

Zważając na to, iż większość publikacji, dotyczących problematyki fuzji i przejęć, wydawana jest w języku angielskim, fundamentalny jest problem przyjęcia poprawnej w języku polskim terminologii. W ujęciu prawnym, fuzje i przejęcia określane są jako łączenie się spółek. Zgodnie z Kodeksem Spółek Handlowych¹, w Polsce możliwe są dwa sposoby łączenia spółek. Według definicji Kodeksu łączenie spółek to przeniesienie całego majątku jednej spółki na inną spółkę, w zamian za akcje (bądź udziały), które spółka przejmująca wydaje wspólnikom spółki przejmowanej. Jest to tak zwane łączenie poprzez przejęcie, w literaturze nazywane przejęciem. Łączeniem nazywamy również zawarcie spółki kapitałowej, na którą przechodzą majątki co najmniej dwóch łączących się spółek. W tym przypadku wspólnicy (akcjonariusze bądź udziałowcy) łączących się spółek otrzymują akcje (bądź udziały) nowo powstałej spółki. Takie łączenie poprzez utworzenie nowej spółki (zjednoczenie podmiotów) nazywane jest fuzją. Niezależnie od tego, czy połączenie jest fuzją czy przejęciem, w rozumieniu Kodeksu Spółek Handlowych zawsze oznacza przeniesienie majątku oraz likwidację co najmniej jednego z łączonych podmiotów.

W literaturze anglo-amerykańskiej najczęściej spotykamy się z ogólnym terminem Mergers & Acquisitions, ale stosowane są również terminy takie jak: consolidation, takeover czy buyout. W związku z tym, wiele kwestii terminologicznych w polskim języku ekonomicznym nie zostało jeszcze w jasny sposób wyjaśnionych. Jednym z przyjętych założeń jest utożsamienie terminu anglojęzycznego „mergers” z polskim odpowiednikiem „fuzje”. Termin ten ma takie samo znaczenie, jak: łączenie, połączenie oraz zespolenie.

Do fuzji dochodzi wtedy, gdy co najmniej dwa przedsiębiorstwa, będące początkowo niezależnymi, w wyniku umowy łączą się w celu stworzenia całkiem nowego przedsiębiorstwa. Jednocześnie obydwie firmy tracą swoją niezależność i odrębność. Fuzja jest więc dobrowolnym działaniem sojuszników, najczęściej podobnych pod względem wielkości przedsiębiorstwa.² Taki rodzaj fuzji często określa się mianem konsolidacji, czyli zespoleniem co najmniej dwóch przedsiębiorstw, podczas gdy jednostki te poddawane są likwidacji, a na ich miejsce tworzy się nową nazwę (firmę) i podmiot prawny. Określenie fuzji odnosi się także do przypadku, gdy co najmniej dwa przedsiębiorstwa łączą się w jedno,

¹ Ustawa z dnia 15 września 2000r. Kodeks Spółek Handlowych (Dz. U. z dnia 8 listopada 2000 r.), Tytuł IV, Dział I

² Fuzje i przejęcia, pr. zbior. pod red. W. Frąckowiaka, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2009, s. 24

ale tylko jedno z nich zachowuje dotychczasową nazwę i osobowość prawną.³ Taki rodzaj połączenia jest określany częściej jako inkorporacja lub wcielenie⁴. Dotyczy zazwyczaj sytuacji, gdy siła łączących się przedsiębiorstw jest nierówna – przedsiębiorstwo słabsze jest wchłaniane przez silniejsze.

Podczas gdy znaczenie terminu „mergers” jest dość oczywiste, problemy stwarza przełożenie na język polski terminu „acquisitions”. W polskiej literaturze stosuje się termin „akwizycja”, ale ma on inne znaczenie. Akwizycją nazywamy *„bezpośrednie informowanie, zjednywanie i przekonywanie nabywców, przez przedstawiciela przedsiębiorstwa, do zawarcia umowy kupna-sprzedaży produktów. Akwizycja polega na wzajemnym komunikowaniu się i pertraktacjach akwizytora z nabywcą, w celu osiągnięcia obustronnych korzyści z zawartej transakcji. Akwizycja odbywa się najczęściej przez kontakt "twarzą w twarz" akwizytora z nabywcą, w celu przekazania oferty, zwrócenia uwagi na produkt i zabiegania o zakup”*⁵. Według powyższej definicji wiemy, że w Polsce akwizycja jest ściśle kojarzona ze sprzedażą osobistą w działalności handlowej. Dlatego też konieczne było przyjęcie jednolitej terminologii, gdzie termin „acquisitions”, w kontekście łączenia przedsiębiorstw, został odzwierciedlony mianem „przejęcia”.

Za przejęcie uznaje się sytuację, w której firma silniejsza ekonomicznie przejmuje kontrolę nad inną firmą⁶. Akcjonariusze (bądź udziałowcy) nabytego przedsiębiorstwa tracą swoją niezależność. Kontrolę nad kapitałem przejmuje spółka nabywająca, a przejęte przedsiębiorstwo traci osobowość prawną i zostaje przyłączone do firmy nabywcy. Przejęcie jest więc transferem kontroli⁷, pomiędzy inwestorami, nad działalnością gospodarczą oraz samym przedsiębiorstwem. Dokonuje się to poprzez: zakup akcji (bądź udziałów), zakup przedsiębiorstwa lub jego aktywów, nabycie większej ilości akcji, w celu osiągnięcia większej kontroli, wystąpieniem ze spółki jednego ze współników, wykupienie zobowiązań przedsiębiorstwa, pozyskanie pełnomocnictwa – większościowego prawa głosu, wykupienie akcji i wycofanie firmy z obrotu publicznego, dzierżawę, wspólne przedsięwzięcie z założeniem, że jedno z przedsiębiorstw obejmuje większościowe prawo głosu.

³ Tamże, s. 25

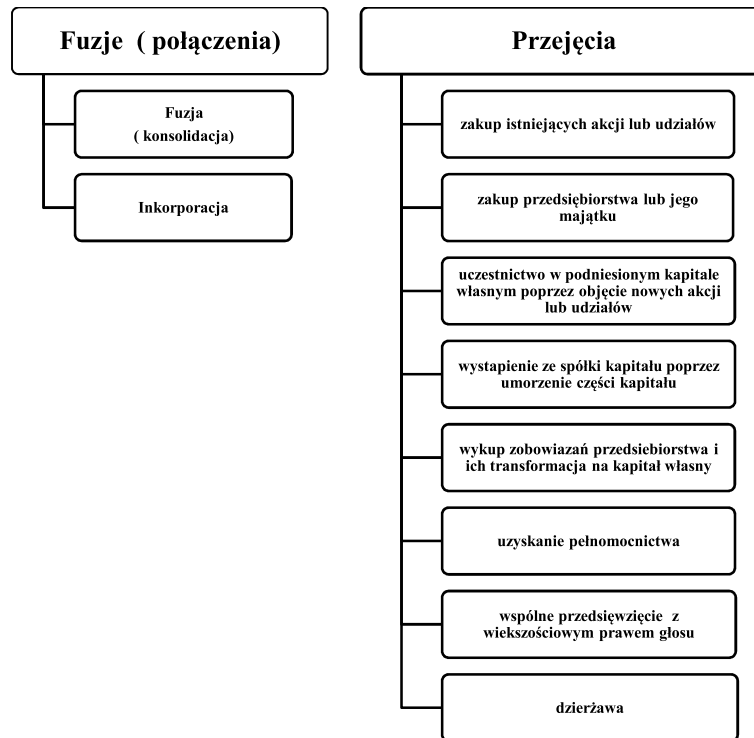
⁴ W przypadku inkorporacji przedsiębiorstwo wcielane traci swoją osobowość prawną. W przypadku przejęcia, obydwa przedsiębiorstwa zachowują swoją osobowość prawną. Co więcej, często różnica pomiędzy inkorporacją i przejęciem tkwi w motywach transakcji – inkorporacja opiera się na chęci synergii, podczas gdy przejęcie ma najczęściej przesłanki związane ze zwiększeniem wartości przedsiębiorstw i przejęciem kontroli.

⁵ E. Michalski, Marketing. Podręcznik Akademicki, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 345

⁶ Fuzje i przejęcia..., dz. cyt., s. 24

⁷ Tamże, s. 27

Procesy fuzji i przejęć określa się ogólnie mianem nabycia⁸. Pod tym pojęciem umieszczamy zarówno konsolidacje i inkorporacje, jak również wszelkie postacie przejęć (Rys.1.1.).



Rys. 1.1. Rodzaje nabycia (Źródło: opracowanie własne na podstawie: Fuzje i przejęcia, pr. zbior. pod red. W. Frąckowiaka, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2009, s. 24-28.)

Podział nabyć w literaturze jest oczywisty, lecz nazewnictwo realnych transakcji bywa wątpliwe. Istnieje wiele różnorodnych procesów fuzji i przejęć, dlatego bardzo trudno jest wskazać sprecyzowaną granicę między nimi. Niełatwym jest stwierdzenie, czy decyzja o połączeniu jest dobrowolna, czy jest ona wymuszona przez partnera silniejszego ekonomicznie. Co więcej, wiele transakcji ma początkowo znamiona przejęcia, a w konsekwencji przedsiębiorstwa dochodzą do porozumienia i połączenie kończy się fuzją. Jednocześnie pod osłoną fuzji dokonywane są przymusowe przejęcia.

1.2. Istota i typy fuzji

Fuzja przedsiębiorstw jako **forma współdziałania firm**⁹

⁸ Tamże, s. 28

Fuzje firm, to forma współdziałania pomiędzy aktualnymi bądź potencjalnymi konkurentami, dostawcami, producentami lub klientami, którzy podjęli decyzję o wspólnym prowadzeniu przedsięwzięcia lub działalności gospodarczej oraz zintegrowaniu swoich zasobów i umiejętności. Do fuzji dochodzi, gdy co najmniej dwa autonomiczne przedsiębiorstwa, w wyniku umowy tworzą nową spółkę. Cecha połączenia jest zgodne i dobrowolne działanie partnerów.

Fuzje mogą być dwojakie. W pierwszym przypadku spółki podlegają rozwiązaniu, aby stworzyć nowe przedsiębiorstwo, będące połączeniem aktywów i kapitałów firmy. Akcjonariusze (bądź udziałowcy) firm otrzymują, w zamian za posiadane akcje (bądź udziały) rozwiązanych spółek, akcje (bądź udziały) nowopowstałej spółki. Jest to konsolidacja, polegająca na zespoleniu co najmniej dwóch przedsiębiorstw. Obrazowo ujmując, jest to sytuacja gdy firmy A i B zostają zlikwidowane, a na ich miejsce tworzy się przedsiębiorstwo C ($A+B=C$). Inną sytuacją może być inkorporacja, czyli przyłączenie jednego przedsiębiorstwa do drugiego. Taka sytuacja jest znacznie częstsza w praktyce. Spółka przyłączana traci swoją osobowość prawną, zostaje rozwiązana¹⁰. Jest to sytuacja, gdy dochodzi do likwidacji spółki B, gdzie B jest firmą wcielaną ($A+B=A$).

W przypadku fuzji spotykamy się z łączeniem przedsiębiorstw o podobnym rozmiarze i potencjale. Nowopowstały podmiot jest zespoleniem cech i właściwości autonomicznych przedsiębiorstw. Fuzje, podobnie jak kooperacje, umacniają współpracę między firmami. Jeśli jest to forma działania między konkurentami, zjawisko to nazywamy koncentracją sektora. Jeśli fuzja dotyczy odbiorców i dostawców, zjawisko możemy zakwalifikować jako integrację pionową¹¹. Sytuacje fuzji są przeciwwagą dla rosnącej rywalizacji, na którą składa się siła przetargowa dostawców oraz siła przetargowa odbiorców. Zakładamy więc, że w stosunkach między podmiotami ma miejsce zarówno współpraca, jak i rywalizacja, co obrazowo przedstawia poniższy rysunek (Rys. 1.2.) :

⁹ P. Szczepankowski, Fuzje i przejęcia, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 53

¹⁰ Autor książki nazywa inkorporację przejęciem, ale ja posłużę się klasyfikacją wg Fuzje i przejęcia, pr. zbior. pod red. W. Frąckowiaka, gdzie inkorporacja jest formą fuzji. Taka sytuacja jest bardzo podobna do procesu przejęcia innej spółki, o której mowa będzie w kolejnej części pracy. Różnica pomiędzy inkorporacją a przejęciem polega na tym, iż w przypadku inkorporacji firma nabywana traci osobowość prawną. W przypadku przejęcia, przedsiębiorstwo zachowuje osobowość prawną, mimo iż jest własnością innej spółki. Ponadto, fuzje zazwyczaj dokonują się w sposób przyjazny pomiędzy przedsiębiorstwami tej samej wielkości, podczas gdy przejęcia mają zazwyczaj wrogi charakter a siła przedsiębiorstw jest nierówna. Podobieństwa procesów są jednym z powodów, dla których nazywanie realnych transakcji sprawia ogromne trudności.

¹¹ ang. *Vertical integration* jest formą fuzji, w której uczestniczące firmy są kolejnymi ogniwami łańcucha wartości dodanej. Chodzi tutaj o nabycie przedsiębiorstw, które są dostawcą (integracja w tył) bądź odbiorcą (integracja w przód).



Rys. 1.2. Obszar powstania fuzji między przedsiębiorstwami (Źródło: P. Szczepankowski, Fuzje i przejęcia, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 54)

Jeśli w stosunkach między firmami panuje silna rywalizacja, a jednocześnie słabe współdziałanie, są to stosunki konkurencyjne. Jeśli dominująca jest silna współpraca i niewielki poziom rywalizacji, mamy do czynienia z konkurentami w obszarze kooperacji. Do fuzji dochodzi, gdy rywalizacja słabnie, a kooperujące przedsiębiorstwa są gotowe do utraty swojej tożsamości i autonomicznej strategii, aby wypracować wspólną misję i schemat działania. Jednakże nie każda fuzja jest od razu fuzja strategiczna. Fuzja strategiczna można nazwać zmianę sposobu działania przedsiębiorstwa, dążącego do umocnienia pozycji firmy w branży, eliminację konkurenta, wzmocnienie pozycji przetargowej. Fuzja może być strategiczna jedynie dla jednego z łączących się przedsiębiorstw, jeśli firma ta oczekuje pozyskania dostępu do technologii, nowego segmentu rynku itp.

Podstawowe typy fuzji przedsiębiorstw. W czasach ciągłej rewolucji zarządzania przedsiębiorstwami, „wygrywa ten, który realizuje w trakcie łączenia się i współdziałania przedsiębiorstw koncepcję 4F”¹²:

- **Focus** – zintegrowanie wspólnych działań na jednym lub wielu sektorach rynkowych,
- **First** – bycie pierwszym, który dokona zmian oraz wprowadzi innowacje w otoczeniu, które będą wynikiem fuzji
- **Fast** – szybkość w adaptacji struktur, procedur, zasobów ludzkich oraz kultury organizacyjnej w połączonych przedsiębiorstwach,
- **Flexibility** – elastyczność w działaniach nowopowstałego przedsiębiorstwa.

¹²P. Szczepankowski, dz. cyt., s. 60

Wszystkie powyższe cechy są ważne w czasie zarządzania fuzjami, ale nie wyklucza się też innych cech, jakimi dysponować powinna firma po połączeniu.

Pojęcie fuzji używane jest do opisu wielu form oraz typów współdziałania firm. Zarówno formy jak i typy fuzji mogą mieć znamiona:

- „**many-at-once**”, czyli „wszyscy na jednego” lub „wiele na raz” – oznacza to jednoczesny atak wielu firm na jedną, występujący w sytuacji, gdy kilka zróżnicowanych kapitałowo, rynkowo i organizacyjnie przedsiębiorstw dokonuje połączenia z jedną firmą, aby wspólnie spotęgować działania w sektorze,
- „**one-at-a-time**”, czyli „jedna na jakiś czas” lub „jedna na raz” – dojść do takiej fuzji może, gdy przedsiębiorstwa łączą się w sytuacji zagrożenia w otoczeniu lub duże przedsiębiorstwo absorbuje firmę i jest to działanie jednorazowe,
- „**one by one**”, czyli „jedna na jedną firmę” lub „jedna po drugiej” – spotykamy się z taką sytuacją, gdy podobne co do wielkości przedsiębiorstwa pochłaniają się wzajemnie.

Formy fuzji firm powinno rozpatrywać się zarówno z punktu widzenia celu, jak i sposobu przeprowadzania procesu. W takim przypadku wyróżnia się formy: **kooperacji ścisłej** (podczas gdy partnerzy łączą zasoby tego samego rodzaju, ale produkują na wspólnych urządzeniach różne wyroby), **fuzji addytywnej** (w sytuacji gdy partnerzy łączą podobne zasoby w celu produkcji wspólnego wyrobu) oraz **fuzji komplementarnej** (gdy partnerzy przygotowują produkcję bądź komercjalizację produktu, będącego efektem połączenia komplementarnych zasobów). Ta ostatnia forma pozwala na zacieśnienie więzi między połączonymi partnerami, stwarzając zasadę uzależnienia partnerów od siebie. Produkują oni wspólne dobro, którego nie mogliby produkować niezależnie na swoich wyspecjalizowanych zasobach. Stopień uzależnienia partnerów w dużej mierze zależy od zakresu działania w ramach fuzji. Najmniejsze ograniczenie oferuje fuzja oddziałów przedsiębiorstw, prowadzących badania rozwojowe. Daje ona partnerom możliwość podejmowania niezależnych decyzji w ramach produkcji, sprzedaży. Fuzje całych firm ograniczają samodzielną działalność połączonych podmiotów, w zakresie wszystkich dziedzin działalności gospodarczej przedsiębiorstwa. Taką sytuację obserwujemy, gdy łączą się przedsiębiorstwa o nierównej pozycji ekonomicznej, technicznej czy organizacyjnej. W przypadku fuzji międzynarodowych, których uczestnikami są podmioty silne i obecne na wielu rynkach, każda z nich jest w stanie samodzielnie doskonalić kluczowe umiejętności.

Gdy do połączenia dochodzi pomiędzy przedsiębiorstwami z krajów rozwiniętych, a firmami z krajów słabo rozwiniętych, możliwości samodecydowania i rozwoju nie są tak duże. W takim przypadku korzyści kumulują się u jednego partnera, od którego zależne są również decyzje. Wiąże się to z tym, iż gospodarki krajów słabo rozwiniętych są w dużej mierze uzależnione od gospodarek zachodnich.

Fuzje koncentracyjne. Jest to jedna z form łączenia przedsiębiorstw, polegająca na koncentracji ich działalności. Jest to rozumiane jako formalny aspekt łączenia co najmniej dwóch przedsiębiorstw w jedno, wyróżniając koncentracje kapitałową, produkcyjną bądź organizacyjną. Głównymi motywami tego typu połączeń są¹³: wzmocnienie pozycji rynkowej, ekspansja na nowe rynki, komplementarność działań, efekt synergii, dywersyfikacja działalności, doskonalenie produkcji i marketingu, badania i rozwój.

W związku z tym, iż deklarowanym przez przedsiębiorstwa celem transakcji jest zwiększenie udziału w rynku oraz wzmocnienie siły przedsiębiorstw w walce o klientów, transakcje koncentracyjne poddawane są kontroli monopolowej¹⁴. Ma ona obowiązek chronić gospodarkę przed zbytnim ograniczeniem konkurencji, czyli zdominowaniem rynku oraz uzyskiwania korzyści kosztem słabszych uczestników rynkowych. Koncentracja nie musi być jednak równoznacznie kojarzona z monopolem, bowiem ograniczenie konkurencji może mieć związek z regionalizacją zbytu lub niedoinformowaniem odbiorców o możliwościach zakupu.

Kolejno wraz z koncentracją kapitału dochodzi do koncentracji produkcji oraz przekształceń organizacyjnych, co uznajemy za dokonanie pełnej fuzji. Wiąże się to z koncepcją, w której wyróżniany jest podział na przemysły „stare” i „nowe”¹⁵. Obszar „stary” cechuje się ciągłym doskonaleniem produkcji i wydajności pracy. Fuzje koncentryczne w obszarze „starego” przemysłu mają niskie natężenie ilościowe i są raczej homogeniczne – dotyczą firm działających w tych samych branżach, produkujących podobne produkty. Przemysł „nowy” cechuje się ciągłymi badaniami i rozwojem, innowacjami, elastycznością i kreatywnością. Koncentracje w tym obszarze są częste, zarówno horyzontalne i wertykalne, dotyczą firm heterogenicznych – zróżnicowanych. Tego typu fuzje mają na celu zmniejszenie barier wejścia nowych produktów na rynek.

¹³ A. Fornalczyk, Biznes a ochrona konkurencji, Oficyna a Wolters Kluwer business, Kraków 2007, s.153

¹⁴ Tamże, s. 152

¹⁵ Przemysł na przestrzeni ostatnich 200 lat zmieniał swe oblicze. Dawniej firmami, działającymi w przemyśle „nowym” byli producenci samochodów (etap rozwoju przemysłu samochodowego nazwano fordyzmem). Obecnie do przemysłu „nowego” zaliczamy firmy w branży IT, przykład komputerowej, oprogramowania.

Fuzje integracyjne. Jest to forma łączenia przedsiębiorstw, polegająca na integracji działań firm, czyli scalenia działań, struktur i celów obu firm. Integracja ma trzy zasadnicze znaczenia atrybutowe¹⁶: wyrażenie cechy scalenia elementów organizacji, proces scalenia tych elementów lub wynik tego procesu. W ujęciu atrybutowym integracje możemy podzielić na funkcjonalną i strukturalną.

Integracja funkcjonalna to jednoczesna działalność przedsiębiorstw, nienaruszająca ich struktur organizacyjnych. Integracja strukturalna jest obecna w tworzeniu „systemów zintegrowanych”. Powstają one w wyniku procesów scaleniowych, które prowadzą do utworzenia nowych struktur organizacyjnych. Dlatego też przez fuzję w formie integracji rozumiemy scalenie strukturalne, nie funkcjonalne, gdyż w rezultacie z połączenia dwóch firm A i B powstaje firma AB, gdzie samodzielne przedsiębiorstwa A i B ulegają rozwiązaniu. W takiej integracji dochodzi do strukturalnego scalenia elementów: techniczno-produkcyjnego (scalenie czynników produkcji, procesów produkcji i badań związanych z produktem), ekonomicznego (dostosowanie kapitałów obu firm), organizacyjnego (scalenie celów, funkcji jednostek gospodarczych, hierarchii decyzyjnej) oraz społecznego (zintegrowanie zasobów ludzkich, dostosowanie wartości, ocen i norm). Zatem poziom fuzji integracyjnej przedsiębiorstw stanowi wypadkową stopnia integracji częściowych elementów.

Główne przejawy i efekty rozwoju gospodarczego, które jednocześnie są przyczyną wzrostu wolumenu fuzji integracyjnych firm to: rozwój procesów produkcji dóbr oraz ich wymiany i konsumpcji (w ujęciu ilościowym, rodzajowym i jakościowym), zintensyfikowany społeczny podział pracy i specjalizacja podmiotów gospodarczych, szybki rozwój zastosowań wyników działalności badawczo-rozwojowej, globalizacja rynków, rozwój ilościowy rynków, zaostrenie konkurencji w dotychczasowych segmentach rynku. Przedsiębiorstwa, które muszą funkcjonować w takich warunkach wchodzą w liczne związki z innymi firmami.

Wśród fuzji integracyjnych wyróżniane są dwa typy więzi:

- **Więzi typu A** – jedno z przedsiębiorstw wykonuje i dostarcza pewne świadczenia (mogą nimi być: zasoby ludzkie, technologie, zasoby rzeczowe), natomiast drugie

¹⁶ P. Szczepankowski, dz. cyt., s. 66

przedsiębiorstwo przekazuje zasoby finansowe. Jest to dwukierunkowa i równoważna wymiana świadczeń w ramach fuzji. Dotyczą głównie fuzji horyzontalnych.

- **Więzi typu B** – przedsiębiorstwa łączą swoje zasoby i działania w ramach fuzji, aby wspólnie realizować swoje funkcje. Więzi tego typu tworzą fuzje, polegające na : użytkowaniu wspólnych surowców, tworzeniu wspólnych działań badawczo-rozwojowych, tworzenie i utrzymanie wspólnych inwestycji, prowadzeniu wspólnych działań sprzedażowych, marketingowych i ekspansyjnych. Dotyczą w dużej mierze fuzji wertykalnych typu kombinatowego (np. paliwowo energetyczny – połączenie kopalni z elektrownią, rolno-przemysłowy – połączenie produkcji roślinno-zwierzęcej z ich przetwórstwem spożywczym).

Więzi te koncentrują się głównie na współpracy przy wytwarzaniu produktów, dlatego fuzje integracyjne postrzegane są na pograniczu kooperacji i koncentracji przedsiębiorstw. W ich ramach wyróżnimy:

- **Fuzje integracyjne równoległe** – producent dobra końcowego łączy się z dostawcą elementu wyrobu lub kooperantem świadczącym usługi w fazach procesu wytwarzania lub sprzedaży. Jest to powiązanie pionowe.
- **Fuzje integracyjne łańcuchowe** – producent dobra końcowego łączy się z określoną grupą przedsiębiorstw-kooperantów, z kolei te przedsiębiorstwa łączą się ze swoimi poddostawcami.
- **Fuzje integracyjne przemienne** – zwane też cyklicznymi – producent przenosi realizację cyklu produkcji na końcowego kontrahenta, a następnie kooperant przenosi cykl produkcyjny na producenta.

Ostatni podział bardzo przybliżony jest do kolejnego typu fuzji – fuzji koordynacyjnych. Wynika to z przenikania się oraz zanikania formalnej autonomii firm oraz finalnego skoordynowania łączących się przedsiębiorstw w aspekcie funkcjonalnym i strukturalnym.

Fuzje koordynacyjne. Jest to forma łączenia przedsiębiorstw, polegająca na koordynacji działań przedsiębiorstw. Koordynacja jest procesem, podczas którego co najmniej dwie organizacje gospodarcze tworzą i wiążą decyzje ekonomiczne oraz rynkowe, w celu wspólnego zwiększenia działania w otoczeniu. Koordynacja to poprawa działania autonomicznych przedsiębiorstw, by wspólnie zwalczyły trudności, wykorzystały

szanse oraz ograniczyły swoje słabości. Fuzjami koordynacyjnymi przedsiębiorstw nazywamy tylko te, w których podstawą jest akceptacja integracji, a nie tworzenie nowych wspólnych działań połączonych przedsiębiorstw.

Postrzeganie fuzji jako procesu koordynacji wynika z wielu czynników. Przede wszystkim, problemy realizacji procesu fuzji mają charakter taki, jak trudności techniczne, strategiczne i finansowe podczas koordynacji działań przedsiębiorstw. Ponadto, współzależność między firmami przyczynia się do przyrostu korzyści finansowych, technicznych oraz rynkowej, tak jak dzieje się to podczas zwykłej koordynacji. Powstające wtedy mechanizmy to: normalizacja działań, wspólne planowanie celów i poprawę działań.

Mechanizmy te często prowadzą do zależności pomiędzy jednostkami organizacyjnymi. Pierwszą tego typu zależnością jest współzależność **sumująca się**, występująca, gdy przedsiębiorstwa są samodzielne, a ich przetrwanie zależy od indywidualnych działań każdego z nich. Kolejną jest **współzależność sekwencyjna**, gdy jedno z przedsiębiorstw podejmuje działania, które są niezbędne, aby kolejne przedsiębiorstwo mogło do nich przystąpić. **Współzależność wzajemna** oznacza współdziałanie przedsiębiorstw w szerokim stopniu. Poniższy rysunek (Rys. 1.3.) przedstawia współzależność i koordynację działań:

Wzrost procesu koordynacji

Typy mechanizmu koordynacji	Standaryzacja celów	Planowanie	Wzajemne korygowanie
Formy współzależności	Sumująca się	Sekwencyjna	Wzajemna

Przyrost kompleksowości działań

Rys. 1.3. Typologia współzależności i koordynacji działań (źródło: P. Szczepankowski, Fuzje i przejęcia, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 72)

Z naukowego punktu widzenia koordynacja działań wpasowuje fuzje w pole strategicznego zarządzania i teorii o zachowaniach organizacyjnych. Daje to możliwość odbierania fuzji jako łączenia funkcji marketingowych, produkcyjnych i finansowych, aby lepiej sterować prosperowaniem przedsiębiorstwa w otoczeniu. Co więcej, na drodze realizacji fuzji

i koordynacji stają takie same bariery członków łączących się organizacji (strach przed zwolnieniami pracowników, konfliktami). Koordynacje, podobnie jak fuzje, wywołują zjawisko synergii, czyli łączny efekt działania pojedynczych podmiotów gospodarczych jest mniej korzystny, niż ich działanie podczas połączenia.

Wśród fuzji koordynacyjnych wyróżnia się typy synergii: wzmacniająca pozycję firmy, operacyjną, kierowniczą (wynikającą z metod kierowniczych i know-how) oraz finansową (redukująca ryzyko działania i zwiększanie korzyści z rynku kapitałowego). Wyróżnione w ten sposób współdziałanie przedsiębiorstw w ujęciu **synchronicznym** wróży utrzymanie zgodności między wynikiem działalności przedsiębiorstw a ich sfera zaopatrzenia, dopasowania produktu do odbiorcy. Efektem synchronizacji mogą być ekonomia skali lub komplementarność działań. Natomiast **asynchroniczne** wspólne działanie firm wiąże się z fuzją firm odmiennych. Efekt synergii osiągają wtedy dzięki ekonomice doświadczeń i „szybkości działania”. Koordynacja przynosi wtedy stabilizację lub terminowość działań. Relacje między synergią a koordynacją działań przedstawia rysunek (Rys. 1.4.) poniżej.

SYSTEMATYZACJA SYNERGII

	Synchroniczne działanie przedsiębiorstw	Asynchroniczne działanie przedsiębiorstw
„ <i>Ekonomika podobieństw</i> ”, czyli interakcje tożsamych części przedsiębiorstwa	EKONOMIKA SKALI Mniejsze koszty na jednostkę wyrobu w momencie wzrostu wolumenu produkcji	EKONOMIKA DOŚWIADZEŃ Związane z krzywą uczenia się
„ <i>Ekonomika dopasowania</i> ”, czyli interakcje zróżnicowanych części przedsiębiorstw	KOMPLEMENTARNOŚĆ DZIAŁAŃ	EKONOMIKA SZYBKOŚCI DZIAŁANIA Produkcja typu Just-in-time

SYSTEMATYZACJA KOORDYNACJI DZIAŁAŃ

	Synchroniczne działanie przedsiębiorstw	Asynchroniczne działanie przedsiębiorstw
Związywanie podobnych części firm w jedno	AKUMULACJA DZIAŁAŃ	STABILIZACJA DZIAŁAŃ
Związywanie różnych części firm w jedno	KOMBINACJA DZIAŁAŃ	TERMINOWOŚĆ DZIAŁAŃ

Rys. 1.4. Relacje między synergią a koordynacją działań (źródło: P. Szczepankowski, Fuzje i przejęcia, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 74)

1.3. Istota i typy przejęć

Przejęcia przedsiębiorstw **procesem koncentracji produkcji**

Przejęcia to zjawisko, podczas którego jedna firma nabywa ponad 50% wartości innego przedsiębiorstwa¹⁷. Przejęcie jest więc nabyciem, w którym osiągnięta jest większość decyzyjna. Proces przejęcia zapewnia szybkie osiągnięcie pozycji rynkowej, przewagi konkurencyjnej i technologicznej. W odróżnieniu od fuzji, przejęcie powoduje likwidację przejmowanego przedsiębiorstwa. Co więcej, odmienna jest procedura przygotowań i realizacji transakcji, przewodzący powód dywersyfikacji produkcji.

Z pojęciem koncentracji wiąże się „**specjalizacja produkcji**”. Jest to model podziału pracy, będący świadomym i uzasadnionym ekonomicznie zmniejszeniem różnorodności produkowanych dóbr oraz ich składników. Może dotyczyć to również ograniczenia faz procesu technologicznego, które są zestawione według zasady skupienia produkcji technologicznie podobnej lub identycznej pod względem rodzaju i budowy wyrobów, ich przeznaczenia lub czynników produkcji oraz ich źródeł. Na podstawie tej definicji rozróżnia się: przejęcia tworzące specjalizację przedmiotową, której celem jest uproszczenie asortymentu podobnych do siebie dóbr produkowanych przez przedsiębiorstwa (prowadzi to do ograniczenia konkurencji dla przewodniego produktu i osiągnięcia przewagi rynkowej) oraz przejęcia tworzące specjalizację technologiczną, polegające na nabywaniu przedsiębiorstw, w celu koncentracji technologii i zapewnienia możliwości wykonywania tylko wybranych faz produkcji, podczas gdy pozostałe fazy procesu przenoszone są do innej firmy. Specjalizacji asystuje koncentracja produkcji, czyli rozmieszczenie produkcji podobnych wyrobów w znacznie większych przedsiębiorstwach.

Dodatnimi efektami specjalizacji i koncentracji w wyniku przejęć są: możliwość eksploatacji potencjału produkcyjnego nabywanego przedsiębiorstwa, okazja do stworzenia zaplecza badawczo-rozwojowego oraz przeniesienie procesu wytwarzania na nowe rynki, efektywniejsze wykorzystanie zasobów, lepszy dobór i relacje z dostawcami, okazja do eliminacji konkurencji z danego rynku, ograniczenie kosztów sprzedaży i dostaw, efekt ekonomii skali. Jednakże należy pamiętać, iż istnieją negatywne skutki koncentracji i specjalizacji, do których należą: wyobcowanie i zbytnie poczucie wielkości (duże przedsiębiorstwo powoli odbiera nowe sygnały z otoczenia, dochodzi do większej biurokratyzacji oraz mniejszej innowacyjności i elastyczności działań) oraz wydłużenie

¹⁷ P. Szczepankowski, dz. cyt., s. 84

”promienia” współdziałania (dotyczy współdziałania między przedsiębiorstwem a dostawcami, gdyż po koncentracji akwizycyjnej dostawcy stają się liczniejsi i bardziej rozproszeni, co może doprowadzić do ograniczeń w redukcji kosztów zaopatrzenia). Należy więc ostrożnie podejmować decyzje dotyczące przyszłego przejęcia, biorąc pod uwagę korzyści jak i zagrożenia płynące z realizacji tego typu transakcji. W swojej książce pan Szczepański sugeruje, iż przejęcia tego typu powinno się realizować w stosunku do firm, które zapewnią korzyści w procesie produkcji oraz obsłudze działalności firmy.

Przejęcia przedsiębiorstw **procesem dywersyfikacji produkcji**

Dywersyfikacja produkcji to wykorzystanie środków, jakimi dysponuje przedsiębiorstwo, w działaniu definitywnie różnym od tego, jakie przedsiębiorstwo prowadziło do tej pory. Tego typu przedsięwzięcie narzuca konieczność zaangażowania firmy w nowe rynki, nowe technologie, nowe branże, które są związane z nowymi dla firmy produktami. Dywersyfikacja produkcji to jedna z istotnych strategii rozwoju przedsiębiorstwa, do której przyczyniły się: dążenia menedżerów do przyspieszenia wzrostu przedsiębiorstwa, sprzyjające warunki inwestycji na zróżnicowanych rynkach oraz popularność dywersyfikacji. Jednakże za główny motyw przejęć w celu dywersyfikacji uznaje się możliwość szybkiego wzrostu firmy oraz bezpieczeństwo branżowe, ale zdarza się, że wyniki finansowe przedsiębiorstw zdywersyfikowanych nie są tak wysokie, jak oczekiwano.

Współczesne teorie dywersyfikacji obejmują: dywersyfikację inwestycyjną -realizowaną wyłącznie przez przedsiębiorstwa, z dobrą pozycją konkurencyjną oraz nadwyżką finansową (nabywcy poszukują inwestycji, które zapewnią najwyższy zysk), dywersyfikacja schodzenia z branży – realizowana przez firmy, których produkty są już dojrzałe i w najbliższym czasie zostaną wyparte z rynku (nabywcy szukają przedsiębiorstw, których produkty będą względnie nowe), dywersyfikację podtrzymującą – mającą na celu wzmocnienie działalności firmy poprzez synergię (nabywca szuka najczęściej firm, które będą realizować niektóre fazy produkcji wyrobów nabywcy) oraz dywersyfikacja zapewniająca przeżycie – realizowana gdy przedsiębiorstwo znajduje się w sytuacji krytycznej (nabywca szuka firmy, która dzięki harmonizacji wiedzy, doświadczenia i zasobów ludzkich nabywcy zapewni mu rozwój i uchroni przed ewentualnym bankructwem).

Przejęcia w celu dywersyfikacji mogą mieć charakter **pionowy**¹⁸ i **poziomy**¹⁹. W dywersyfikacji pionowej wyróżniamy przejęcia „wprzód”²⁰ (dystrybucja i sprzedaż) i „w tył”²¹ (dostawcy). W przypadku dywersyfikacji poziomej wyróżniamy kryteria: **rynek** i **technologia**. Według pierwszego kryterium nabywane są przedsiębiorstwa, które wytwarzają wyroby na podobnym rynku dla podobnych klientów (jest to przejęcie koncentryczne²²) lub na odmiennym rynku dla odmiennych klientów (jest to przejęcie konglomeratowe²³). Według kryterium technologii nabywane są firmy dysponujące podobną technologią (przejęcie koncentryczne) lub odmienną technologią (przejęcie konglomeratowe). Biorąc pod uwagę obydwa kryteria, wnioskujemy, iż przejęcia koncentryczne wywołują dywersyfikację poziomą (nabycie firmy produkującej wyroby dla takich samych segmentów rynkowych, przy użyciu takiej samej technologii). Z kolei przejęcia konglomeratowe dają możliwość dywersyfikacji poziomej, która stosuje się w przypadku przedsiębiorstw, działających na odrębnych rynkach, produkujących inne produkty, z wykorzystaniem odrębnej technologii. Powyższy podział dywersyfikacji przedstawia tabela (Tabela 1.1.).

¹⁸ Pionowe przejęcia (ang. *Vertical integration*) to forma przejęć, w której uczestniczące firmy są kolejnymi ogniwami łańcucha wartości dodanej. Chodzi tutaj o nabycie przedsiębiorstw, które są dostawcą (integracja w tył) bądź odbiorcą (integracja wprzód). Przykładem może być firma, produkująca odzież sportową, która nabywa dostawcę materiałów bawełnianych i nici lub odbiorcę i jego sieć sklepów detalicznych. Celem nabycia pionowego są korzyści synergii i obiecie, przez organizację, całego procesu technologicznego, dzięki czemu uzyskuje się dodatkowe korzyści z produkcji oraz zwiększa siłę rynkową. Należy pamiętać, że przejęcia pionowe mogą podlegać przepisom antymonopolowym. Przedsiębiorstwo, będące efektem przejęcia, może stanowić zagrożenie dla innych konkurentów, jeśli przyjmie dyskryminującą politykę cenową. Firma nie może sprzedawać swoim konkurentom surowców po cenie wyższej niż ta, którą stosuje w wewnętrznych rozliczeniach księgowych. Nie może również pozbawić konkurentów dostępu do zaopatrzenia czy dystrybucji, zwłaszcza jeśli na obecnym rynku konkurencji nie mają możliwości dokonania zmiany dostawcy bądź dystrybutora.

¹⁹ Poziome przejęcia (ang. *Horizontal integration*) to forma przejęć, w której uczestniczące firmy mają podobny profil działalności, a wytwarzane przez nie, za pomocą tej samej technologii, produkty i usługi są porównywalne. Poziome fuzje i przejęcia polegają często na połączeniu firm, będących potencjalnymi konkurentami. Taka transakcja pozwala na zwiększenie udziału nowego przedsiębiorstwa w rynku, możliwości wykorzystania skali produkcji oraz wzmocnienie siły rynkowej.

²⁰ Przejęcie „wprzód” daje korzyści w zakresie wprowadzenia jednolitego systemu identyfikacji korporacyjnej (ang. *Corporate identity*) w sieci sprzedaży, możliwości pozyskania większej płynności wytwarzania (system *Just-in-time*), bardziej wiarygodne informacje dotyczące reklamacji produktów, popytu na nie oraz preferencji klientów. Co więcej, przedsiębiorstwa posiadające własną sieć dostawców i dystrybutorów tworzą barierę wejścia do sektora, która może odstraszyć potencjalnych nowych konkurentów.

²¹ Przejęcie „w tył” pozwala wpływać na jakość, technologie i ceny surowców oraz materiałów. Wzmacnia pozycję przetargową w stosunku do innych dostawców w sektorze. Jest to również korzystne dla firm, wybierających usługi podobnych dostawców, gdyż dostawcy ci zostają zmuszeni do utrzymania jakości produktów i negocjowania cen z klientami. Jeżeli koszty zmiany dostawcy w sektorze są niewielkie, istnieją ogromne szanse na to, iż zintegrowane przedsiębiorstwa niewykorzystujące w pełni swojego potencjału produkcyjnego, staną się nowym dostawcą dla firm konkurencyjnych. W ten sposób dochody firmy nie będą zależne jedynie od sprzedaży już gotowego dobra, ale również surowców i materiałów.

²² Przejęcie koncentryczne jest formą przejęć, w której transakcji dokonują przedsiębiorstwa zajmujące się podobną działalnością, niezależną działalnością, bądź działalnością powiązaną w sensie technicznym, marketingowo-handlowym lub geograficznym. Korzyścią z takiej integracji jest dywersyfikacja działalności, co wiąże się z ograniczeniem ryzyka uzależnienia od jednej branży. Ten typ przejęcia umożliwia też rozwój zewnętrzny firmy, podział kosztów i doświadczenia, wzmocnienie siły rynkowej przedsiębiorstwa oraz możliwość rozszerzenia asortymentu, poprzez integrację firm ze spokrewnionych branż, geograficzne (dające możliwość złączenia atutów firm działających na tym samym terenie) oraz zlepkowe (dotyczące integracji niepowiązanych ze sobą firm).

²³ Przejęcia konglomeratowe, to forma przejęć, w której firmy działają w różnych branżach, nie są ze sobą powiązane. Przedsiębiorstwa te zachowują jednak samodzielność, autonomię w działaniu i podejmowaniu decyzji. Głównym celem integracji nie jest poprawa pozycji konkurencyjnej, lecz osiągnięcie równowagi finansowej – finansowej komplementarności różnych dziedzin działalności. Taka forma przejęć prowadzi do powstania konglomeratów: finansowych (podejmują one decyzje strategiczne, kontrolują zadania i sterują przepływem pieniężnym wewnątrz struktur przejętych firm) oraz zarządczych (biorą one udział zarówno w zarządzaniu strategicznym jak i zarządzaniu operacyjnym, aby osiągnąć jak największe korzyści z połączenia firm).

Tabela 1.1. Dywersyfikacja i rozwój poprzez przejęcia

Wyszczególnienie	Rozwój przez przejęcie
DYWERSYFIKACJA POZIOMA	
Kryterium: rynek <i>Koncentryczna</i>	Nabycie firm produkujących towary dla podobnych klientów na podobnym rynku
<i>Konglomeratowa</i>	Nabycie firm wytwarzających produkty dla odmiennych klientów i odmiennych rynków
Kryterium: technologie <i>Koncentryczna</i>	Nabycie firm stosujących technologie podobne do dotychczasowych
<i>Konglomeratowa</i>	Nabycie firm stosujących technologie odmienne od dotychczas stosowanych
DYWERSYFIKACJA PIONOWA	
„ Wprzód ”	Nabycie sieci sprzedaży produktów
„ W tył ”	Przejęcia dostawców surowców i materiałów

Źródło: P. Szczepankowski, Fuzje i przejęcia, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 90

Strategia realizacji przejęć , będących procesem dywersyfikacji, jest stosunkowo kosztowna i trudna. Wymaga dużych nakładów i powoduje ogromne zróżnicowanie dotychczasowej działalności przedsiębiorstwa, a to rzuca wyzwanie kadrze kierowniczej.

1.4. Motywy fuzji i przejęć

1.4.1. Motywy nabywcy przedsiębiorstwa

Fuzje i przejęcia najczęściej prowadzi do wzrostu łączących się przedsiębiorstw. Szczegółowe motywy działań zmierzających do transakcji dzielimy na grupy²⁴: techniczne i operacyjne, rynkowe i marketingowe, finansowe, menedżerskie. Przedstawia to tabela poniżej (Tabela 1.2).

Tabela 1.2. Motywy nabywcy

GRUPA MOTYWÓW	MOTYWY SPECYFICZNE
Techniczne i operacyjne	Zwiększenie efektywności zarządzania • Pozyskanie bardziej efektywnego kierownictwa • Eliminacja nieefektywnego kierownictwa

²⁴ Podział wg Fuzje i przejęcia, pr. zbior. pod red. W. Frąckowiaka, s. 32, lecz w literaturze znajdziemy również inne podziały.

	Synergia operacyjna • Korzyści skali • Komplementarność zasobów i umiejętności • Ograniczenie kosztów transakcyjnych • Korzyści integracji technicznej
Rynkowe i marketingowe	Zwiększenie udziału w rynku Zwiększenie wartości dodanej Wyeliminowanie konkurencji Komplementarność produktów (rynków) Dywersyfikacja ryzyka działalności Wejście w nowe obszary działalności
Finansowe	Wykorzystanie nadmiernych funduszy Zwiększenie zdolności do zadłużenia Przejęcie gotówki Obniżenie kosztu kapitału Korzyści podatkowe Niedoszacowanie wartości nabywanej firmy • Niedoszacowanie przez rynek kapitałowy • Doskonalsza wycena przez nabywcę
Menedżerskie	Wzrost wynagrodzeń kierownictwa Wzrost prestiżu i władzy Zmniejszenie ryzyka zarządzania Zwiększenie swobody działania

Zródło: Fuzje i przejęcia, pr. zbior. pod red. W. Frąckowiaka, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2009, s. 32

Motywy techniczne i operacyjne obejmują zwiększenie efektywności zarządzania oraz synergę operacyjną. Zwiększenie efektywności zarządzania odnosi się do pozyskanie bardziej efektywnego kierownictwa (czyli możliwość pozyskania wykwalifikowanej kadry zarządzającej i wyspecjalizowanego personelu z szeregów kadry innego przedsiębiorstwa, co da przedsiębiorstwu nowe możliwości działania) oraz eliminacji nieefektywnego kierownictwa (czyli zwolnienie nieskutecznej i niekompetentnej kadry w ramach restrukturyzacji po połączeniu, gdyż wymiana personelu daje szanse na poprawę wizerunku i wzrost wartości). Synergia operacyjna dotyczy sytuacji, w której połączenie części składowych co najmniej dwóch przedsiębiorstw daje więcej, niż suma tych części działających autonomicznie. Synergę osiąga się dzięki korzyści skali (wynikające ze zwiększenia wolumenu produkcji i obniżenia kosztów jednostkowych, obniżenia kosztów zarządzania, marketingu, badań i rozwoju), komplementarności zasobów i umiejętności (czyli uzupełnianie się unikatowych umiejętności, wiedzy, zasobów, kompetencji, łańcucha wartości dodanej obu przedsiębiorstw), ograniczeniu kosztów transakcyjnych (czyli brak konieczności wykupu określonych usług na otwartym rynku, gdyż po połączeniu usługi te będzie wykonywać przyłączona firma, co daje również pełną kontrolę nad procesem oraz możliwość ograniczenia kosztów logistycznych) oraz korzyści integracji technicznej (czyli

dopasowania surowców produkowanych w niektórych fazach wytwarzania do maszyn, które używane będą w dalszej części produkcji, co znacznie poprawia jakość finalnego dobra).

Motywy rynkowe i marketingowe obejmują zwiększenie udziału w rynku, zwiększenie wartości dodanej, wyeliminowanie konkurencji, komplementarność produktów, dywersyfikację ryzyka działalności i wejście na nowe obszary działalności. Zwiększenie udziału w rynku pozwala na wykorzystanie korzyści skali podczas transakcji na rynku, co pomaga wyeliminować konkurencję. Co więcej, duże przedsiębiorstwa mają większą siłę przetargową względem dostawców i odbiorców, mogą prowadzić agresywniejszą politykę cenową, negocjować skrócenie terminów dostaw i zwiększenie jakości zaopatrzenia. Ponadto duże firmy często cieszą się pozytywnym wizerunkiem. Zwiększenie wartości dodanej dotyczy głównie integracji pionowej, gdy firma chcąc uzyskać większą kontrolę nad łańcuchem wytwarzania, zapewnić sobie bezpieczeństwo i terminowość dostaw. Co więcej, poprzez uzyskanie kontroli nad łańcuchem dystrybucji firma może nadzorować jego jakość oraz uzyskiwać wiarygodne informacje ze strony nabywców. Wyeliminowanie konkurencji może polegać na włączeniu przedsiębiorstw konkurencyjnych w struktury firmy. Ponadto, nabycie przedsiębiorstwa jest wyrazem siły i przestroga dla innych firm konkurencyjnych, działających na rynku. Komplementarność produktów lub rynków można nazwać korzyścią z większego zakresu działalności. Fuzje i przejęcia umożliwiają zaoferowanie klientom większego asortymentu i szerszego zakresu usług. Co więcej, firma w ten sposób unika „kanibalizmu produktów”, czyli rywalizacji podobnych produktów, produkowanych przez przedsiębiorstwo, o tych samych klientów. Dywersyfikacja ryzyka działalności pozwala na wyjście poza dotychczasową działalność firmy, co może być częścią rozwoju strategicznego, którego celem jest zmniejszenie uzależnienia od obecnego sektora działalności. Zróżnicowane zostają w ten sposób źródła dochodów przedsiębiorstwa, zredukowana sezonowość sprzedaży i kompensata spadku dochodów z jednego rodzaju działalności. Jednakże, czynnik ten bywa kontrowersyjny, gdyż inwestor może zainwestować w papiery wartościowe zamiast w pojedynczy projekt, co pozwoli na podobne osiągnięcie celu, a nie pociągnie za sobą konieczności płacenia premii. Wejście w nowe obszary działalności poprzez przejęcie lub fuzje jest znacznie szybszym i tańszym sposobem wzrostu zewnętrznego. Jest to szybka metoda na zdobycie kompetencji, pozycji rynkowej w nowej branży, która może być dla firmy szansą na zmianę działalności. Należy jednak pamiętać, że zmiana branży jest bardziej ryzykowna niż inwestowanie w sektor, w którym firma już

prosperuje. Trudności może sprawiać zarządzanie nowym przedsiębiorstwem, ze względu na nowych konkurentów i klientów.

Motywy finansowe obejmują wykorzystanie nadmiernych funduszy, zwiększenie zdolności do zadłużenia, przejęcie środków pieniężnych, obniżenie kosztu kapitału, korzyści podatkowe oraz niedoszacowanie wartości nabywanej firmy. Wykorzystanie nadmiernych funduszy jest istotne zwłaszcza dla firm działających w dojrzałych sektorach. Możliwości inwestowania we własnym dotychczasowym sektorze są ograniczone, dlatego firmy łączą się z innymi podmiotami aby wypracowane nadwyżki przeznaczyć na wzrost zewnętrzny. Ale firma musi pamiętać, iż szukanie na siłę interesujących inwestycji nie jest łatwe, zwłaszcza w przypadku projektów rentownych w ramach sektora działalności. Dlatego często warto wstrzymać się z decyzjami o połączeniu, jeśli nie ma ku temu odpowiedniej sposobności. Przejęcia i fuzje zwiększają również możliwości finansowania zewnętrznego. Istnieje możliwość, że nabywca wykorzystał już swoje możliwości dotyczące wielkości zadłużenia, a firma nabywana wciąż tych możliwości nie wyczerpała. Przejęcie gotówki dotyczy firm o wysokiej płynności i zasobnych w gotówkę. Są one atrakcyjnym celem dla nabywców, którzy uważają, iż są w stanie lepiej spożytkować tego typu środki płynne. Fuzje i przejęcia pozwalają firmą na tańsze pozyskanie kredytów i pożyczek, niż podczas samodzielnego funkcjonowania. Jest to związane z mniejszym ryzykiem dla pożyczkodawcy, gdyż działalność firm połączonych jest stabilniejsza a przychody regularne. Połączenia pociągają za sobą liczne korzyści podatkowe, gdyż straty jednego przedsiębiorstwa obniżają podstawę opodatkowania dla połączonych przedsiębiorstw. Niedoszacowanie wartości nabywanej firmy powoduje, że nabycie jest celowe nawet, gdy nie wiąże się z innymi korzyściami. Niedoszacowanie może wynikać ze strony rynku kapitałowego (wycena wartości może być niewłaściwa, gdyż ceny akcji przedsiębiorstw ulegają wahaniom spekulacyjnym, a co więcej inwestorzy posługują się różnymi metodami analizy i kryteriami podejmowania decyzji o inwestycji) lub doskonalszej wyceny ze strony nabywcy (dokonuje on niezależnej oceny potencjału i wartości przedsiębiorstwa nabywanego, korzysta z własnych, poufnych informacji, analizuje i wycenia korzyści po przejęciu).

Motywy menedżerskie wiążą się głównie z dążeniami kadry kierowniczej do sukcesu firmy, jak i swojego własnego. Mówi się, że fuzje i przejęcia mogą być również czynnikiem motywacyjnym dla kadry kierowniczej, przed którą stawia się wysokie wymagania w celu utrzymania wartości przedsiębiorstwa. Motywy menedżerskie obejmują wzrost wynagrodzeń kierownictwa, wzrost prestiżu i władzy, zmniejszenie ryzyka zarządzania i zwiększenie

swobody działania. Wzrost wynagrodzeń związany jest z większymi obrotami firmy oraz zyskiem, dlatego kierownictwo oczekuje, że rozwój przez fuzje czy przejęcie pozwoli właścicielom dostrzec ich umiejętności zarządcze w czasie procesów, a co z tym idzie wynagrodzić ich za aktywne działanie. Wzrost prestiżu i władzy idzie w parze ze wzrostem firmy, a łączenie przedsiębiorstw pozwala kierownictwu na realizację własnych celów i zaspakajanie potrzeby samorealizacji²⁵. Zmniejszenia ryzyka zarządzania wiąże się z bezpieczeństwem zatrudnienia dla kadry kierowniczej. Zwiększenie rozmiarów przedsiębiorstwa pozwala na stabilność przychodów firmy, łatwe zamaskowanie błędów kierownictwa oraz ograniczenie problemów finansowych, które łączyłyby się z ewentualną redukcją etatów. Zwiększenie swobody działania może być wywołane tym, iż w dużym przedsiębiorstwie po połączeniu są większe zasoby wolnych środków finansowych, które kierownictwo może wykorzystać na dalszy rozwój firmy. Ponadto po połączeniu następuje rozproszenie własności (znaczących posiadaczy akcji lub udziałów), co powoduje wzrost niezależności kierownictwa.

1.4.2. Motywy sprzedawcy przedsiębiorstwa

Bardzo istotne jest porównanie motywów nabywcy z motywami sprzedawcy, gdyż strategie deinwestycji zajmują istotne miejsce na rynku kontroli. Często traktuje się deinwestycje, jako porażkę firmy, jednakże przemyślana decyzja o przeprowadzeniu transakcji może przynieść firmie sprzedające korzyści w toku zarządzania jej wartością. Kierownictwo sprzedającej się firmy ma szansę na większą koncentrację w obrębie działalności podstawowej organizacji, co może wiązać się z rosnącą wartością rynkową nabytej firmy. Decyzje o deinwestycji często wywoływane są niezadawalającymi wynikami finansowymi firmy, dlatego w skład motywów sprzedawcy wchodzi motyw finansowy, strategiczny, administracyjny oraz menedżerski, których podział widać na tabeli (Tabela 1.3.).

Tabela 1.3. Motywy sprzedawcy w procesach fuzji i przejęć

Grupy motywów	Motywy specyficzne
Finansowe	Straty finansowe przedmiotu deinwestycji Reorganizacja portfela inwestycyjnego Dywersyfikacja portfela inwestycyjnego Wycofanie się z inwestycji po osiągnięciu zaplanowanych celów Korzystniejsze warunki działania dla mniejszych firm Uzyskanie wyższej ceny za aktywa na rynku kapitałowym

²⁵ Zarządzanie. Teoria i praktyka, pod red. A. Koźmińskiego, W. Piotrkowskiego, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 317

	Likwidacja Oferta odkupu z premią lub odsprzedaż na korzystnych warunkach Wzrost wartości akcji na rynku kapitałowym
Strategiczne	Pozbycie się niepotrzebnych lub niedopasowanych aktywów Pozyskanie pożądanego partnera biznesowego Obrona przed wrogiem przejęciem Ograniczone możliwości samodzielnego rozwoju Poprawa pozycji konkurencyjnej
Administracyjne	Nakaz sprzedaży wydany przez organy państwa
Menedżerskie	Nowe stanowisko kierownicze Większa swoboda działania

Źródło: Fuzje i przejęcia, pr. zbior. pod red. W. Frąckowiaka, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2009, s. 45)

Jednym z głównych **motywów finansowych** dokonywania transakcji i przejęć są straty, jakie generuje działalność sprzedawcy. Do bardziej szczegółowych powodów możemy zaliczyć niespełnienie celów, wysokie zadłużenie przedsiębiorstwa sprzedawcy (co jest powodem sprzedaży części aktywów) oraz zapotrzebowanie przedsiębiorstwa na kapitał, który pokryje straty na działalności gospodarczej. Co więcej, spółka sprzedawana może znajdować się w portfelu inwestycyjnym grupy kapitałowej. W takim przypadku sprzedaż wiąże się z reorganizacją portfela, jego dywersyfikacją bądź chęcią realizowania nowych atrakcyjnych projektów. Sprzedaż często bywa wycofaniem się z określonej inwestycji, gdy cel osiągną zaplanowane zwroty finansowe. Reorganizacja portfela inwestycyjnego wiąże się z możliwością uzyskania wyższej ceny aktywów, niż ich wartość dla dotychczasowego właściciela. W ramach dążenia do takiej sytuacji wykorzystywane są likwidacje oraz sprzedaż części majątku, pod warunkiem, że jego wartość likwidacyjna²⁶ jest wyższa niż wartość dochodowa. Aktywa można sprzedać również innemu oddziałowi spółki, jeśli wartość dla nabywcy jest wyższa, niż wartość dla dotychczasowego właściciela.

Motywy strategiczne obejmują deinwestycje, jako część szerokiej strategii firmy. Sprzedawana firma może nie być dopasowana do grupy kapitałowej właściciela, a jej produkty osłabiają jego wizerunek. Co więcej, firma może działać w bardzo niestabilnej branży, lub na w atrakcyjnym sektorze, w którym utrzymanie wysokiej pozycji jest bardzo kosztowne. Innym motywem do sprzedaży jest chęć powrotu do podstawowej działalności grupy i pozbycie się ze struktur funkcji, nie będących kluczowymi dla firmy (wykluczone ze struktur funkcje, do tej pory pełnione przez sprzedawane przedsiębiorstwo, mogą być

²⁶ Wartość likwidacyjna to możliwe do uzyskania ceny sprzedaży aktywów, pomniejszonych o koszty ich upłynnienia, szacunkowe koszty likwidacji oraz kapitały obce (Wzory analityka: wartość likwidacyjna przedsiębiorstwa, <http://ksiegowosc.wip.pl/analiza-finansowa/wzory-analityka--wartosc-likwidacyjna-przedsiębiorstwa>, 20 maj 2011)

realizowane na zasadzie outsourcingu²⁷, czyli wykupienia określonych usług z otoczenia zewnętrznego). Kolejnym powodem jest sprzedaż aktywów znacznie silniejszemu partnerowi, który zagwarantuje przyszły rozwój firmy, podczas gdy firma samodzielnie nie sprosta wymaganiom rynku i konkurencji. Taka sytuacja zdarza się w firmach, których założyciele rezygnują z prowadzenia rodzinnej działalności gospodarczej. Sprzedaż części aktywów może być sposobem obrony przed wrogim nabyciem²⁸, gdyż potencjalny nabywca straci zainteresowanie przedsiębiorstwem bez wartościowych aktywów. Należy jednak pamiętać, iż taki rodzaj obrony odbije się negatywnie na interesach akcjonariuszy (bądź udziałowców) firmy.

Wyjątkowa grupa motywów to **działania i decyzje administracyjne**. Nie wynikają one z wnętrza przedsiębiorstwa, lecz są narzucone głównie przez organy antymonopolowe i sadownicze. Organ może wyrazić zgodę na nabycie, jeśli nabywca w określonym czasie sprzeda część nabytej firmy (filie).

Motywy menedżerskie zauważamy zarówno wśród motywów nabywcy, jak i motywów sprzedawcy. Duże przedsiębiorstwo daje kierownikom, zarówno nabywcy jak i sprzedającego, możliwości do samorealizacji, poczucie prestiżu oraz pewnego rodzaju wyzwaniem i testem umiejętności menedżerskich.

²⁷ G. Johnson, K. Scholes, R. Whittington, Exploring Corporate Strategy, Financial Times Prentice Hall, England, Harlow 2005, s.426.
²⁸ Wrogie nabycia i ochrona przed nimi zostaną zaprezentowane w dalszej części pracy.

2. Analiza przesłanek nabycia i wybór kandydata w procesach fuzji i przejęć

2.1. Analiza strategiczna dla określenia przesłanek nabycia

Aby transakcja fuzji, bądź przejęcia, została przeprowadzona w odpowiednim momencie i przyniosła firmie korzyści, należy sformułować plan strategii nabywcy²⁹. Takie działanie pozwoli firmie określić drogę oraz formy rozwoju długofalowego (rozwój wewnętrzny lub zewnętrzny). Co więcej, w przypadku podjęcia decyzji o rozwoju zewnętrznym, strategia pozwoli na zminimalizowanie ryzyka związanego z fuzjami i przejęciami. W celu stworzenia planu strategicznego firmy należy: określić misję firmy, wykonać analizę otoczenia, przeprowadzić analizę słabych i silnych stron organizacji³⁰, dokonać analizy łańcucha wartości³¹.

Misja organizacji jest zestawem możliwie trwałych dążeń, celów, na które firma orientuje swoje działania i podejmowane decyzje³². Określa cel istnienia firmy oraz jej rolę w społeczeństwie. Często zawiera opis stylu zarządzania organizacją. Misja jest bardzo precyzyjnym sformułowaniem wizji firmy³³, na użytek strategii. Misja nabiera znaczenia strategicznego, gdy spełnione są trzy warunki³⁴. Po pierwsze, misja musi wyznaczać kierunek działań i dotyczyć przyszłości firmy, czyli odnosić się do czasu, który jeszcze nie nastąpił. Może to być precyzyjnie określony przedział czasowy (np. za 10 lat, dwie dekady, ćwierć wieku) lub tak zwana „misja ponadczasowa” (do póki nie zostanie zrealizowany określony cel). Po drugie, misja musi wyrażać marzenia oraz wyzwania, będące również udziałem pracowników. Oznacza to, że kierownictwo firmy nie boi się marzyć o przyszłym zwycięstwie, a kolejne sukcesy przedsiębiorstwa motywują pracowników, budzą entuzjazm i wyzwalają zapał – uczestnicy organizacji identyfikują misję firmy ze swoją własną. Dzięki temu „niemożliwa misja” staje się coraz bardziej osiągalna. Po trzecie, proces realizacji misji musi być wiarygodny, co oznacza, że kierownictwo firmy oraz jej pracownicy muszą działać zgodnie z duchem misji. W innym przypadku misja staje się jedynie banalnym sformułowaniem na papierze, a przedsiębiorstwo traci wiarygodność wśród partnerów. Dobre sformułowanie misji nie jest łatwym zadaniem, gdyż należy pamiętać o zachowaniu

²⁹Strategor : zarządzanie firmą: strategie, struktury, decyzje, tożsamość, pr. zbior. pod red. H. Ferens, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2001, s. 228

³⁰H. Johnson, Finanse przedsiębiorstw. Fuzje i przejęcia., Wydawnictwo K.E. LIBER s.c., Warszawa 2000, s. 17

³¹D. Faulkner, C. Bowman, Strategie konkurencji, Wydawnictwo Gebethner & Ska, Warszawa 1996, s. 142

³²Zarządzanie. Teoria..., dz. cyt., s. 759

³³Wizja jest to koncepcja przyszłości firmy, której skuteczność zależna będzie od kierownictwa i pozostałych członków organizacji. Jest to obraz przyszłości, który członkowie organizacji mają za zadanie wykreować (K. Oblój, Strategia organizacji, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007, s. 389)

³⁴T.jmże, s. 389

lapidarności, a jednocześnie wyrażeniu pełni treści. Co więcej, istotnym jest zawarcie w misji elementu marzenia, a jednocześnie wskazania operacyjnej drogi jego realizacji. Ponadto ważne jest zachowanie ogólności misji, która bierze pod uwagę całość organizacji oraz różnorodność przyszłości, a w tym samym czasie konkretności misji, która będzie zrozumiała dla każdego członka organizacji. Misja najczęściej ma formę dwuakapitowego (bądź więcej) dokumentu, w którym opisana jest syntetycznie kultura organizacyjna firmy oraz cel jej działania³⁵. W takim oświadczeniu organizacja powinna zawrzeć odpowiedzi na pytania: po co istnieje organizacja? w jakim kierunku dąży? co chce osiągnąć? czyje oraz jakie potrzeby ma zaspokoić? jakie jest jej społeczne zadanie?³⁶

Analiza otoczenia ma za zadanie zbadanie otoczenia, w którym firma funkcjonuje oraz określenie kierunków ewolucji przyszłych trendów. Takie badanie powinno obejmować przede wszystkim badanie czynników zarówno zewnątrz jak i wewnątrz branży³⁷. Istnieje wiele metod badania makrootoczenia oraz otoczenia konkurencyjnego, do których zaliczamy między innymi: Metodę PEST, Diament Portera, Metoda QUEST, Analizy partnerów, Analizę luki strategicznej, Analizy grzebieniowe, Analiza Pięciu Sił Portera, Analizy Grup Strategicznych³⁸. W analizie przedsiębiorstwa nabywcy skoncentruje się na dwóch wybranych metodach: analiza makrootoczenia za pomocą Metody PESTEL³⁹ oraz analiza otoczenia konkurencyjnego z wykorzystaniem Analizy Pięciu Sił Portera.

Metoda PESTEL⁴⁰

Metoda ta należy do grupy metod, mających na celu badanie makrootoczenia organizacji. Funkcją tego narzędzia jest określenie obszarów otoczenia, które mogą wpływać na organizację i jej przyszły plan strategiczny, oraz ich analiza. Wśród badanych obszarów wyróżniamy: polityczny (political), ekonomiczny (economic), socjokulturowy (social), technologiczny (technological), ekologiczny (environmental) oraz prawny (legal). Obszary te są od siebie zależne i oddziałują zarówno na siebie, jak i na otoczenie konkurencyjne organizacji.

Pierwszym etapem analizy jest wyróżnienie czynników poszczególnych obszarach otoczenia. W tym celu możemy wykorzystać potencjalny zbiór czynników, który tworzy

³⁵H. Johnson, *Finanse...*, dz. cyt., s. 17

³⁶Zarządzanie. Teoria ..., dz. cyt., s. 759

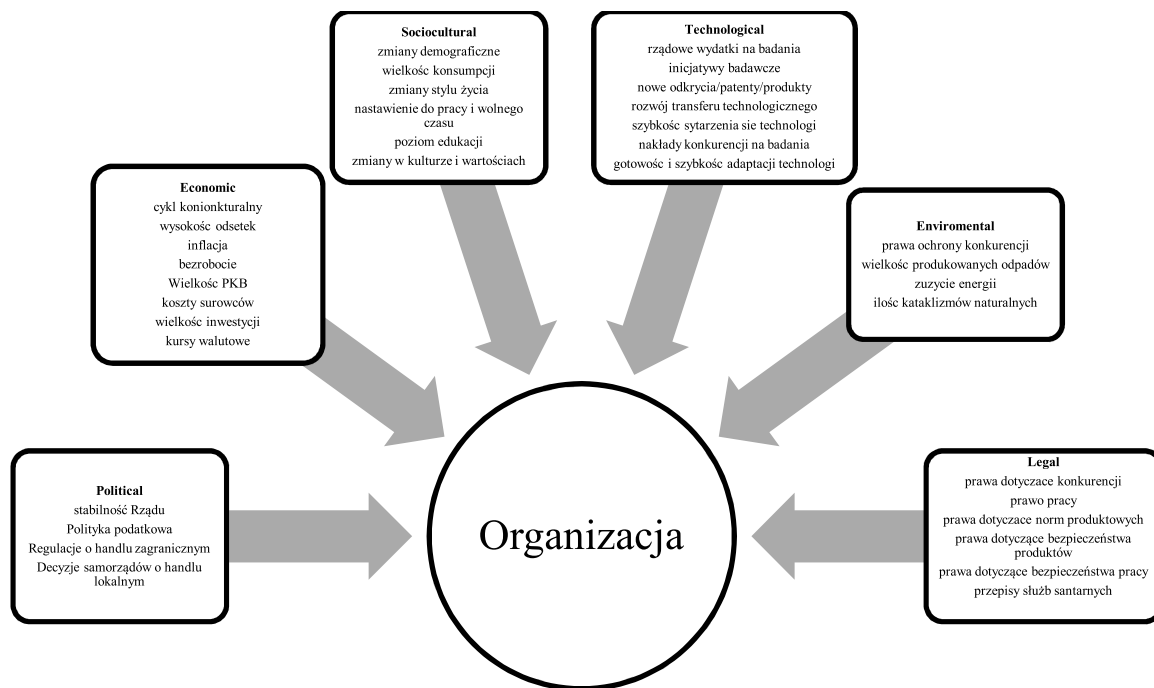
³⁷H. Johnson, *Finanse...*, dz. cyt., s. 17

³⁸M. Lisiński, *Metody planowania strategicznego*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2004

³⁹Metoda PESTEL jest poszerzona wersja Metody PEST.

⁴⁰C Johnson, K. Scholes, R. Whittington, *Exploring...*, dz. cyt., s. 65-68

swojego rodzaju listę kontrolną. Większość z nich jest subiektywna, lecz daje szeroką perspektywę aspektów mających wpływ na firmę. Następnie lista jest weryfikowana, korygowana i uzupełniana przez członków zespołu badawczego, którzy mają na celu stwierdzenie, które czynniki są istotne w charakterystyce. Działania zespołu badawczego doprowadzą do stworzenia listy czynników, istotnych z punktu widzenia badanej organizacji, które zostaną wykorzystane w dalszej analizie.



Rys. 2.1. Lista kontrolna metody PESTEL (źródło: Opracowanie własne na podstawie G. Johnson, K. Scholes, R. Whittington, Exploring Corporate Strategy, Financial Times Prentice Hall, England, Harlow 2005, s.68)

Kolejny etap polega na ustaleniu wpływu poszczególnych czynników na funkcjonowanie organizacji, czyli zastanowieniu się: które z wypisanych czynników, opisujących obszary otoczenia, oddziałują na organizację? które z nich są szczególnie istotne w czasie obecnym? które z nich będą istotne w kolejnych latach? Pozyskane informacje umożliwią stworzenie rankingu czynników w obszarach makrootoczenia, uszeregowanych według siły oddziaływania na organizację oraz ich dynamiki (zmian hierarchii wraz z upływem czasu).

Ostatnim etapem analizy jest określenie powiązań między organizacją i makrootoczeniem. W tym etapie bada się wpływ poszczególnych czynników na inne

obszary otoczenia, oraz możliwe skutki, jakie czynniki otoczenia mogą wywołać w organizacji. W ten sposób określa się istotność obszarów makrootoczenia dla organizacji. Przedsiębiorstwo wie, które sektory otoczenia zewnętrznego mają na nie największy wpływ, jakie zjawiska wywołują obecnie, a jakie mogą wywołać w przyszłości. Jest to podstawa do opracowania scenariuszy rozwoju oraz ponownej weryfikacji misji i celów organizacji.

Analiza Pięciu Sił Portera

Metoda ta służy do analizowania bezpośredniego otoczenia konkurencyjnego firmy⁴¹. Jest to bardzo ważny etap analizy strategicznej przedsiębiorstwa, który później posłuży do projektowania strategii. Im większa liczba informacji uzyskana przy analizie otoczenia konkurencyjnego, tym większe szanse przedsiębiorstwa na podejmowanie słusznych decyzji i efektywniejszych działań.

Otoczenie konkurencyjne kształtowane jest przez pięć podstawowych sił: pozycję negocjacyjną dostawców, pozycję negocjacyjną odbiorców, zagrożenie ze strony pojawienia się nowych konkurentów, zagrożenie ze strony substytutów oraz poziom rywalizacji między konkurentami w sektorze. Te siły odpowiedzialne są za wysokość cen produktów, koszty, inwestycje oraz zyskowność firm w branży.

Pozycja negocjacyjna dostawców. Głównymi zmiennymi, które określają siłę przetargową dostawców są: liczba dostawców, możliwość integracji wprzód lub poziomej, zróżnicowanie wyrobów, koszty zmiany dla dostawcy, możliwość integracji wstecz dla odbiorców, udział dostawcy w tworzeniu kosztów odbiorcy, znaczenie dostaw dla zysków dostawcy, uzależnienie jakości produktów finalnych od jakości produktu nabywanego u dostawcy⁴².

Pozycja negocjacyjna odbiorców. Można ją analizować według podobnych zmiennych, jak w przypadku siły dostawców. Do głównych zmiennych możemy zaliczyć: liczbę nabywców, możliwość integracji poziomej bądź w tył, koszty zmiany nabywcy, udział

⁴¹ K. Oblój, *Strategia...*, dz. cyt., s. 239

⁴² Zmienne te w większości jest łatwo zinterpretować. Na przykład: im większa liczba dostawców, tym mniejsza jest ich siła przetargowa, gdyż przedsiębiorstwa wywierają większą presję a odbiorca ma niewielkie możliwości zmiany dostawcy (wiąże się to między innymi z wysokim kosztem zmiany dostawcy, lub pozycją monopolistyczną dostawcy). Zróżnicowanie wyrobów, łączy się w dużej mierze z uzależnieniem jakości produktów finalnych od jakości półproduktów. Dostawca, może zażądać podpisania umowy na swoich warunkach, gdyż wie, że odbiorca nie odważy się na ryzyko związane z niskiej jakości produktem innego dostawcy, co później pociągnie za sobą faktyczne poprawki produktów, reklamacje i finalnie zwiększy koszty odbiorcy.

dostaw w przychodach przedsiębiorstwa, znaczenie dostaw dla zysków odbiorców, wpływ wyrobów sektora na jakość wyrobów nabywcy, informacja dla nabywcy⁴³.

Zagrożenie ze strony substytutów. Substytucja oznacza występowanie na rynku produktów, które są różne od produktów w branży, ale zaspokajają te same potrzeby konsumentów⁴⁴. Takie usługi bądź produkty tworzą barierę cenową dla towarów w branży. Ważna jest więc cena dóbr substytucyjnych, ich ilość na rynku, dodatkowe korzyści związane z ich zakupem. W tej części analizy warto zastanowić się nad rolą substytutów oraz ich wpływem na zakup towarów w branży.

Zagrożenie ze strony pojawienia się nowych konkurentów. Do zmiennych związanych z tą siłą możemy zaliczyć: bariery wejścia do sektora, ekonomia skali, zróżnicowanie wyrobów, potrzeby kapitałowe, dostęp do kanałów dystrybucji, gorszą sytuację kosztową niezależną od skali produkcji, koszty zmiany dostawcy, dostęp do technologii, regulacje państwowe, bariery wyjścia, działania odwetowe ze strony konkurentów w branży⁴⁵.

Poziom rywalizacji pomiędzy firmami w sektorze. Do zmiennych związanych z intensywnością rywalizacji w ramach branży możemy zaliczyć: tempo wzrostu popytu, stopień zróżnicowania produktów, zróżnicowanie oraz liczbę konkurentów, koszty zmiany dostawcy, wielkość kosztów stałych, koncentrację bądź dywersyfikację konkurentów, cykliczność produkcji⁴⁶.

Analiza słabych i silnych stron organizacji ma za zadanie zbadać dogłębnie i dostarczyć jak najwięcej informacji o przedsiębiorstwie. Taka analiza powinna zostać

⁴³ Na przykład: im mniejsza liczba odbiorców, tym większa ich siła przetargowa. Gdy koszty zmiany nabywcy dla odbiorcy wzrosną, z dużym prawdopodobieństwem, do zmiany nabywcy nie dojdzie. Jeżeli udział dostaw w przychodach przedsiębiorstwa będzie duży, tym mniej prawdopodobne, że przedsiębiorstwo zdecyduje się na innego nabywcę – nowy nabywca może przynieść firmie mniejsze możliwości zysku. Tym samym oferując dostawy są znaczącym elementem zysków odbiorcy, siła nabywcy będzie malała, tak samo jak w przypadku, gdy przedsiębiorstwo oferuje wyroby znacznie lepsze jakościowo, niż pozostałe firmy w branży.

⁴⁴ Tamże, s. 248

⁴⁵ Na przykład: im większa bariera wejścia do sektora, tym mniejsze prawdopodobieństwo na pojawienie się nowych konkurentów. Im bardziej zróżnicowane są produkty w branży, tym trudniej nowemu przedsiębiorstwu znaleźć niezaspokojony segment klientów. Niektóre branże cechują się dużym nakładem inwestycyjnym, co staje się dużą przeszkodą dla nowopowstałych firm.

⁴⁶ Na przykład: jeżeli rynek jest rosnący a popyt niezaspokojony, wtedy dla każdego konkurenta znajdzie się miejsce w sektorze, jednakże gdy następuje spadek popytu lub popyt nie rośnie, rywalizacja w sektorze staje się bardziej intensywna. Jeżeli produkty przedsiębiorstwa są zróżnicowane, tym mniejsze jest zagrożenie rywali, gdyż firma jest w stanie zaspokoić określone potrzeby rynkowe. Jednakże, gdy produkty przedsiębiorstwa mają powszechny charakter (produkt masowy), tym większa rywalizacja czeka firmę na rynku. Jeżeli znaczenie rynku dla przedsiębiorstwa będzie duże, co oznacza, że firmy są uzależnione od sektora i skoncentrowane, tym większe stanie się rywalizacja oraz chęć pozostania na „polu bitwy” konkurencyjnej. Jeżeli liczba konkurentów jest ograniczona, a przywódcy firm prowadzą podobną filozofię konkurencyjną, można spodziewać się równowagi w branży, do której prowadzi podobna i przewidywalna strategia firm. Jednakże, gdy w sektorze spotykamy się ze zróżnicowaną grupą firm, których zachowania trudno przewidzieć, prowadzi to do niepewności na arenie konkurencji. Zdarza się, iż firmy nie grają według zasad, prowadzą raczej strategię „walki partyzanckiej i wolnej amerykanki”. (źródło: K. Qbłój, Strategia..., dz. cyt., s. 251)

przeprowadzona przez pracowników wszystkich szczebli kierownictwa⁴⁷. Dzięki temu uwzględnione zostaną wszystkie słabe strony przedsiębiorstwa, jego silne strony oraz szanse i zagrożenia. Lista zagadnień dotycząca wszystkich czterech kategorii powinna być jak najbardziej wyczerpująca, oraz musi brać pod uwagę zarówno obecne jak i przyszłe warunki egzystencji na rynku. W tego typu analizie nie wolno zapominać o czynnikach konkurencyjnych wśród dostawców usług finansowych⁴⁸. Co więcej, w analizie istotne jest silne sprzężenie pomiędzy informacjami uzyskanymi z analizy otoczenia i branży. Dzięki temu znacznie ułatwiony zostanie wybór najważniejszych aspektów. Do analizy słabych i silnych stron przedsiębiorstwa, oraz szans i zagrożeń możemy użyć najpopularniejszej czteroetapowej metody SWOT lub bardziej wnikliwego modelu TOWS/SWOT⁴⁹.

Analiza SWOT

W pierwszym etapie dokonywany jest wybór kluczowych obszarów działalności firmy. Wybór sił i słabości powinien być dokonywany poprzez pryzmat czynników i sukcesu konkurencyjnego oraz procesów w organizacji⁵⁰. Najczęściej podczas tworzenia analizy strategicznej, kadra kierownicza wyłania 5-7 obszarów działań (Tabela 2.1.), które przyczyniają się do budowania długotrwałej przewagi konkurencyjnej. Do typowych obszarów możemy zaliczyć: obsługę posprzedażową i serwis, marketing i dystrybucję, finanse i rachunkowość, zarządzanie zasobami ludzkimi, technologię, produkcję oraz organizację i zarządzanie.

Tabela 2.1. Główne obszary potencjalnych silnych i słabych stron przedsiębiorstwa

Grupa	Potencjalne silne i słabe strony
Marketing	•Produkty/usługi firmy: jakość, cena, reputacja, stopień penetracji rynku •Koncentracja produktów i klientów •Systemy informacji zwrotnej o sprzedaży •Kanały dystrybucji •Organizacja sprzedaży, promocji, usługi posprzedażowej

⁴⁷ Istotne jest również wykorzystanie uwag, zgłaszanych przez pracowników szeregowych.

⁴⁸ H. Johnson, *Finanse...*, dz. cyt., s. 19

⁴⁹ K. Oblój, *Strategia...*, dz. cyt., s. 326

⁵⁰ W ten sposób otrzymywane są znacznie lepsze wyniki analizy, gdyż kadra kierownicza tworzy listę tylko istotnych czynników, nie wydłużając jej o czynniki mniej użyteczne, co pozwala na uporządkowanie tworzenia i oceny sił i słabości. Aby uwiarygodnić definiowanie silnych i słabych stron organizacji można odnieść się do koncepcji kluczowych czynników sukcesu organizacji, które wskazują ważne, dla funkcjonowania w sektorze, obszary firmy.

Finanse i rachunkowość	• Zasoby finansowe i pozafinansowe firmy • Kontrola kosztów: umiejętność analizy i redukcji kosztów • Wielkość i elastyczność struktury kapitałowej • Koszty kapitału • Zdolność kredytowa • Zyskowość, płynność gotówkowa, sprawność finansowa
Zasoby ludzkie	• Kwalifikacje i umiejętności wyższego szczebla menedżerskiego • Kwalifikacje i umiejętności średniego i niższego szczebla menedżerskiego • Morale i poziom motywacji personelu • Skuteczność systemów wynagrodzeń • Absencja i fluktuacja personelu • Jakość i wartość informacyjna systemów oceny pracowników
Technologia i produkcja	• Dostępność zaopatrzenia oraz jakość kooperantów • Efektywność systemu kontroli zapasów i jakości produkcji • Wykorzystanie mocy produkcyjnej • Zużycie środków trwałych • Jakość prac badawczo-rozwojowych oraz tempo wdrażania nowości • Lokalizacja firmy
Organizacja i zarządzanie	• Strategia firmy • Jakość przywództwa liderów • Struktura firmy • Kultura organizacyjna • Procesy zarządcze • Stopień osiągniętej synergii

Źródło: K. Obłój, Strategia organizacji, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007, s. 329

Między innymi koncentrując się na wybranych działaniach, z powyższych grup, firmy osiągają przewagę na rynku. Co więcej, dodatkowo utworzona mapa relacji biznesowych, pomiędzy firmą a jej otoczeniem, oraz zdefiniowanie potrzeb klientów, oczekiwań i preferencji otoczenia pomoże określić szanse i zagrożenia, jakie firma może spotkać w czasie rozwoju. Do szans możemy zaliczyć takie czynniki jak⁵¹: atrakcyjność rynku, korzystne tendencje popytowe, wzrost zakupu produktów poprzez dobre relacje z odbiorcami, wzmocnienie świadomości marki wśród klientów, rozwój sieci dystrybucji. Do zagrożeń zaliczamy między innymi: wzrost importu produktów, ekspansja firm konkurencyjnych, szybko starzejące się parki maszynowe, kary za degradację środowiska.

W drugim etapie analizy warto dokonać wyboru układu odniesienia do oceny sił i słabości przedsiębiorstwa, gdyż dokonywanie analizy „w próżni” prowadzi do błędnych rezultatów. Aby wiedzieć, czy dany czynnik jest słabością bądź atutem firmy, czy jest wysoki

⁵¹ Zarządzanie. Teoria ..., dz. cyt., s. 503

czy niski, należy porównać go z konkurentami, którzy są układem odniesienia oceny pozycji naszego przedsiębiorstwa na rynku i będą nim w przyszłości. Możliwe jest tutaj wykorzystanie tzw. benchmarkingu⁵², czyli metody polegającej na porównaniu cech organizacji z konkurentami lub firmami wiodącymi w danej branży. Firmy będące wzorem do porównania w analizie, są swojego rodzaju drogowskazem strategicznym⁵³, wizją firmy którą chcielibyśmy zbudować w przyszłości.

Gdy już znajdziemy odpowiedni układ porównania, realizujemy trzeci etap analizy, czyli budowę profilu konkurencyjnego przedsiębiorstwa. W tym etapie dokonujemy oceny stanu obecnego firmy z konkurentem oraz odległość od stanu pożądanego⁵⁴. Następnie porównujemy ilościowo liczbę słabych i silnych stron przedsiębiorstwa, bądź za pomocą oceny jakościowej stwierdzamy, czy firma jest lepsza czy gorsza od konkurenta. Po etapie trzecim następuje czwarty, a zarazem ostatni, etap analizy, czyli: podsumowanie. Dotychczasowy proces oceny sił i słabości firmy pozwala na określenie czynników, na których firma musi się skoncentrować, aby osiągnąć przewagę konkurencyjną. Przedsiębiorstwo rozumie słabości, które musi wyeliminować, oraz silne strony, będące źródłem unikalności firmy oraz jej konkurencyjności na rynku, dzięki czemu może ukierunkować swoje przyszłe cele oraz plan strategicznego działania.

Analiza łańcucha wartości pozwala na określenie źródeł sukcesów i porażek firmy⁵⁵. Łańcuch wartości jest narzędziem do badania wewnętrznych, jak i zewnętrznych źródeł przewagi konkurencyjnej firmy, oraz tworzenia strategii zapewniającej zwycięstwo na rynku. Może być tworzony zarówno dla firm jednosektorowych, jak i przedsiębiorstw zdywersyfikowanych.

Przedsiębiorstwa indywidualnie tworzą swoje wewnętrzne łańcuchy wartości, ale też są ogniwem szerokiego łańcucha wartości tworzonego przez jego dostawców, dystrybutorów oraz nabywców. W prosty sposób można przedstawić przedsiębiorstwo jako szereg następujących po sobie działań bądź faz przetwarzania surowców, materiałów i technologii, które prowadzą do stworzenia produktu końcowego. Nazywa się je funkcjami podstawowymi.

⁵² Benchmarking to proces systematycznego porównywania własnej firmy z innymi, albo porównywania ze sobą różnych działów przedsiębiorstwa, aby ustalić jaki jest jego stan obecny i czy potrzebna jest jakaś zmiana” (EZ: Benchmarking, <http://mfiles.pl/pl/index.php/Benchmarking>, 30 maj 2011).

⁵³ K. Oblój, Strategia..., dz. cyt., s. 331

⁵⁴ Do oceny możemy wykorzystać pięciostopniową skalę porządkową.

⁵⁵ Gierszewska, M. Romanowska, Analiza strategiczna przedsiębiorstwa, PWE, Warszawa 1999, s. 156

Jednakże warunkiem dobrego wykonania funkcji podstawowych jest istnienie tzw. funkcji pomocniczych, czyli działań zarządczych i doradczych. Dzięki integracji funkcji podstawowych i pomocniczych wraz z łańcuchami dostawców, dystrybutorów i nabywców, przedsiębiorstwo może się rozwijać i osiągać zyski.

Łańcuch obrazuje dodawanie wartości do produktu, począwszy od przyjęcia produktu, poprzez wykonanie operacji przetwórczych, a skończywszy na sprzedaży produktu finalnego i usługach posprzedażowych. W uproszczonej wersji ⁵⁶, analizę sprowadzamy do oceny każdej funkcji, sporządzonej za pomocą skali punktowej. Poprzez analizę poszczególnych ogniw możemy stwierdzić, które ogniwa łańcucha nie służą spełnieniu warunku dodania wartości. Źle funkcjonujące lub nieskoordynowane ogniwa łańcucha ukazują słabe strony przedsiębiorstwa oraz ograniczenia w wykorzystaniu potencjału wszystkich ogniw⁵⁷. Takie zestawienie ma za zadanie głównie pomóc w wyznaczeniu kierunków rozwoju organizacji, dlatego narzędzie jest często wykorzystywane w podejmowaniu decyzji o fuzjach, przejęciach czy aliansach strategicznych.



Rys. 2.2. Łańcuch wartości przedsiębiorstwa (źródło: G. Gierszewska, M. Romanowska, Analiza strategiczna przedsiębiorstwa, PWE, Warszawa 1999, s. 158)

⁵⁶ M. Lisiński, Metody..., dz. cyt., s.190

⁵⁷ Efektywność łańcucha można poprawić trzema sposobami: optymalizacja podstawowych i pomocniczych funkcji przedsiębiorstwa, ulepszenie koordynacji funkcji podstawowych i pomocniczych lub poprawienie koordynacji zewnętrznej (powiązanie łańcucha wartości przedsiębiorstwa z łańcuchami jego dostawców i odbiorców).

Wyniki przeprowadzonych analiz powinny zostać zsumowane i wykorzystane do tworzenia **planu strategicznego** firmy. Powinien on obejmować przynajmniej 5 letnią perspektywę czasową. Plan strategiczny musi zawierać cele firmy oraz realną i szczegółową strategię realizacji tych celów (przykładowe cele i strategie ich realizacji przedstawia rysunek poniżej – Rys. 2.3.).

**PRZYKŁADOWE CELE I STRATEGIE ICH REALIZACJI
W RAMACH PLANU STRATEGICZNEGO**

<u>Cel 1</u>	Stać się największym dostawcą usług komputerowych w regionie
Strategia 1.1	Zwiększyć całkowite obroty o 50 procent w ciągu 3 lat oraz o 100 procent w ciągu 5 lat.
Strategia 1.2	Ograniczyć wzrost kosztów do maksimum 25 procent w okresie 3 lat oraz 50 procent w okresie 5 lat.
<u>Cel 2</u>	Stać się jednym z największych regionalnych dostawców oprogramowania komputerowego dla biznesu w ciągu 5 lat
Strategia 2.1	W ciągu roku zmodyfikować schemat organizacji pracy, tak by umożliwić oferowanie każdego typu oprogramowania przez każdego ze sprzedawców
Strategia 2.2	W ciągu roku przereklamować ofertę, tak aby uwzględniała pełną gamę programów księgowych, zarządzania zapasami oraz planowania finansowego
Strategia 2.3	W ciągu czterech lat opracować w pełni zintegrowany system komputerowy obejmujący wszystkie obszary biznesu oparty na wspólnej bazie danych i automatycznej wymianie informacji pomiędzy aplikacjami.
Strategia 2.4	Zwiększyć przychody z segmentu oprogramowania dla biznesu do poziomu 200 procent obecnych przychodów w ciągu 3 lat oraz 500 procent w ciągu 5 lat.

Rys. 2.3. Przykładowe cele i strategie ich realizacji w ramach planu strategicznego (źródło: H. Johnson, Finanse przedsiębiorstw. Fuzje i przejęcia., Wydawnictwo K.E. LIBER s.c., Warszawa 2000, s.20)

Jeżeli kierownictwo dojdzie do wniosku, iż cele te nie mogą zostać skutecznie osiągnięte w ramach obecnych struktur firmy, może rozważać możliwości rozwoju zewnętrznego. Taki rozwój zapewni fuzja bądź przejęcie firmy, której atrybuty uzupełniłyby braki i pomogły zredukować ilość słabych stron przedsiębiorstwa. Podjęcie decyzji o rozwoju wewnętrznym, bądź zewnętrznym (przejęciu lub fuzji) musi zostać poprzedzone szczegółową analizą przedsiębiorstwa. To ona pomoże określić pozycję rynkową, słabości i silne strony firmy, oraz kierunek jej dalszego rozwoju. Jeśli cele planu strategicznego mogą zostać zrealizowane

w najbardziej optymalny sposób i dać imponujące rezultaty tylko poprzez integracje z innym podmiotem gospodarczym, wówczas moment do podjęcia decyzji jest najlepszy.

2.2. Analiza strategiczna dla identyfikacji i wyboru odpowiedniego kandydata

Gdy nabywca już posiada swój plan strategiczny, a ścisłą rolę w jego realizacji stanowi fuzja lub przejęcie innego przedsiębiorstwa, nadszedł czas na realizację programu poszukiwań kandydata. Taki proces jest pracochłonny i kosztowny, dlatego pole poszukiwań musi zostać zawężone a lista kandydatów zredukowana. Nabywca musi stworzyć rozsądny system oddzielenia firm niepasujących do potrzeb, od tych, które umożliwią osiągnięcie celów.

Pierwszy przesiew kandydatów zazwyczaj skupia się na trzech kryteriach: sektor (istotny w ramach strategii dywersyfikacji bądź specjalizacji), rozmiar (minimalny i maksymalny próg wartości obrotów) oraz proponowana cena (pułap cenowy wydatków, ustalony na rozwój firmy w czasie tworzenia planu strategicznego)⁵⁸. Dalsza analiza potencjalnych kandydatów powinna obejmować szczegółową listę kryteriów wyboru kandydata do nabycia. Wśród nich najczęściej znajdują się: ocena rozmiaru działalności, strefy geograficznej działania przedsiębiorstw, typ klienteli oraz dostawców, typ stosowanej technologii, udział przedsiębiorstw w rynku, profil asortymentowy, potencjał technologiczny, wytwórczy, handlowy i finansowy, sytuacja finansowa firmy wraz z ryzykiem finansowym, potrzeby rozwojowe oraz potencjał organizacyjno-kierowniczy⁵⁹. Częstkowe kryteria kandydata do nabycia zostały przejrzysto przedstawione w poniższej tabeli (Tabela 2.2.).

W świetle kryteriów klarowne są zarówno słabości jak i silne strony poszczególnych kandydatów, ale tak ogólna analiza nie daje możliwości dokonania jednoznacznego wyboru jednego z nich. Zastosowanie kryteriów cząstkowych pomaga jedynie w zawężeniu listy potencjalnych celów do zaledwie kilku przedsiębiorstw, czyli utworzenia krótkiej listy (najczęściej 2 lub 3 przedsiębiorstwa). Dzięki odsiewowi, dalszy proces wyboru skraca się i jest mniej kosztowny.

Tabela 2.2. Częstkowe kryteria wyboru kandydata do nabycia

KRYTERIUM	PRZEDMIOT OCENY
Produkt, branża, rynek	• Linie produktowe, asortyment produktów

⁵⁸J.C. Hooke, Fuzje i przejęcia. Jak skutecznie przeprowadzić transakcję, Wydawnictwo K.E. LIBER s.c., Warszawa 1998, s. 105

⁵⁹Strategator : zarządzanie..., dz. cyt., s. 229

	• Obsługiwane segmenty rynku • Miejsce produktów w rynkowym cyklu życia • Profil dostawców i odbiorców • Siła i dynamika rozwoju konkurencji
Rozmiary działalności	• Sprzedaż i udział w rynku • Wartość aktywów • Zatrudnienie • Sieć dystrybucji • System zaopatrzenia • Zawartość terytorialna
Ograniczenia geograficzne	• Obszary preferowane pod względem rynkowym i (lub) kosztów działalności • Obszary, których należy unikać ze względu na ogół warunków gospodarowania
Sprawność działania	• Rentowność sprzedaży, aktywów oraz kapitału własnego • Wykorzystanie zdolności produkcyjnej • Rotacja aktywów • Poziom i struktura kosztów • Ryzyko operacyjne
Zarządzanie	• Poziom organizacji i zarządzania • Jakość, osobowość i motywy kierownictwa • System informacyjny
Sytuacja finansowa	• Struktura finansowania • Ryzyko finansowe • Polityka dywidend • Poziom zysku na akcję, ceny do zysku oraz wartości księgowej na akcję
Potrzeby inwestycyjno-rozwojowe	• Majątek trwały i obrotowy • Oddłużenie
Metoda opłacenia nabycia	• Oczekiwania i motywy akcjonariuszy (udziałowców) kandydata • Pułap cenowy • Zapłata gotówką, akcjami (udziałami) lub pakietem różnych form płatności • Ograniczenia prawne warunków płatności

Źródło: Fuzje i przejęcia, pr. zbior. pod red. W. Frąckowiaka, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2009, s. 246

Kolejnym krokiem jest bardziej pogłębiona analitycznie selekcja, której celem będzie wskazanie ostatecznego celu nabycia oraz określenie warunków jego wyceny, oraz samej transakcji. W tej fazie wyróżniamy najczęściej obszary analizy:, **analizę strategiczną** oraz **analizy kierownictwa przedsiębiorstwa-celu**.

Analiza strategiczna kandydatów z tzw. krótkiej listy ma za zadanie poszerzyć wiedzę nabywcy o działalności przedsiębiorstw w otoczeniu, oraz ich słabych i mocnych

stronach. Analiza powinna skoncentrować się na trzech kluczowych obszarach: pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstw, perspektywach ich rozwoju, oraz potencjale synergicznym⁶⁰.

Na **analizę pozycji konkurencyjnej kandydatów** oraz ich perspektyw rozwojowych składają się: analiza czynników makroekonomicznych, analiza sytuacji w branży, analiza mapy grup strategicznych, analiza bezpośredniego otoczenia konkurencyjnego (z celowym zastosowaniem modelu 5 Sił Portera), analiza potencjału konkurencyjnego i łańcucha tworzenia wartości dodanej oraz analizę silnych i słabych stron przedsiębiorstwa.

Analiza czynników makroekonomicznych wykonywana jest w taki sam sposób, jak w przypadku analizy strategicznej dla określenia przesłanek nabycia. W tym przypadku również można zastosować metodę PESTEL, o której wspomniano we wcześniejszej części pracy. Należy pamiętać, iż istotność czynników politycznych, ekonomicznych, socjokulturowych, technologicznych, ekologicznych oraz prawnych jest zróżnicowana w zależności od charakterystyki poszczególnych branż. Niektóre sektory są bardziej wrażliwe np. na sytuację prawno-polityczną, podczas gdy inne znacznie bardziej reagują na tendencje demograficzne.

Analiza sytuacji w branży służy pogłębionemu zrozumieniu funkcjonowania sektora, w którym prosperuje potencjalny obiekt nabycia, istoty produktów oraz jego struktury. Główne czynniki, które powinny zostać wzięte pod uwagę podczas analizy przedstawia tabela poniżej (Tabela 2.3.).

Tabela 2.3. Główne czynniki sytuacji w branży w analizie strategicznej

DZIEDZINA	CZYNNIKI, STAN I KIERUNKI ZMIAN
Istota i rozwój branży	- Natura produktów (usług) – przeznaczenie – metody wytwarzania – zaplecze surowcowo-energetyczne – miejsce w rynkowym cyklu życia - Miejsce w łańcuchu wartości dodanej - Rozmiary i struktura – liczebność producentów – liczebność i zróżnicowanie dostawców i odbiorców – poziom konkurencji - Wrażliwość na cykliczność rozwoju gospodarki
Rynek oraz odbiorcy	- Rozmiary sprzedaży, stopień nasycenia oraz wzrostu rynku - Stabilność i elastyczność popytu, ceny dóbr substytucyjnych i komplementarnych

⁶⁰Wyniki skrupulatnej analizy konkurencji oraz perspektyw rozwojowych staną się podstawą do określenia potencjału synergicznego przedsiębiorstwa. (Fuzje i przejęcia..., dz. cyt., s. 248)

	• Wykorzystanie zdolności produkcyjnych • Rodzaj odbiorców oraz kanały dystrybucji • Motywy zakupu produktów, gusty i przyzwyczajenia konsumentów
Zatrudnienie oraz inwestycje	• Nowoczesność technologii i produktów • Kapitałochłonność, nakłady inwestycyjne • Liczebność i struktura zatrudnienia • Siła związków zawodowych
Natura konkurencji	• Liderzy w branży: – przywództwo cenowe, technologiczne, kosztowe – udział w rynku • Kluczowe czynniki przewagi konkurencyjnej: – ceny – jakość – opakowanie – sposób dystrybucji – warunki dostaw • Inwestorzy zagraniczni: – licencje, koncesje, patenty, <i>know-how</i>
Ryzyko działania	• Wrażliwość na czynniki makroekonomiczne • Tempo postępu technicznego • Bariery wejścia do branży • Możliwość wyjścia z branży • Rozwój substytutów • Stabilność regulacji prawnych finansowo-podatkowych

Źródło: Fuzje i przejęcia, pr. zbior. pod red. W. Frąckowiaka, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2009, s. 252

Badanie zaowocuje uporządkowanym wizerunkiem czynników determinujących stan obecny oraz dalszy rozwój branży, przedstawi rozmiary rynku, zaprezentuje system dystrybucji w branży oraz specyfikację wymogów prawnych i finansowo-podatkowych, pozwoli na zrozumienie elementów stymulujących rozwój konkurencji.

Wyniki analizy branży pozwolą na dokonanie podziału działających podmiotów na **grupy strategiczne**, które z punktu widzenia nabywcy są znacznie bardziej istotnym otoczeniem potencjalnych kandydatów. Przedsiębiorstwa działające w tym samym sektorze posługują się różnymi strategiami⁶¹, dlatego też różnią się między sobą. Błędem jest stwierdzenie, iż wszystkie przedsiębiorstwa w branży konkurują ze sobą. Tak naprawdę do konkurencji dochodzi między przedsiębiorstwami, charakteryzującymi się podobną lub identyczną strategią, czyli firmami tworzącymi grupę strategiczną.

Procedura stosowania metody sprowadza się do 3 głównych etapów: identyfikacji kryteriów różnicujących strategie przedsiębiorstw, sporządzenia wariantów map

⁶¹Różnice strategii mogą wynikać ze stopnia specjalizacji, marki i reputacji, polityki cenowej, systemu dystrybucji, zakresu usług poserwisowych, jakości produktów, stopnia integracji, stopnia opanowanej technologii, poziomu kosztów, stosunku z instytucjami publicznymi (M. Lisiński, Metody..., dz. cyt., s. 152)

strategicznych, oceny pozycji konkurencyjnej w grupach. Identyfikacja kryteriów obejmuje wykonanie 3 kroków: ustalenia sektora działania organizacji, określenie wielkości tego sektora oraz ustalenie kryteriów, najbardziej różnicujących strategię przedsiębiorstw⁶². Przykłady kryteriów różnicujących strategię przedsiębiorstw w sektorze przedstawia tabela poniżej (Tabela 2.4.).

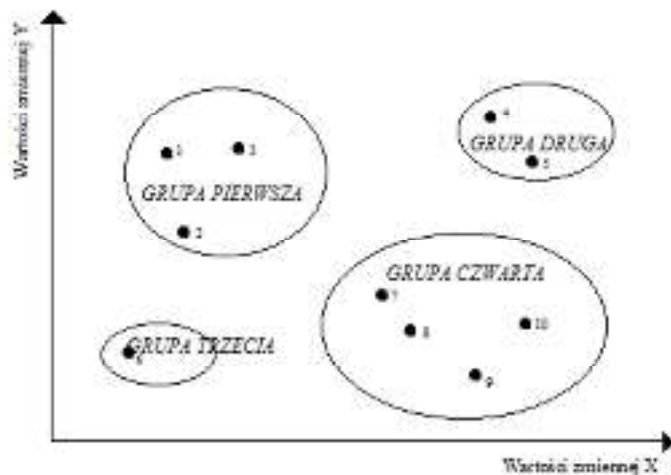
Tabela 2.4. Kryteria różnicowania strategii w sektorze

KRYTERIUM	SKALA OCEN				
Jakość wyrobu	Bardzo niska	Niska	Standardowa	Wysoka	Najwyższy światowy poziom
Wykorzystywane technologie	Przestarzałe	Bazowe	Kluczowe	Nowoczesne	Najwyższy światowy poziom
Specjalizacja asortymentowa	Bardzo wąska	Wąska	Umiarkowana	Większość segmentów rynku	Wszystkie segmenty rynku
Ceny produktu	Bardzo niskie	Niskie	Średnie	Wysokie	Bardzo wysokie
Koszty produkcji	Bardzo niskie	Niskie	Przeciętne	Wysokie	Bardzo wysokie
Rodzaj klientów	Uboższe warstwy społeczeństwa	Klienci o przeciętnych dochodach	Klasa średnia	Zamożne warstwy społeczeństwa	Najbogatsi klienci
Sieć sprzedaży i serwisu	Brak własnej sieci sprzedaży i serwisu	Bardzo słaba rozwinięta sieć sprzedaży i serwisu	Przeciętną gęstość sieci sprzedaży i serwisu	Gęsta sieć sprzedaży i serwisu	Bardzo gęsta sieć sprzedaży i serwisu

Źródło: M. Lisiński, Metody planowania strategicznego, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2004, s.154

Kolejnym krokiem jest sporządzenie wariantów map strategicznych. Proces ten rozpoczynamy od wyboru par kryteriów najlepiej różnicujących strategię (dla każdej pary zbudowana zostanie osobna mapa strategiczna). Następnie dla wybranych par określamy wartości, tak aby wyznaczały one, na osiach współrzędnych, początek oraz koniec (stan maksymalny i minimalny). Kolejnym etapem jest dokonanie oceny każdej organizacji, z punktu widzenia wybranej pary kryteriów, oraz zaznaczenie na osi współrzędnej punktu symbolizującego organizację. Później oznaczamy, w przestrzeni między osiami, skupiska punktów i w ten sposób tworzymy grupę strategiczną. Punkty powinny zostać otoczone kołem o powierzchni proporcjonalnej do sumy udziałów rynkowych (przychodów ze sprzedaży) oznaczonych przedsiębiorstw (Rys. 2.4.).

⁶²określając kryteria należy przestrzegać następujących zasad: wybrane kryteria muszą mieć niski stopień korelacji, pary kryteriów muszą oddawać istotne różnice przedsiębiorstw w sektorze, kryteria muszą być mierzalne bądź charakteryzować się ciągłością, której możliwe jest wyrażenie miary punktowej lub procentowej



Rys. 2.4. Model grup strategicznych (źródło: K. Oblój, Strategia organizacji, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007, s. 265)

Ostatnim etapem jest sporządzenie oceny pozycji konkurencyjnej każdej grupy strategicznej, czyli odpowiedź na pytania: do jakiej grupy należy upatrzony cel nabycia? która z grup jest najbardziej atrakcyjna? czy grupa ta znajduje się w obszarze korzyści strategicznych dla nabywcy? jakich grup ma konkurentów? jakie bariery chronią ją przed napływem nowych rywali? Zakwalifikowanie kandydatów do poszczególnych grup strategicznych pozwala na bardziej szczegółową analizę bezpośredniego otoczenia konkurencyjnego.

Gdy już wiadomo, kim są bezpośredni konkurenci potencjalnego celu nabycia, należy ponownie dokonać szczegółowej analizy konkurencji w ramach grupy strategicznej. Jest ona prowadzona ze szczególnym uwzględnieniem dostawców i odbiorców, substytutów produktu oraz potencjalnym zagrożeniem ze strony nowych rywali. W analizie bezpośredniego otoczenia konkurencyjnego ponownie wykorzystywana jest metoda 5 Sił Portera, lecz tym razem nie obejmuje ona całej branży lecz jedynie wybraną grupę strategiczną. Ta metoda pozwala na ocenę atrakcyjności badanej grupy pod względem stabilności pozycji rynkowej przedsiębiorstwa-celu, możliwości wzrostu jego udziałów w rynku, jego rentowności i struktury kosztów, barier wyjścia z branży i barier wejścia nowych rywali, rodzaju strategii innych członków grupy.

Następny etap analizy strategicznej to **badanie potencjału konkurencyjnego** oraz łańcucha tworzenia wartości dodanej. Ten etap dotyczy analizy celu nabycia i pomaga w ukształtowaniu ocen w zakresie pozycji kandydata w grupie strategicznej, jego słabych

i silnych stron oraz czynników sukcesu dotychczasowej działalności, przypuszczalnych obszarów osiągnięcia synergii po transakcji nabycia⁶³.

Istotnym punktem badania potencjału konkurencyjnego będzie analiza kierownictwa przedsiębiorstwa kandydata do nabycia. Pozycja przedsiębiorstwa w branży jest w dużej mierze zależna od decyzji podejmowanych przez kadrę zarządczą firmy, i dlatego też tak kluczowa jest ocena potencjalnego kandydata pod kątem kierownictwa. Ocena kadry nawet na tym etapie może mieć wpływ na decyzje podejmowane już po transakcji, gdyż „wspaniałe przedsiębiorstwo może jeszcze zyskać, ucząc się od najbardziej utalentowanych pracowników przejętej firmy”⁶⁴. Warto wcześniej zebrać informacje dotyczące pracowników, którzy w przyszłości będą cennym zasobem firmy. Ocena zdolności kierowników do efektywnego zarządzania nie jest jednak łatwym zadaniem i wymaga od analityków kreatywności i umiejętności kojarzenia faktów.

Jednym z podejść, które ułatwiają pracę analityków jest ocena danych historycznych ze sprawozdań finansowych, w celu zbadania stopnia wpływu decyzji kierowniczych na osiągnięty zysk. Można tu ocenić zdolność kadry zarządzającej do⁶⁵: utrzymania rotacji aktywów w sprzedaży i poziomu zysku w czasie zastoju gospodarczego, ograniczenie skutków protestów pracowniczych, ograniczania skutków zmienności kosztów materiałów i surowców, wykorzystanie dźwigni finansowej jako czynnika wzrostu EPS. Jest to w miarę mierzalne odzwierciedlenie księgowych rezultatów decyzji kierowniczych, lecz warto przeprowadzić bardziej dogłębną ocenę menedżerów. Należy zastanowić się nad: zdolnością kadry do przewidywania zmian, zdolności kreowania celów strategicznych, określania przewagi konkurencyjnej, dostrzegania szans i zagrożeń, wiedzą branżową, znajomością trendów technologicznych i zachowań konsumentów oraz konkurentów, świadomością konsekwencji podejmowanych decyzji, efektywnością systemu kontrolowania finansów i kondycji firmy, umiejętnością radzenia sobie w sytuacjach kryzysowych, umiejętnością komunikacji z zasobem ludzkim przedsiębiorstwa.

W przypadku dokładniejszej analizy kandydata możemy wykorzystać metodę Łańcucha Wartości Portera w wersji rozwiniętej, zaproponowanej przez Johnsona i Scholesa⁶⁶. Metoda ujmuje analizę przedsiębiorstwa w pięciu obszarach. W ramach

⁶³ Fuzje i przejęcia..., dz. cyt., s. 254

⁶⁴ R. Moss Kanter, Fuzje, które przetrwają, „Harvard Business Review” Czerwiec 2010, nr 88, s. 100-109

⁶⁵ Fuzje i przejęcia..., dz. cyt., s. 275

⁶⁶ M. Lisiński, Metody..., dz. cyt., s. 190

koncepcji wyodrębniamy następujące etapy badania⁶⁷: badanie wykorzystania zasobów organizacji, analiza kosztów działalności, badanie funkcjonalności organizacji, kontrolę zasobów oraz analizę finansową organizacji.

Badanie wykorzystania zasobów ma za zadanie ukazanie takiej ich części, która nie tworzy wartości a jednocześnie zasobów, które są źródłem przewagi konkurencyjnej. Dokonuje się tego w trzech etapach: identyfikacji wartości czynności, ustalenie czynników determinujących koszt lub wartość czynności kluczowych oraz określenie powiązań między czynnościami (redukujących lub dodających wartość, hamujących naśladowictwo).

Pierwszym etapem realizacji badania jest identyfikacja wartości czynności. Rozpoczynamy ją od ustalenia czynności tworzących wartość, czyli odpowiedzi na pytanie: czy czynność tworzy wartość? Firma musi odpowiedzieć na nie pod kontem nabywcy, który podczas zakupu produktu sygnalizuje stopień spełnienia oczekiwań w zakresie funkcjonalności oraz ceny produktu. Następnym krokiem jest ustalenie kosztu i wartości dodanej wybranej czynności. Przedmiotem dalszej analizy będą tylko te czynności, które w szczególny sposób pomagają budować przewagę konkurencyjną - pomagają zaoszczędzić koszty lub tworzyć szczególne cechy wybieranych przez konsumentów produktów.

Kolejnym krokiem jest ustalenie czynników determinujących koszt, bądź wartość czynników kluczowych dla czynności kluczowych. Chodzi tu o czynniki umożliwiające utrzymanie przedsiębiorstwu swej pozycji na rynku, czyli czynniki sukcesu rynkowego. Czynniki te w różny sposób wpływają na czynność- jedne determinują jej koszt (kierowcy kosztowi), natomiast inne funkcjonalność (kierowcy wartości).

Gdy czynniki zostały ustalone, czas na określenie powiązań między czynnościami. Czynności tworzące wartość są od siebie zależne, dlatego należy poznać powiązania między nimi i dokonać oceny wartości typów powiązań.

Tabela 2.5. Rodzaje powiązań, zidentyfikowane w procesie określania powiązań między czynnościami

RODZAJE POWIĄZAŃ MIĘDZY CZYNNOŚCIAMI	
Powiązania z innymi elementami systemu łańcuchów wartości	Wiążą one organizację z jej dostawcami, dystrybutorami i nabywcami. Racjonalizacja takich powiązań pozwoli wyraźnie obniżyć koszty lub stać się podstawą wyróżniającą produkty na

⁶⁷ Tjume, s. 190

	tle konkurencji.
Powiązania między podstawowymi rodzajami działalności	Wyznaczają one decyzje, które skutkują szerokim zasięgiem funkcjonowania przedsiębiorstwa. Takie decyzje kształtują koszt oraz funkcjonalność powiązań.
Powiązania pomiędzy funkcjami podstawowymi a pomocniczymi	Dotyczą również połączeń z różnymi rodzajami działalności pomocniczej. Kreują wartość poprzez obniżkę kosztów lub poprawę cech produktów.

Zródło: opracowanie własne na podstawie M. Lisiński, Metody planowania strategicznego, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2004, s. 192)

Analiza kosztów działalności pomaga oszacować, jaki wpływ mają najistotniejsze czynniki na koszt funkcjonowania organizacji (kierowcy kosztowi). Za kluczowe determinanty formowania kosztów organizacji uznaje się: ekonomikę skali (pozwalającą na osiągnięcie niższych kosztów jednostkowych przy dużej skali produkcji), koszty dostaw (zwłaszcza w przypadku firm działających na zasadzie pośrednictwa, gdzie minimalizacja kosztów dostaw to podstawowy warunek rozwoju przedsiębiorstwa), projektowanie produktów i procesów produkcji (zazwyczaj prowadzi do redukcji kosztów innych części łańcucha wartości, takich jak serwis posprzedażny, minimalizację kosztów związanych z samym procesem produkcji i wykorzystaniem energii oraz materiałów) oraz doświadczenie (te czynności, które są lepiej opanowane przez przedsiębiorstwo zapewniają kosztową przewagę, poprzez redukcje np.: błędów, których naprawa pociąga za sobą koszty). Wykonana analiza może ukazać dominację czynników, które przyczyniają się do zmniejszenia kosztów organizacji, a to w przyszłości doprowadzi do przyjęcia nowej strategii rozwoju - strategii najniższych kosztów.

Badanie funkcjonalności organizacji obejmuje badanie stopnia, w jakim oferowane dobra, o określonej charakterystyce, są zgodne z potrzebami danej grupy klientów. Ten etap badania obejmuje następujące kroki: identyfikację wymagań odbiorców (ustalenie zalet produktów, oczekiwań co do serwisu posprzedażowego oraz postrzeganą elastyczność ceny – czynniki należy interpretować z punktu widzenia klienta), ustalenie zdolności organizacyjnej (ustalamy potencjał organizacji, który podporządkowany jest wymaganiom klientów, czyli poziom cech produktów, działań serwisowych oraz systemu komunikacji z klientem) oraz określenie poziomu funkcjonalności organizacji (sprowadza się to do szacowania zgodności wymagań odbiorców ze zdolnościami organizacji). Działania wskażą kierowców wartości, czyli czynniki podnoszące wartość i stające się kompetencjami kreującymi przewagę wśród

konkurentów. Jeżeli wyniki badań wskażą na dominację czynników poprawiających funkcjonalność organizacji, może to sygnalizować, że przyszłą koncepcją rozwoju będzie strategia zróżnicowania.

Kontrola zasobów służy stwierdzeniu, w jaki sposób rodzaje kontroli w organizacji wpływają na budowę lub destrukcję przewagi konkurencyjnej. Wiele zasobów rzeczowych, finansowych i ludzkich znajduje się poza łańcuchem wartości danego przedsiębiorstwa (np. u dostawców lub odbiorców), ale wpływa na wartość jego wyrobów. Należy stworzyć system kontroli takich zasobów, który zapewniłby przedsiębiorstwu możliwość budowania na nich przewagi konkurencyjnej. Zadanie to nie jest łatwe, gdyż zasoby znajdują się poza strukturą organizacyjną firmy i dostęp do nich jest ograniczony. Stworzenie systemu kontroli powinno zostać poprzedzone ustaleniem zasobów tworzących wartość, identyfikację ich rodzajów i miejsca w systemie łańcuchów wartości (czynności tworzące wartość określamy z punktu widzenia rodzajowego, przestrzennego wraz z analizą podmiotu, który je wykorzystuje) oraz ustalenie rodzaju kontroli zasobów (wynika ono z zebranych informacji, potencjalnych możliwości działań organizacji, ograniczeń finansowych, umiejętności, kompetencji, organizacyjnych). Zebrane informacje przesądzą o wyborze rodzaju kontroli i jego konkretyzacji.

Analiza finansowa organizacji jest wykorzystywana podczas analizy czynności tworzących wartość. Sprawne wykorzystanie analizy w budowaniu przewagi konkurencyjnej jest warunkowane strukturą informacji, perspektywą czasową, bazą porównawczą i selektywnością w użyciu wskaźników. Proces badawczy obejmuje liczne działania. Pierwszym z nich jest przyjęcie czynności tworzących wartość jako podstawy do analizy finansowej. Następnie określenie najważniejszych wskaźników opisujących typ analizy, zależących od oczekiwań partnerów organizacji. Właściciele organizacji zwrócą szczególną uwagę na zwrot z inwestycji i jakość inwestycji (stosunek cena/zysk oraz wielkość dywidendy). Instytucje kredytujące będą zainteresowane ryzykiem, strukturą kapitału i wskaźnikiem dźwigni finansowej. Dostawcy i odbiorcy rozważą płynność finansową przedsiębiorstwa, która przedstawi zdolność firmy do spłaty zobowiązań. Ostatnim działaniem będzie zebranie informacji, ustalenie wartości wskaźników i ich interpretacja oraz podjęcie decyzji, co do kierunku budowania przewagi konkurencyjnej. Ostatnim etapem analizy pozycji konkurencyjnej kandydata jest identyfikacja kluczowych czynników sukcesu, silnych i słabych stron organizacji oraz szans i zagrożeń w otoczeniu. W tym etapie możemy

wykorzystać opisaną wcześniej analizę SWOT. Należy jednak pamiętać, że oceniamy samego kandydata do nabycia, nie biorąc pod uwagę wpływu integracji na jego dalszy rozwój.

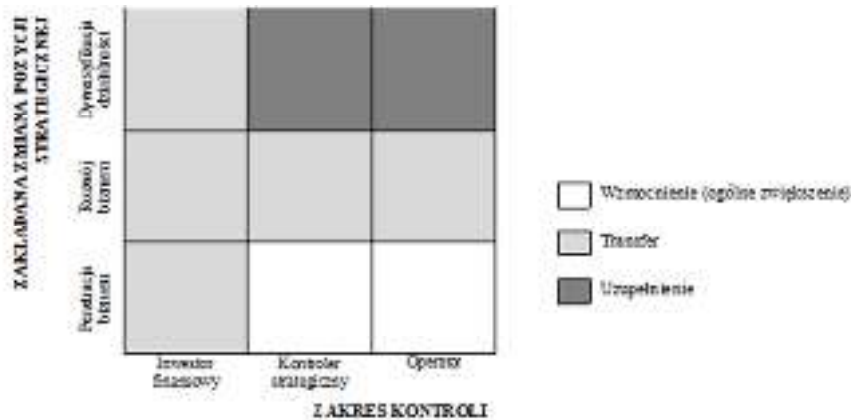
Analiza potencjału synergicznego oraz wartości akwizycyjnej kandydata do nabycia to ostatni etap analizy strategicznej. Głównym celem analizy jest identyfikacja potencjalnych efektów synergii, które będą następstwem nabycia. Badanie ma charakter jakościowy i pomaga w określeniu rodzajów korzyści synergii, siły ich oddziaływania oraz warunków ich wykorzystania⁶⁸. Określanie efektów wiąże się z obserwacją oddziaływań i powiązań między łańcuchami tworzenia wartości po nabyciu. Rodzaje efektów zależą od kierunków zmian strategicznych w działalności nabywcy, sposobu integracji przedsiębiorstw po transakcji oraz zakresu kontroli.

Przedsiębiorstwo, myślące o realizacji strategii poprzez wzrost zewnętrzny, podporządkowuje wybór kandydata jednej z opcji strategicznych: penetracji biznesu (koncentracji na dotychczasowej działalności), rozwoju biznesu (dywersyfikacji koncentrycznej) lub dywersyfikacji (tworzenie konglomeratu z przedsiębiorstwem z branży niepowiązanej). Sposób integracji przedsiębiorstw zależy od wielkości i rodzaju zaangażowania nabywcy w działalność nowego kontrahenta, co oznacza, że nabywca może być: inwestorem finansowym (pozostawienie niezależności firmie nabytej), kontrolerem strategicznym (integracja podmiotu nabywanego ze strategicznymi kierunkami nabywcy) lub operatorem (nabywca zaangażowany w zarządzanie operacyjne nabytego przedsiębiorstwa).

W zależności od wyboru opcji strategicznej oraz sposobu integracji, realne jest osiągnięcie różnych korzyści synergii. Efekty synergii przez zwiększenie potencjału są wynikiem łączenia organizacji o podobnych łańcuchach tworzenia wartości dodanej. Powiązanie potencjałów z ogniw łańcuchów wartości zapewnia korzyści skali (obniżenie kosztów przeciętnych, będące wynikiem zmniejszenia kosztów stałych, lepszej gospodarki surowcami, materiałami i siłą roboczą, wzrostu siły przetargowej połączonych przedsiębiorstw w stosunku do dostawców i odbiorców). Efekty synergii przez wzmocnienie wiążą się z wykorzystaniem łańcucha wartości przedsiębiorstwa nabywanego, lecz warunek takiej synergii jest podobieństwo łańcuchów pod wieloma względami. W tym przypadku słabości nabywcy są redukowane poprzez silne strony firmy nabywanej. Efekty synergii poprzez transfer „know-how” i kluczowych zasobów są wynikiem znaczącego

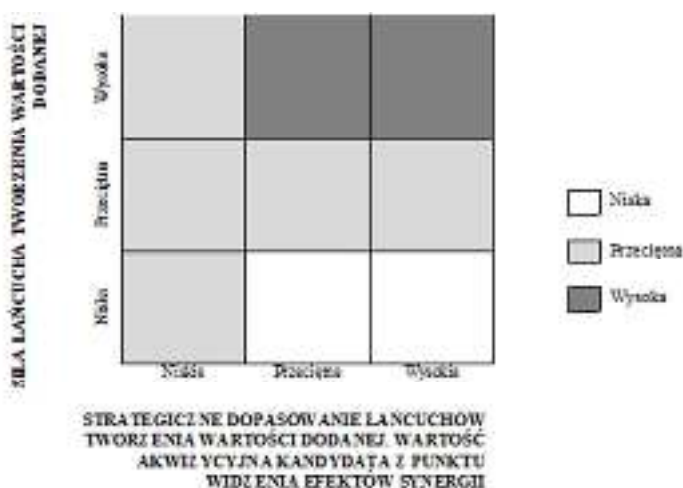
⁶⁸ Fuzje i przejęcia..., dz. cyt., s. 255

zróźnicowania łańcuchów wartości partnerów. Transfer ten najczęściej przebiega zarówno od nabywcy do podmiotu nabywanego, jak i odwrotnie. Efekty synergii przez uzupełnienie dotyczą przedsiębiorstw funkcjonujących w różnych branżach. Zależności pomiędzy opcjami strategicznymi, sposobem integracji oraz korzyści synergii przedstawia rysunek poniżej.



Rys. 2.5. Macierz synergii akwizycyjnych (źródło: Fuzje i przejęcia, pr. zbior. pod red. W. Frąckowiaka, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2009, s. 257)

Finałem analizy strategicznej jest badanie dopasowania strategicznego nabywcy i potencjalnych kandydatów. Przydatna w tej analizie jest budowa macierzy dopasowania akwizycyjnego (rysunek poniżej), tworzona na podstawie siły łańcuchów tworzenia wartości dodanej i strategicznego dopasowania łańcuchów (obrazującego obecne dopasowanie wraz z potrzebami dopasowania).



Rys. 2.6. Macierz dopasowania akwizycyjnego (źródło: Fuzje i przejęcia, pr. zbior. pod red. W. Frąckowiaka, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2009, s. 258)

Silę łańcuchów tworzenia wartości oceniamy według trójstopniowej skali⁶⁹. Ocenę niską przyjmujemy w sytuacji gdy ogniwa łańcuchów obydwu przedsiębiorstw charakteryzują się licznymi słabościami. Jeśli słabości występują w takich samych ogniwach łańcucha, należy zrezygnować z transakcji nabycia, gdyż efekty synergii będą negatywne. Jednakże, gdy słabości mają inny charakter i występują w innych ogniwach łańcucha, połączenie przedsiębiorstw ma szansę zakończyć się wzmocnieniem pozycji obu partnerów. Ocenę przeciętną siły analizowanych łańcuchów przyznajemy, gdy pozycja konkurencyjna jednego z partnerów jest silna. Jeśli pozycja kandydata do nabycia wyróżnia się wieloma słabościami, po nabyciu zintegrowana całość nabierze większej efektywności dzięki programowi restrukturyzacyjnemu. Jeśli silne strony są wyróżnikiem kandydata, da to efekt redukcji słabości nabywcy. Ocena wysoka przyznawana jest przedsiębiorstwom zdolnym do samodzielnego rozrostu. Po transakcji nabycia należy odpowiednio uformować łańcuchy wartości dodanej, aby znacząco powiększyć potencjał przedsiębiorstwa i przyspieszyć jego rozkwit.

Strategiczne dopasowanie również możemy ocenić w trójstopniowej skali. Za niskie dopasowanie uznajemy sytuację, w której ze względu na cele strategiczne nabywcy, łańcuchy tworzenia wartości nie pasują do siebie a dopasowanie nie zwiększy się po procesie integracji. Przeciętnym dopasowaniem oceniamy sytuację, w której nie można jednoznacznie ocenić efektów dopasowania, a takie efekty mogą zostać uwidocznione dopiero po dokonaniu integracji i restrukturyzacji przedsiębiorstw po nabyciu. Należy jednak pamiętać, że istnieje ryzyko niepowodzenia działań potransakcyjnych. Wysoką ocenę dopasowania przyznajemy, gdy z analizy wynika pożądane dopasowanie łańcuchów i nie wskazano poważnych zagrożeń efektów synergii, które mogłyby ujawnić się po integracji i restrukturyzacji przedsiębiorstw.

2.3. Analiza zdolności kandydata do generowania zysku

Analiza zdolności do generowania zysku. Jednym z podstawowych motywów nabycia jest ocena zdolności zarobkowej kandydata. Potencjał zarobkowy często wyraża się wskaźnikiem zysku na akcję – EPS (earning per share)⁷⁰, a jego trend rozwojowy pozwala na podjęcie decyzji o inwestycji. Z krótkiej listy kandydatów do nabycia należy wyłonić tych, którzy nie tylko mają najlepsze wyniki w analizie strategicznej, ale także cechują się największą

⁶⁹Fuzje i przejęcia..., dz. cyt., s. 259

⁷⁰Tamże, s. 260

zdolnością do kreowania zysku na akcję. Na stopę wzrostu zysku na akcje wpływ mają: produktywność aktywów, rentowność sprzedaży, efektywność dźwigni finansowej oraz efektywność wykorzystania kapitału stałego.

Aby zrozumienie trendu rozwoju wskaźnika EPS było kompletne, należy porównać wyniki kandydatów z innymi przedsiębiorstwami w branży oraz przeprowadzić głębszą analizę czynników kształtujących wskaźnik EPS. W przyszłości takie działanie zaowocuje trafnym wyborem kandydata oraz skonstruowaniem skutecznego programu restrukturyzacji.

W ramach badania pierwszego czynnika kształtującego EPS, należy przeanalizować sprzedaż i efektywność aktywów. Analiza sprzedaży obejmuje: rozmiar, zmienność i tempo wzrostu na tle konkurencji, zmiany struktury produktów, rozmiar, lokalizację i siłę przetargową odbiorców, udział w rynku oraz odbiorców, politykę cenową konkurentów. Analiza efektywności wykorzystania aktywów koncentruje się na ustaleniu: rotacji aktywów ogółem, rotacji należności, rotacji zapasów do sprzedaży i kosztów sprzedaży, średniego zapasu w dniach, okresu ściągania należności w dniach oraz średniego poziomu posiadanej gotówki.

Drugim czynnikiem, mającym wpływ na wskaźnik EPS jest rentowność sprzedaży. Do oceny procentowego udziału kosztów i wydatków w wartości sprzedaży należy posłużyć się danymi z rachunku zysków i strat. Obserwacja posłuży do weryfikacji ceny siły roboczej, sieci dostawców i siły przetargowej przedsiębiorstwa oraz jakości kadry kierowniczej.

Kolejnym czynnikiem jest efektywność dźwigni finansowej, czyli umiejętność efektywnego wykorzystania długu⁷¹. Ocena finansowania długiem powinna być oceniana z punktu widzenia wpływu długu na: stopę zwrotu z kapitału własnego (ROE), poziom zysku na akcję (EPS) oraz poziom ryzyka finansowego.

Do oceny kandydata konieczne jest ustalenie związku między poziomem zadłużenia i ryzykiem finansowym, który jest istotny zwłaszcza dla akcjonariuszy. Odzwierciedleniem ryzyka dla akcjonariuszy jest wskaźnik β dla akcji zwykłych. Obliczenia mogą obejmować okres od roku do kwartału. Indeks giełdowy może odzwierciedlać rynkowy portfel akcji. W tym podejściu należy jednak dokonywać ostrożnej interpretacji i uwzględnić wyniki analizy fundamentalnej. Analiza powinna obejmować: identyfikację źródeł ryzyka (ryzyko operacyjne i finansowe oraz prognozy sprzedaży, zysku, przepływów pieniężnych

⁷¹ Jmże, s. 262

i dywidend), ocenę i podział zidentyfikowanego ryzyka (dywersyfikowalne i niedywersyfikowalne) oraz oszacowanie wymaganej stopy zwrotu z kapitału akcyjnego.

Kolejnym czynnikiem, który ma wpływ na wskaźnik EPS jest zdolność do maksymalizacji stopy zwrotu z kapitału własnego. Wyraża się ją stosunkiem $\frac{WK_{a1}}{WK_{a0}}$, z którego wnioskujemy, że wzrost wartości księgowej akcji prowadzi do wzrostu zysku na akcję. Zmiana poziomu wartości księgowej akcji może być wywołana zmianami w strategii podziału zysku (im wyższa stopa zysku zatrzymanego, tym większy kapitał zapasowy i wyższa wartość księgowa akcji,) lub przez emisję i sprzedaż nowych akcji (podwyższenie kapitału własnego i cena sprzedaży wpływa na księgowy wzrost zysku netto na akcje i ich wartość rynkową). Ważne jest, aby podczas badania kandydata zostały rozpoznane źródła wzrostu EPS. Zdarza się, iż mimo nie rosnącego ROE następuje wzrost EPS, który nie jest wynikiem zdolności kadry zarządzającej do prawidłowego wykorzystania aktywów lub lepszej kontroli kosztów. Szczególnej ostrożności oczekuje się od potencjalnego nabywcy w przypadku, gdy wzrost EPS jest skutkiem wzrostu zadłużenia kandydata, a jednocześnie sprzedaży akcji nowej emisji po cenie rynkowej wyższej od wartości księgowej.

Analiza kandydata z punktu widzenia relacji zysk/akcja oraz cena/zysk. Bardzo duże znaczenie, w procesie wyboru kandydata do nabycia, ma wpływ połączenia przedsiębiorstw na poziom zysku na akcję. Ważnym zadaniem dla analityków jest dostrzeżenie różnicy pomiędzy realnym wzrostem a pozornym wzrostem zysku na akcję. Fundamentalnym czynnikiem wyjaśniającym formowanie się EPS po nabyciu jest poziom ceny/zysk (P/E)⁷² w przedsiębiorstwie kandydata i przedsiębiorstwie nabywającym przed transakcją. Różnica wysokości P/E w firmach może wynikać między innymi z różnicy bieżących zysków przedsiębiorstw, bądź też oczekiwanego przez inwestorów potencjału wzrostu EPS⁷³.

Z relacji P/E i EPS można wyciągnąć liczne wnioski. Przede wszystkim, połączenie firm o różnym EPS powoduje długofalową zmianę dynamiki wskaźnika EPS w nowym przedsiębiorstwie oraz jednorazową zmianę EPS zaraz po transakcji. Po drugie, połączenie z kandydatem o niższej stopie wzrostu EPS, niż w przedsiębiorstwie nabywającym, obniży

⁷² Tamże, s. 271

⁷³ Wyższy wskaźnik P/E w jednym z przedsiębiorstw często jest wynikiem oceny inwestorów, że przedsiębiorstwo to ma większe możliwości podniesienia EPS. Co więcej, jeśli przedsiębiorstwa charakteryzują się odmiennym potencjałem wzrostu EPS ich wskaźniki P/E mogą się różnić, nawet jeśli poziom ryzyka jest taki sam w obu firmach. Wyższy wskaźnik P/E oznacza z reguły wysoka umiejętność zwiększenia EPS, i odwrotnie.

długotrwałe tempo wzrostu EPS w nowym przedsiębiorstwie, ale może spowodować iluzję wzrostu w postaci jednorazowego wzrostu EPS zaraz po transakcji. Po trzecie, połączenie z kandydatem o wyższej stopie wzrostu EPS spowoduje obniżenie EPS zaraz po transakcji, lecz zapewni podwyższenie stopy wzrostu EPS w długim okresie czasu. Ostatni wniosek dotyczy podtrzymania iluzji wzrostu za pomocą ciągłego nabywania nowych przedsiębiorstw, które charakteryzują się niskim wskaźnikiem P/E. Jednakże w takim przypadku, w długim okresie nastąpi drastyczny spadek EPS⁷⁴.

Nabycie kandydata (przedsiębiorstwo Y) , z perspektywy relacji P/E i EPS, jest celowe, gdy:

- Relacja EPS kandydata do liczby akcji wydanych przez nabywcę (przedsiębiorstwo X) akcjonariuszom kandydata przewyższa wskaźnik EPS nabywcy przed transakcją,
- Stopa wzrostu EPS kandydata jest wyższa a wskaźnik P/E kandydata niższy niż u nabywcy,
- Następujące relacje są zachowane:

Nabywca X		Kandydat Y
P/E	$>$	P/E
W	$<$	W
EPS	$>$	EPS
L_{a_X}	$<$	L_{a_Y}

Wskaźnik P/E może być wyższy u kandydata, jeśli relacja stopy wzrostu EPS również jest spełniona, gdyż oznacza to prawdopodobny wzrost EPS w przedsiębiorstwie powstałym po transakcji. Jednakże, jeżeli wskaźnik EPS jest niższy u kandydata, oznacza to brak zdolności kierownictwa do odpowiedniego wykorzystania aktywów, długu, kapitału własnego oraz braku należytej kontroli kosztów. W takim przypadku można założyć, że restrukturyzacja i zmiana kadry zarządzającej wystarczy do podniesienia zdolności do wzrostu EPS po transakcji.

⁷⁴ Według Davida Hardinga i Phyllisa Yalea większą szansę na osiągnięcie wyników wyższych niż średnia w sektorze mają przedsiębiorstwa, wchodzące w transakcje wywołujące spadek zysku na akcję (47% transakcji, dzięki którym przedsiębiorstwa powiększyły średni zysk po roku o ponad 10%). Natomiast jedynie 34% transakcji, które powodowały wzrost zysku na akcję, pozwoliły przedsiębiorstwom na powiększenie zysku po roku o 10%. (D. Harding, P. Yale, Fuzje i przejęcia: dyscyplina a spadek wartości, „Harvard Business Review Polska” Styczeń 2005, nr 23, s. 18-21)

2.4. Due diligence

Przeprowadzona analiza strategiczna oraz analiza zdolności kandydata do generowania zysku ma za zadanie odpowiedzieć na pytanie, który z kandydatów pozwoli na maksymalizację wartości rynkowej przedsiębiorstwa po transakcji. Jednakże do ostatecznej weryfikacji ocen posłuży wszechstronna analiza kandydata, czyli tzw. **due diligence** (w dosłownym tłumaczeniu: „należyta staranność”⁷⁵). Niestety w wielu przedsiębiorstwach analiza due diligence ogranicza się do sprawozdań finansowych, bez rozważania logiki zamierzonej transakcji. Due diligence oznacza wszechstronne badanie przedsiębiorstwa we wszystkich dziedzinach działalności⁷⁶, mające w efekcie „studzić podniecenie, które narasta, gdy menedżerowie zaczynają dążyć do przejęcia upatrzonej wcześniej firmy”⁷⁷. Zespół, dokonujący analizy, powinien w obiektywny i zdyscyplinowany sposób dokonać identyfikacji źródeł ewentualnych niepowodzeń i pomóc przy podjęciu właściwej decyzji co do połączenia oraz granicznej ceny, powyżej której powinno się wycofać z negocjacji. Wiele firm podczas analizy due diligence odkrywa „ukryte skarby” w przedsiębiorstwie-kandydata, lub czasem poważne wady, które skłaniają do rezygnacji z transakcji.

Według specjalistów z firmy Pitney Bowes ważne jest zebranie informacji w zakresie kilkunastu obszarów działalności kandydata ⁷⁸: informacje finansowe, dane ogólnofirmowe, produkty (wraz z pracami badawczo-rozwojowymi i produkcją), infrastruktura informatyczna, dystrybucja i marketing, klienci, konkurenci, rynki, strategia, informacje prawne, oddziaływanie na środowisko naturalne, przejęcia lub sprzedaż aktywów, kwestie podatkowe, regulacje urzędowe i niektóre wpisy do ewidencji. Nie należy jednak oczekiwać, iż gotowe listy kontrolnych pytań będą odpowiadały potrzebom firmy. Dostępne zestawienia są dobrym punktem wyjścia, lecz muszą zostać dopracowane i dostosowane do profilu i specyfiki branży oraz firmy. Poniższy wycinek listy kontrolnej Pitney Bowes jest przykładem prezentującym wymaganą szczegółowość pozyskiwanych danych (Rys. 2.7.).

⁷⁵ H. Johnson, *Finanse...*, dz. cyt., s. 74

⁷⁶ Analizę due diligence najczęściej wykonuje się w dwóch etapach. Pierwsza analiza odbywa się przed formalnym kontaktem z kandydatem (ten etap został opisany). Kolejna analizę wykonuje się już po kontakcie z kandydatem. Taka analiza odbywa się przy współpracy z partnerem transakcji i dotyczy detali działalności operacyjnej oraz stanu finansowego kandydata. (źródło: *Fuzje i przejęcia...*, s. 277)

⁷⁷ R.M. Weddigen, J.M. Le Roux, G. Cullinan, Kiedy się wycofać z przejęcia innej firmy, „*Harvard Business Review*” Lipiec 2004, nr 17, s. 74-84

⁷⁸ D. Nolop, Przejęcia: zasady, których należy przestrzegać, „*Harvard Business Review*” Maj 2009, nr 75, s. 140-152

ZAGADNIENIE: KLIENCI, KONKURENCI I RYNKI	DO KIEDY NALEŻY ZGROMADZIĆ DANE	UWAGI PODMIOTU PRZEJMOWANEGO
1. Relacje firmy z kluczowymi klientami		
a) Jaki % sprzedaży przypada na tych klientów		
b) Kluczowi klienci w podziale na obszary produktowe		
c) Kluczowi klienci w podziale na obszary geograficzne (jeśli dotyczy)		
d) Warunki zawartych umów		
2. Wymienić wszystkie bieżące umowy na wypożyczenie i dzierżawę, a także świadczenie usług, wyszczególniając przychody, koszty i poziom zyskowności poszczególnych umów		
3. Kopie wszystkich istotnych aneksów lub pism dotyczących cen naliczanych klientom		
4. Przegląd zachowań klientów (w tym przewidywane zmiany w segmentach)		
5. Główni konkurenci		
a) W podziale na obszary produktowe		
b) W podziale na obszary geograficzne		
c) Szacunkowe – bieżące i przyszłe udziały w rynku		
d) Zalety i wady każdego z głównych konkurentów		
6. Podstawy konkutowania (cena, efektywność, obsługa klienta, jakość inne)		
7. Przyszłe zagrożenia konkurencyjne w ocenie firmy		
8. Szczegółowy przegląd rynku, w tym:		
a) Kluczowe czynniki sukcesu w branży		
b) Bariery wejścia		
c) Warunki regulacyjne i przepisy prawne		
9. Bieżące trendy branżowe i perspektywy dla branży w ocenie firmy		

Rys. 2.7. Wycinek listy kontrolnej firmy Pitney Bowes (źródło: B. Nolop, Przejęcia: zasady, których należy przestrzegać, „Harvard Business Review” Maj 2009, nr 75, s. 151)

Źródłem danych mogą być publikacje prasowe, Monitory B, wywiadowanie gospodarcze, sądy rejestrowe, publikacje przedsiębiorstw, prospekty emisyjne, targi i wystawy, czy też członkowie zarządów i konkurencji.

Analiza due diligence pozwala na wykrycie elementów, które nie zostały dostrzeżone w toku dotychczasowych badań. Uwieńczone powodzeniem kompletowanie informacji pomoże w lepszej ocenie sensu ekonomicznego planowanego połączenia. Co więcej, wynik analizy pozwala na skonstruowanie wytycznych dla procesu integracji. Pełna lista pytań kontrolnych uwypatnia różnice w funkcjonowaniu przedsiębiorstw i pomaga dostrzec elementy procesu integracji, na które należy zwrócić szczególną uwagę.

2.5. Wycena kandydata oraz ocena opłacalności inwestycji

Wycena kandydata. Wycena przedsiębiorstwa kandydata jest bardzo istotnym elementem, gdyż wartość, jaka zostanie uzyskana w drodze wyceny jest maksymalną ceną, jaką przedsiębiorstwo nabywcy jest w stanie zapłacić⁷⁹. Jest to jednocześnie podstawa negocjacji cenowych. Co więcej, zła wycena kandydata, a zwłaszcza zawyżenie wartości, często bywa przyczyną niepowodzeń transakcji⁸⁰. Wśród przyczyn przełączenia wymienia się między innymi: zbyt optymistyczną ocenę potencjału rynkowego (wycena oparta na założeniu, że rynek wzrośnie a wyniki firmy poprawią się szybko i na stałe), przesadzona wartość synergii (przełączenie ponad wartość rynkową, wywołane zbyt optymistyczną oceną przyszłej synergii i usprawnienia firmy po transakcji), zaproponowanie zbyt wysokiej ceny w negocjacjach (presja na zawarcie kontraktu z ceną zakupu powyżej rozsądnej granicy, wywołana niezdrowymi aspiracjami kierownictwa firmy nabywcy).

Ogólna wartość przedsiębiorstwa jest sumą wartości przed transakcją oraz wartości, jaka prawdopodobnie zostanie wygenerowana po integracji przedsiębiorstw nabywcy i kandydata lub dzięki ewentualnej intratnej sprzedaży majątku trwałego kandydata. Metody wyceny wartości można podzielić na następujące grupy: majątkowe, dochodowe, mieszane, porównawcze oraz niekonwencjonalne⁸¹.

Metody majątkowe należą do tradycyjnych metod wyceny. W tym podejściu, wartość firmy określa się na podstawie bilansu, czyli na oszacowaniu wartości składników majątku i praw z nimi związanych. W tym podejściu nie uwzględnia się jednak efektów synergicznych połączenia elementów majątku czy niematerialnych elementów przedsiębiorstwa⁸². Do metod majątkowych zaliczamy: metodę wartości księgowej, metodę wartości odtworzeniowej, metodę skorygowanych aktywów netto, metodę wartości likwidacyjnej⁸³.

Metody dochodowe opierają się na prognozie i uaktualnianiu zysku, przepływów pieniężnych oraz dywidend, jakie firma wygeneruje w przyszłości. Do grupy metod dochodowych zalicza się: metodę zdyskontowanych dywidend, metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych i metodę zdyskontowanych zysków⁸⁴.

⁷⁹ A. Perepeczko, Fuzje i przejęcia – efektywność finansowa, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009, s. 51

⁸⁰ Tamże, s. 51

⁸¹ W literaturze znaleźć można również metody rynkowe. Wyceny dokonywane są przez inwestorów rynku kapitałowego i bazują na rynkowej (giełdowej) wartości kapitału i długu (Fuzje i przejęcia..., dz. cyt., s. 294)

⁸² Ile jest warta nasza firma, <http://www.fcmarket.pl/sezam/021819.pdf>, 10 czerwiec 2011

⁸³ A. Perepeczko, dz. cyt., s. 54

⁸⁴ Tamże, 53

Metody mieszane bazują na wycenie wartości przedsiębiorstwa zarówno na podstawie aktywów jak i dochodów. Metody te to swego rodzaju kompromis pomiędzy wyceną statyczną aktywów a wyceną wartości wygenerowanej w przyszłości (chodzi tutaj głównie o wycenę wartości goodwill⁸⁵, którą łączy się z efektem synergii, powstałym wewnątrz przedsiębiorstw po transakcji oraz przyczyniającym się do wzrostu jego wartości). Do metod mieszanych zaliczamy: metodę szwajcarską, metodę berlińską, metodę nadwyżki zysków, metodę stuttgartską, metodę UEC (metoda anglosaksońska).

Metody porównawcze są najczęściej stosowanymi przez analityków. Polegają na ustaleniu wartości firmy na podstawie informacji o wartościach mnożników przedsiębiorstw podobnych pod względem skali majątku i działalności. Mnożniki te przemnaża się przez wielkość (bazę wyceny) taką jak np.: zysk netto, zysk operacyjny, wartość sprzedaży, wartość księgowa, wartość przepływów pieniężnych. W tej grupie metod znajdziemy: metody mnożnikowe, metody transakcji porównywalnych.

Metody niekonwencjonalne oparte są najczęściej na teorii opcji i metody z opóźnieniem czasowym. Teoria opcji opiera się głównie na modelu Blacka-Scholesa⁸⁶. Polega na wycenie wartości przedsiębiorstwa jako opcji zakupu jej aktywów, po cenie równej wartości jej zadłużenia⁸⁷. Jej słabym punktem jest nie branie pod uwagę wahań kursów na giełdzie, dlatego też wyceniona wartość obowiązuje tylko w dniu, w którym sporządzono opcje.

Należy pamiętać, że decyzji o wartości przedsiębiorstwa nabywanego nie należy opierać tylko na wycenie według jednej metody. Należy skonfrontować wyniki i wyciągnąć z nich średnią wartość. Co więcej, kwota, jaką nabywca zaproponuje powinna być niższa od wartości, jaką ma dla niego nabywana firma⁸⁸. To pozwoli na określenie pola negocjacyjnego ceny transakcji.

⁸⁵ Goodwill (wartość renomy, wartość reputacji) czyli nadwyżka zyskowności danego przedsiębiorstwa nad średnią zdolnością generowania zysków podmiotów z danej branży. Jest to jeden z elementów wchodzących w skład pozycji bilansowej wartości niematerialnych i prawnych o nazwie wartość firmy. W wielu przedsiębiorstwach, zwłaszcza tych o znanej marce i z wieloletniej tradycji, największą wartością niematerialną jest goodwill. Ta wartość odbiega od wartości aktywów materialnych przedsiębiorstwa, co więcej goodwill brakuje wielu cech, które z definicji przypisywane są aktywom (m.in. identyfikowalność i odrębność). Dlatego wycena wartości goodwill staje się złożonym problemem. (EZ: Goodwill, <http://mfiles.pl/pl/index.php/Goodwill>, 18 czerwiec 2011)

⁸⁶ opracowanej przez absolwenta fizyki i doktora matematyki Fischera Blacka oraz ekonomistę Myrona Scholesa i uhonorowanej w 1997 r. Nagrodą Nobla (Fizyk na giełdzie, <http://www.wprost.pl/ar/52082/Fizyk-na-gieldzie/>, 18 czerwiec 2011)

⁸⁷ Ile jest warta nasza firma, <http://www.fcmarket.pl/sezam/021819.pdf>, 10 czerwiec 2011

⁸⁸ A Perepeczko, dz. cyt., s. 52

Analiza opłacalności inwestycji w formie fuzji i przejęć. Decyzję o połączeniu z innym przedsiębiorstwem można skonfrontować z przedsięwzięciem inwestycyjnym⁸⁹. Kierownictwo ma za zadanie ocenić zarówno korzyści, które zależne są od celów firmy oraz rodzajów fuzji i przejęć⁹⁰, jak i koszty planowanej transakcji. We wszystkich przypadkach korzyści osiągane są głównie z pojawienia się efektu synergii, co sprawia, że wartość łączących się przedsiębiorstw (W_{X+Y}) jest wyższa od sumy wartości tych podmiotów (W_X i W_Y):

$$W_{X+Y} > W_X + W_Y$$

Co więcej, kierownictwo może spodziewać się efektów podatkowych. Jeśli firmy we wcześniejszych latach wykazywały straty, wówczas osiągany zysk będzie pomniejszony a podatek niższy. Co więcej, po nabyciu może się okazać, iż poziom nieumorzonoego majątku jest wyższy, a to oznacza wyższe odpisy amortyzacyjne. Ponadto, firmy mogą zdecydować o finansowaniu dużej części kosztów transakcji za pomocą emisji długu, a to wiąże się z płaceniem większych odsetek, co pomniejsza kwotę podatku. Do oceny opłacalności transakcji fuzji lub przejęcia można wykorzystać wzór:

$$W_{X+Y} = W_X + W_Y + \Delta W$$

gdzie ΔW oznacza przyrost wartości firmy, będący wynikiem przyrostu korzyści ekonomicznych i podatkowych

Do fuzji powinno dojść, jeśli $\Delta W > 0$. W innym przypadku połączenie nie jest uzasadnione ekonomicznie. Pamiętajmy jednak, iż transakcja połączenia może być traktowana jak swego rodzaju inwestycja, co oznacza, że analiza efektywności będzie porównaniem wartości bieżącej netto (NPV – net present value) zdyskontowanych przepływów pieniężnych. W takim przypadku spełniony musi być warunek:

$$NPV = \text{korzyści} - \text{koszty} \geq 0, \quad \text{przyczyna korzyści} = W_Y + \Delta W$$

a koszty są ceną wyrażoną w gotówce lub wartości akcji⁹¹, jaką należy zapłacić za firmę-kandydata Y. Samo oszacowanie ΔW nie jest łatwym zadaniem i wymaga

⁸⁹ P. Szczepankowski, dz. cyt., s. 194

⁹⁰ Przy połączeniach poziomych korzyści wynikają z obniżenia kosztów produkcji, nakładów pieniężnych na dystrybucję, badania oraz promocję. W przypadku połączeń pionowych korzyści związane są nabywaniem materiałów i surowców na lepszych warunkach (zwiększona siła przetargowa względem dostawców), sprawnym łańcuchu dystrybucji i sprzedaży oraz komplementarności wiedzy i doświadczenia firm.

⁹¹ P. Szczepankowski, dz. cyt., s. 196

prognozy inwestycyjnych oraz operacyjnych przepływów pieniężnych (CF – Cash flow) na kolejne 5 lat, wraz z ich wartością rezydualną. Analiza ma za zadanie określić, jakich efektów po stronie kosztów, zysków i podatków, inwestycji oraz przepływów pieniężnych można spodziewać się po transakcji. Dzięki obliczeniom można określić dalszą procedurę postępowania w procesie realizacji fuzji lub przejęcia, a mianowicie konstruowanie umowy transakcji i negocjacje.

3. Elementy i uwarunkowania procesu realizacji połączeń

3.1. Negocjacje umowy transakcji fuzji i przejęcia

Negocjacja warunków fuzji lub przejęcia jest długotrwałym i złożonym zadaniem, a najlepszy rezultat, będący w interesie całego przedsiębiorstwa można osiągnąć jedynie poprzez współpracę łączących się przedsiębiorstw. Umowa jest formalna i prawnie wiążącą postacią dotychczasowych ustaleń oraz sprecyzowaniem warunków transakcji. Umowa ma na celu jasne i jednoznaczne określenie praw i obowiązków przedsiębiorstw⁹². Powinna określać: przedmiot zawieranego układu, jego podstawę prawną i gwarancje, zobowiązania stron (w formie negatywnej i pozytywnej⁹³), warunki konieczne do sfinalizowania umowy, potencjalne odszkodowania i wyłączenia odpowiedzialności⁹⁴.

Pierwszym krokiem do negocjacji jest zazwyczaj umowa wstępna czyli list (memorandum) intencyjny⁹⁵. Obejmuje on ogólny kształt tematu rozmów, które uregulowane będą w końcowej wersji umowy fuzji lub przejęcia. List intencyjny nie jest prawnie obligującym dokumentem⁹⁶, lecz moralnym zobowiązaniem, zazwyczaj przestrzegany przez partnerów. Podpisany przez nabywcę list intencyjny jest kierowany do przedsiębiorstwa kandydata lub jego akcjonariuszy, a następnie sygnowany przez odbiorcę. List zawiera następujące punkty: opis formy transakcji, detale dotyczące formy zakupu⁹⁷, rezerwy ochronne, kwestie specjalne⁹⁸, prowizje dla brokerów i pośredników, ograniczenia w działalności operacyjnej firmy nabywanej, klauzula wyłączności⁹⁹, sprecyzowana kwota za zerwanie umowy¹⁰⁰, limity czasowe. Ponadto list intencyjny zawiera informacje dotyczące realizacji ostatecznej umowy transakcji (odszkodowania, ograniczenia, gwarancje, opis przypadku) oraz inne warunki będące podstawą negocjacji (kwestie podatkowe, wyniki finansowe, umowy z innymi podmiotami)¹⁰¹.

Kolejnym krokiem są negocjacje warunków oferty pomiędzy przedsiębiorstwami oraz ewentualne negocjowanie wyników analizy due diligence, które prowadzi ostatecznie

⁹² H. Johnson, *Finanse...*, dz. cyt., s.49

⁹³ Przykładem negatywnych zobowiązań mogą być: zobowiązanie do niezmienniania zasad rachunkowości lub niezawieranie innych umów długoterminowych. Do przykładów pozytywnych zobowiązań możemy zaliczyć: zobowiązanie do pozyskania niezbędnych zezwoleń lub zobowiązanie do umożliwienia wglądu w dokumenty i księgi rachunkowe. (źródło: H. Johnson, *Finanse...*, dz. cyt., s.49)

⁹⁴ na przykład w sytuacji, gdy jedna ze stron zataiła istotne informacje lub zobowiązania

⁹⁵ H. Johnson, *Finanse...*, dz. cyt., s. 50

⁹⁶ Niektóre elementy, takie jak klauzule poufności czy wyłączności, mogą być prawnie wiążące (źródło: H. Johnson, *Finanse...*, dz. cyt., s. 51)

⁹⁷ Na przykład: współczynnik wymiany akcji, użyte papiery wartościowe, zaliczki, odroczone płatności,

⁹⁸ Kontrakty z kluczowymi pracownikami firmy

⁹⁹ Tzw. "no-shop", zabraniające firmie przejmowanej jednoczesnych negocjacji z innymi przedsiębiorstwami oraz udzielania jakichkolwiek informacji innym potencjalnie zainteresowanym stronom

¹⁰⁰ Tzw. „bust-up fee” płatna firmie nabywającej, w przypadku gdy potencjalny kandydat zostanie nabyty przez inne przedsiębiorstwo

¹⁰¹ J. Johnson, *Finanse...*, dz. cyt., s. 52

do rezygnacji z transakcji bądź skonstruowania ostatecznej umowy połączenia¹⁰². Każda umowa zawiera podstawowe elementy¹⁰³, takie jak:

- Określenie przedmiotu transakcji, charakterystyka aktywów lub akcji, cena.
- Zagadnienia poboczne, takie jak rezerwy dodatkowe-klauzule „earn-out” i klauzule finansowania. Klauzula „earn-out” określa dodatkową wypłatę ze strony nabywcy, na rzecz podmiotu nabywanego, jeśli ten osiągnie określony poziom przychodów lub zysku netto. Klauzula finansowania określa w jaki sposób zdolność nabywcy do zapłaty jest zależna od strony trzeciej. Ponadto umowa określa: oświadczenia i gwarancje obu stron transakcji, zobowiązania stron wiążące do chwili zamknięcia transakcji, warunki konieczne do spełnienia przez podmiot nabywany, warunki zamknięcia i rezygnacji z transakcji, wysokość i warunki wypłaty odszkodowań, wynagrodzenie pośredników, koszty transakcji, regulacje prawne transakcji, obietnice kontraktów pracowniczych.

3.2. Techniki obrony przed wrogimi przejęciami

Przedstawiony powyżej proces konstruowania umowy i negocjacji jest charakterystyczny dla przyjaznych transakcji. Istnieją przypadki, gdy firma nabywca próbuje nawiązać kontakt z potencjalnym celem nabycia w mniej przyjazny sposób. Jest to tak zwane podejście niezależne, zwane częściej wrogim przejęciem. Z wrogim przejęciem mamy do czynienia, gdy „przeniesienie własności przedsiębiorstwa i kontroli nad nim następuje wbrew woli jego dotychczasowego zarządu”¹⁰⁴. Najczęściej tego typu nabycia dotyczą przedsiębiorstw, w których akcjonariusze (udziałowcy) nie włączają się w zarządzanie firmą, a obowiązki te powierzają członkom Zarządu. To właśnie Zarząd ma główny wkład w podejmowanie decyzji strategicznych firmy. W ramach wrogich sposobów nabycia kontroli wyróżniane są strategie¹⁰⁵: stopniowy wykup akcji oraz skierowanie oferty do akcjonariuszy. Stopniowy wykup akcji kandydata do nabycia¹⁰⁶, dotyczy głównie nabywców publicznych, którzy nie muszą ujawniać wykupu papierów wartościowych do wysokości 5% udziału w kapitale. Kilka takich firm, działających niezależnie, tworzy syndykat i skupuje na własny rachunek akcje

¹⁰² Według Grzegorza Maślanko, w procesie sprzedaży przedsiębiorstwa wyróżnia się list intencyjny oraz umowę przedwstępną i umowę przyrzeczoną, w której istotne jest podanie terminu zawarcia umowy (Fuzje i przejęcia..., dz. cyt., s. 123)

¹⁰³ H. Johnson, *Finanse...*, dz. cyt., s. 52

¹⁰⁴ Fuzje i przejęcia..., dz. cyt., s. 95

¹⁰⁵ Tamże, s. 96

¹⁰⁶ Tak zwana strategia „skubania” (H. Johnson, *Finanse...*, dz. cyt., s. 48)

do wysokości progu. Druga strategia realizowana jest, gdy nabywca przedsiębiorstwa nie jest w stanie osiągnąć porozumienia z Zarządem przedsiębiorstwa nabywanego. Kieruje wtedy bezpośrednią ofertę, zawierającą warunki wykupu akcji, do obecnych akcjonariuszy firmy. Przejęcie jest możliwe także poprzez pozyskanie pełnomocnictwa od grupy akcjonariuszy, co daje możliwość głosowania na walnym zgromadzeniu.

Istnieją różne techniki, które umożliwiają działania obronne przed niechcianą ofertą przejęcia. Jednakże schemat obrony kierownictwo firmy powinno opracować wcześniej, pamiętając, że celem zarządu jest maksymalizacja korzyści dla akcjonariuszy¹⁰⁷. Do technik obrony zaliczamy:

- **„Złote spadochrony”** (ang. Golden Parachute) oznacza pakiet finansowy, który ma na celu zredukowanie skutków utraty etatu przez pracownika, w przypadku zmiany właściciela firmy. Oznacza to, że pracownik otrzymuje odprawę, w ramach rekompensaty za stanowisko zredukowane w wyniku przejęcia. „Spadochrony” istnieją w trzech wariantach: złoty (dla menedżerów najwyższego szczebla), srebrny (dla menedżerów średniego szczebla) oraz brązowy (dla szeregowych pracowników). Istnienie „złotych spadochronów” zmniejsza opór przed przejęciem, redukuje obawy pracowników, motywując ich do lepszej pracy. Jednakże istnieją teorie, że odprawy Przecza zasadniczemu celowi, czyli maksymalizacji zysku dla akcjonariuszy. „Złote spadochrony” mogą być postrzegane jako wynagrodzenie pracownika za złą pracę, będącą przyczyną ewentualnego zwolnienia. Wielu specjalistów uważa, że „spadochrony” są formą programu wynagrodzeń, lecz przed wprowadzeniem zapisów¹⁰⁸ o redukcji odpraw, były one elementem odstraszającym ewentualnych nabywców (odprawy dla pracowników mogły sięgać wysokości 20% akcji firmy).
- **„Zatrute pigułki”** (ang. Poison pills) to prawa akcjonariuszy (bądź udziałowców) do nabycia nadzwyczajnych walorów (akcji bądź udziałów) , mające na celu zniechęcenie potencjalnych nabywców do transakcji nabycia. Mechanizmy mogą być nazwane „ programami ochrony akcjonariuszy” (ang. Shareholder protection plans) lub „programami uprawnień akcjonariuszy”. Te techniki obrony są bardziej skuteczne w przypadku zniechęcenia do planowanego przejęcia, niż powstrzymania już zaaranżowanej transakcji.

¹⁰⁷ H. Johnson, *Finanse...*, dz. cyt., s. 55
¹⁰⁸ Tamże, s. 57

„**Zatrute pigułki**” występują w postaci: **„Flip-in”** – możliwość nabycia akcji po cenie wyższej niż rynkowa, lecz w przypadku złożenia oferty wrogiego przejęcia, cena staje się znacznie bardziej przystępna dla dotychczasowych właścicieli akcji (bądź udziałów)¹⁰⁹, **„Flip-over”** – jest to tak zwana druga linia obrony. Gdy dochodzi do przejęcia kontroli przez firmę nabywającą, akcjonariusze nabywanej firmy mają prawo do nabycia akcji przedsiębiorstwa-nabywcy po cenie niższej niż rynkowa. Prowadzi to do rozmycia się kapitału firmy przejmującej lub **„Back-end”** – firma przejmowana zwiększa swoje zadłużenie, poprzez emisję instrumentów dłużnych (bonów, obligacji). Instrumenty te wydawane są na rzecz obecnych akcjonariuszy (bądź udziałowców), powiększając zadłużenie spółki, które nabywca musi spłacić.

W firmach można spotkać się z kolejnymi metodami obrony, w postaci **„zatrutych papierów wartościowych”**, które dają możliwość uzyskania efektu podobnego do „zatrutych pigulek”. Są to:

- **„Zatrute akcje”** – w przypadku zagrożenia wrogim nabyciem, akcje dają uprawnienia do większego prawa głosu (mogą być akcjami uprzywilejowanymi)
- **„Zatrute opcje”** – to uprawnienia dołączone do instrumentów dłużnych, które w przypadku zagrożenia wrogim nabyciem muszą zostać natychmiast nabyte.

Do innych metod zniechęcenia wrogiego nabywcy możemy zaliczyć: wykup akcji firmy przez firmę (przedsiębiorstwo wykupuje walory od akcjonariuszy za cenę wyższą niż rynkowa, powodując wzrost kursu akcji, mogąc skorzystać w tym celu z kredytu i dodatkowo zadłużyć firmę), „spadochrony emerytalne” (uniemożliwiając nabywcy dostęp do pieniędzy zgromadzonych na funduszu emerytalnym pracowników). W sytuacji, gdy techniki obrony nie zniechęcają nabywcy do kontynuacji procesu przejęcia, zagrożone przedsiębiorstwo może skorzystać z oferty „białego rycerza”¹¹⁰, czyli potencjalnego „przyjaznego” nabywcy zainteresowanego transakcją. W takim przypadku firma-cel decyduje się na „mniejsze zło” i rozpoczyna rozmowy na temat ewentualnego przejęcia. „biały rycerz” może też złożyć konkurencyjną ofertę tuż przed sfinalizowaniem pierwszej wrogiej oferty.

¹⁰⁹ Na przykład: możliwość zakupu dwóch akcji w cenie jednej
¹¹⁰ J. Johnson, *Finanse...*, dz. cyt., s. 47

3.3. Wybór źródła finansowania fuzji i przejęć

Na poziomie tworzenia umowy łączenia przedsiębiorstw, oferent składa propozycje sposobu zapłaty. Decyzja o źródle finansowania transakcji fuzji i przejęć ma istotny wpływ na stopę zwrotu, jaką osiągną akcjonariusze obu przedsiębiorstw¹¹¹. Na wybór metody finansowania transakcji składa się kondycja finansowa przedsiębiorstw, realia na rynku kapitałowym, wytyczne rachunkowości, strategię podatkową i finansową przedsiębiorstw. W długoletniej historii transakcji fuzji i przejęć wykształciły się różne metody finansowe. Co więcej, uważa się, że dalsze fale tych transakcji i ukazanie się coraz to nowych instrumentów finansowych przynosi kolejne innowacje w tej płaszczyźnie¹¹².

Do najistotniejszych metod płatności w transakcjach fuzji i przejęć zalicza się: gotówkę, zamianę akcji, zamianę akcji połączoną z ich odsprzedażą na rynku¹¹³, obligacje, obligacje zamienne lub akcje uprzywilejowane oraz płatność opóźnioną¹¹⁴.

Jedną z zalet płatności **gotówką** jest stałość ceny, jaką należy zapłacić w zamian za akcję nabywanej spółki. Jednakże z zapłatą gotówką wiąże się konieczność odprowadzenia, przez akcjonariuszy lub właścicieli kandydata, podatku z tytułu sprzedaży akcji. Co więcej, firmy coraz rzadziej mają odpowiednią ilość wygenerowanej gotówki, potrzebnej do sfinansowania transakcji. Przedstawiając ofertę gotówkową przedsiębiorstwa pozyskują środki pieniężne z własnych wygenerowanych przepływów pieniężnych, emisji akcji, gotówki gwaranta¹¹⁵, emisji obligacji bądź kredytu bankowego. Firmy nieposiadające własnej gotówki i chcące ograniczyć udział kapitałów własnych przy finansowaniu transakcji, mogą skorzystać z kapitałów obcych, pozyskanych w drodze zaciągnięcia kredytu, emisji obligacji, emisji papierów dłużnych. W ten sposób zwiększone zostaje zadłużenie przedsiębiorstwa nabywcy¹¹⁶. W przypadku finansowania kapitałem obcym, firma może skorzystać z efektu dźwigni finansowej¹¹⁷, lecz w przypadku zastoju gospodarczego efekty

¹¹¹ A. Perepeczko, dz. cyt., s.55

¹¹² Tamże, s. 55

¹¹³ Akcjonariusze przedsiębiorstwa nabywanego otrzymują akcję przedsiębiorstwa nabywcy, które odsprzedają bankowi inwestycyjnemu, maklerowi lub akcjonariuszom spółki nabywcy za gotówkę (A. Perepeczko, dz. cyt., s.56)

¹¹⁴ A. Perepeczko, dz. cyt., s. 56

¹¹⁵ Emisja akcji połączona z odsprzedażą lub emisja akcji z prawem odkupu przez obecnych akcjonariuszy

¹¹⁶ Sytuacja ta jest określana pojęciem „wykup lewarowany” (ang. Leveraged Buy-Outs). Jako kandydatów do wykupu lewarowanego wybiera się zazwyczaj przedsiębiorstwa o stałych przepływach gotówki oraz zdolności do redukcji kosztów, niewielkim zadłużeniu, skutecznej kadrze zarządzającej, możliwości sprzedaży części majątku dla pozyskania środków na spłatę długu (A. Perepeczko, dz. cyt., s. 57)

¹¹⁷ Zwiększona wrażliwość wskaźnika EPS i rentowności kapitału własnego na niestabilność zysku operacyjnego

te będą negatywne. Korzyścią finansowania kapitałem obcym jest tarcza podatkowa, która daje możliwość pomniejszenia podatku dochodowego¹¹⁸.

Zamiana akcji wiąże się z emisją nowej transzy udziałów i wzrostu kapitału akcyjnego. Istotnym dla przedsiębiorstw jest ustalenie stopy wymiany, która określa ilość akcji firmy nabywającej, jaką akcjonariusze kandydata otrzymają za określoną ilość swoich obecnych akcji kandydata. W takiej wymianie istnieje ryzyko niepoprawnej wyceny przedsięwzięcia, gdyż sytuacja na rynku kapitałowym ma istotny wpływ na wartość przedsiębiorstw biorących udział w transakcji, a tym samym na wartość rynkową transakcji fuzji lub przejęcia. Zastosowanie metody zamiany akcji wiąże się również z redukcją efektu dźwigni finansowej w momencie nabycia, lecz w długim okresie pozwala na wzrost aktywów i poprawę zdolności kredytowej nowego podmiotu. Korzyścią metody jest jednak odroczenie w czasie zobowiązań podatkowych akcjonariuszy i prawo do udziału w zyskach. Z punktu widzenia firmy nabywającej plusem jest brak płatności gotówkowych na rzecz kandydata w momencie nabycia, ale w przyszłości istnieje konieczność wypłaty dywidend dla większej ilości akcjonariuszy.

Finansowanie poprzez wymianę obligacji na akcje różni się od emisji obligacji, gdyż w tym przypadku obligacje są zapłatą za nabywane akcje. Kwota zapłaty jest wcześniej określona, a przyjęcie oferty przez akcjonariuszy przedsiębiorstwa nabywanego wiąże się z ograniczeniem udziałów akcji posiadanych przez akcjonariuszy podmiotu nabywanego oraz utratą ich kontroli nad przedsiębiorstwem. Akcjonariuszom firmy nabywanej wypłacane są odsetki a w momencie wykupu dodatkowe środki pieniężne.

Rzadziej wykorzystywanymi metodami płatności w transakcjach fuzji i przejęć są instrumenty zamienne – obligacje zamienne lub akcje uprzywilejowane- wydawane w zamian za akcje zwykłe, przy określonym czasie i współczynniku wymiany. Obligacje zamienne pozwalają, akcjonariuszom przedsiębiorstwa nabywanego, na otrzymywanie stałego dochodu do czasu zamiany na akcję nabywcy. Metoda jest korzystniejsza od wymiany akcja za akcję, gdyż dywidenda nie jest kosztem uzyskania przychodu. Co więcej, takie rozwiązanie zmniejsza efekt rozwodnienia kapitału akcyjnego. Akcje uprzywilejowane są wykorzystywane znacznie rzadziej, ze względu na liczne wady. Firma nabywająca musi wypłacać stałe dywidendy posiadaczom akcji uprzywilejowanych. Ponadto, taka forma

¹¹⁸ Odsetki od kredytu lub obligacji to finansowe koszty uzyskania przychodów, które zmniejszają podstawę opodatkowania

rozliczenia transakcji jest niechętnie przyjmowana przez akcjonariuszy firmy nabywanej, gdyż pozbawia ich prawa głosu na walnym zgromadzeniu.

Ostatnią metodą płatności jest płatność opóźniona (earn-out). Taka forma finansowania ogranicza ryzyko nieprawdziwej wyceny przedsiębiorstwa, gdyż płatność jest zależna od przyszłych wyników finansowych nabytej firmy. Płatność następuje w dwóch etapach: pierwsza płatność gotówką lub akcjami w momencie nabycia, natomiast druga płatność w późniejszym terminie, uzależniona od osiągnięcia wcześniej ustalonych wyników wyrażonych wartością przychodów lub zysków. Metoda ta ma zarówno wady jak i zalety. Z punktu widzenia firmy nabywającej metoda pozwala na zmniejszenie ryzyka wyceny oraz zmniejszenie potrzeb w zakresie finansowania, natomiast istnieje ryzyko konfliktu interesów nabywcy i kandydata do nabycia oraz opóźnienia planu integracji. Z punktu widzenia przedsiębiorstwa nabywanego nabywca finansuje przyszły rozwój przedsiębiorstwa, firma nabywana zwiększa osobiste bogactwo a kadra zarządzająca pozostaje na swoich stanowiskach, natomiast zarząd traci kontrolę nad firmą i wywierana jest na nim presja uzyskiwania krótkookresowych rezultatów. Co więcej, przedsiębiorstwo nabywane musi szukać zabezpieczenia na wypadek, gdy nabywca nie będzie w stanie w wyznaczonym terminie wypłacić ustalonej kwoty¹¹⁹.

W wyborze metody finansowania transakcji należy brać pod uwagę nie tylko aspekty podatkowe, koszty kapitału oraz ryzyko finansowe, ale w przypadku fuzji międzynarodowych również ryzyko kursowe, które występuje zarówno w momencie zapłaty jak i wyceny przedsiębiorstwa nabywanego.

3.4. Uwarunkowania prawne procesów fuzji i przejęć

3.4.1. Regulacje Unii europejskiej w zakresie fuzji i przejęć

Podczas omawiania problematyki fuzji i przejęć, nie należy zapominać o regulacjach prawnych tego typu transakcji. Dyrektywy i rozporządzenia Unii europejskiej¹²⁰ mają na celu ochronę interesów osób, których dotyczy proces fuzji i przejęć, jednocześnie nie naruszając

¹¹⁹ P. Szczepankowski, dz. cyt., s. 231

¹²⁰ Każdy kraj, który przystępuje do Unii europejskiej ma obowiązek dostosowania swojego prawa wewnętrznego do zaleceń, płynących z dyrektyw i rozporządzeń Rady.

zasad o swobodzie przedsiębiorczości. Wszystkie Państwa Członkowskie Unii europejskiej¹²¹ mają za zadanie dostosować swoje przepisy ustawowe, wykonawcze oraz administracyjne, do dyrektyw i rozporządzeń unijnych.

W kwestie łączenia spółek Unia europejska reguluje przez 9 podstawowych dokumentów¹²². Pierwszym z nich jest Trzecia Dyrektywa Rady z dnia 9 października 1978 r. wydana na podstawie art. 54 ust. 3 lit. g) Traktatu, dotycząca łączenia się spółek akcyjnych (78/855/EWG). Zapisy w niej zawarte dotyczyły łączenia przez nabycie jednej lub większej liczby spółek oraz łączenia przez zawiązanie nowej spółki. Dyrektywa określa m. in. obowiązek zwiany ze stworzeniem projektu warunków łączenia oraz sposoby jego publikacji¹²³, wymogi dotyczące zatwierdzania transakcji, wytyczne do przygotowania sprawozdań¹²⁴ wyjaśniających podstawy prawne i ekonomiczne połączenia, wymogi dotyczące informowania i ochrony akcjonariuszy, pracowników i wierzycieli. Zapisy te zostały uaktualnione i uzupełnione w Dyrektywie Parlamentu europejskiego i Rady 2011/35/UE z dnia 5 kwietnia 2011 r. dotyczącej łączenia się spółek akcyjnych (Tekst jednolity, mający znaczenie dla europejskiego Obszaru europejskiego). W dyrektywie tej nałożono szczególny nacisk na regulacje związane z ochroną akcjonariuszy, wierzycieli, posiadaczy papierów wartościowych łączących się przedsiębiorstw. Zapisano między innymi, iż osoby odpowiedzialne za połączenie (notariusze, biegli rewidenty, członkowie organów administrujących i zarządzających spółek) mogą być pociągnięci do odpowiedzialności cywilnej za zachowania i decyzje podejmowane w czasie realizacji łączenia. Co więcej, poszerzone zostały zapisy o kontroli nad legalnością przedsięwzięć oraz ewentualnych unieważnień transakcji. Wymagania dotyczące ujawnienia informacji, zabezpieczenia dla akcjonariuszy i wierzycieli, ochrony praw pracowników obejmują nie tylko przypadki łączenia, ale też podziału spółek¹²⁵. Kolejną dyrektywą, regulującą w szczególności składanie ofert przejęcia oraz ochronę akcjonariuszy z pakietem mniejszościowym, jest Dyrektywa 2004/25/WE Parlamentu europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert

¹²¹ W najnowszej Dyrektywie Parlamentu europejskiego i Rady 2011/35/UE z dnia 5 kwietnia 2011 r. dotyczącej łączenia się spółek akcyjnych, wymienia się 27 Państw Członkowskich. Zjednoczone Królestwo Wielkiej Brytanii, w którego skład wchodzi: Anglia, Szkocja, Walia i Irlandia Północna, traktowane jest w dyrektywach i rozporządzeniach jako jedno państwo.

¹²² Informacja potwierdzona przez Dorotę Ortyńską z Departamentu Informacji europejskiej Ministerstwa Spraw Zagranicznych

¹²³ Bardziej szczegółowe oraz uaktualnione zasady sporządzania sprawozdań oraz publikacji projektów przejęć zostały uwiecznione w Dyrektywie Parlamentu europejskiego i Rady 2009/109/WE z dnia 16 września 2009 r. zmieniającej dyrektywę Rady 77/91/EWG, 78/855/EWG i 82/891/EWG oraz dyrektywę 2005/56/WE w odniesieniu do wymogów dotyczących sprawozdawczości i dokumentacji w przypadku połączeń i podziałów. Zapisy obejmują: wymogi publikacji informacji na stronach internetowych oraz publikacji w rejestrach, wymogi dotyczące ujawniania projektów warunków połączeń, wymogi dostarczania informacji interesariuszom, zapisy o udostępnianiu sprawozdań finansowych i innych dokumentów.

¹²⁴ Uaktualnione informacje o zasadach sporządzania sprawozdań zawiera Dyrektywa 2007/63/WE Parlamentu europejskiego i Rady z dnia 13 listopada 2007 r. zmieniająca dyrektywy Rady 78/855/EWG oraz 82/891/EWG w odniesieniu do wymogu sprawozdania niezależnego biegłego w przypadku łączenia spółek akcyjnych lub ich podziału.

¹²⁵ Sprawa podziału przez przejęcie oraz podziału przez tworzenie nowych spółek została uregulowana Szóstą Dyrektywą Rady z dnia 17 grudnia 1982 r. wydanej na podstawie art. 54 ust. 3 lit. g) Traktatu dotyczącą podziału spółek akcyjnych (82/891/EWG).

przejęcia (Tekst mający znaczenie dla EOG). Celem dyrektywy było stworzenie przejrzystych i jednolitych, dla wszystkich Państw Członkowskich, warunków prawnych w przypadku ofert przejęcia. Regulacje dotyczą: wyznaczania organów nadzorujących oferty, ochrony posiadaczy mniejszościowego pakietu papierów wartościowych, ograniczenia wykorzystywania poufnych informacji, prawidłowego informowania posiadaczy papierów wartościowych i pracowników, określenia terminów odpowiadania na oferty przejęcia, określenia praw dotyczących wygasania oferty i zmian oferty. Organizacje z różnych Państw Członkowskich napotykały liczne przeszkody prawno-administracyjne na drodze współpracy i konsolidacji. Dlatego też postanowiono ułatwić prosperowanie wspólnego rynku i ustanowiono przepisy wspólnotowe, które ułatwiają transgraniczne połączenia różnych spółek kapitałowych. Warunki i przepisy dotyczące połączeń przedsiębiorstw z różnych państw UE określa Dyrektywa 2005/56/WE Parlamentu europejskiego i Rady z dnia 26 października 2005 r. w sprawie transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych (tekst mający znaczenie dla EOG). Według dyrektywy, Państwo Członkowskie, którego prawo obowiązuje uczestniczące w transakcji spółki, musi przyjąć przepisy, zapewniające ochronę wierzycieli, obligatoriuszy, posiadaczy papierów wartościowych oraz pracowników spółek. Państwo Członkowskie ma prawo do wyznaczenia organu, który przeprowadzi kontrolę połączenia, pod kątem zgodności z prawem i stwierdzi skuteczność transakcji¹²⁶. Ponadto, dyrektywa określa skutki połączenia transgranicznego oraz stopień uczestnictwa pracowników spółki powstałej po połączeniu.

W związku z umożliwieniem skutecznego przeprowadzania połączeń transgranicznych, konieczne było zapewnienie reguł podatkowych, które umożliwią organizacjom dostosowanie się do wspólnego rynku i zapewnią możliwość konkurencji na poziomie międzynarodowym. Różnice pomiędzy ówczesnymi systemami podatkowymi w poszczególnych Państwach Członkowskich były znaczne, co dyskryminowało transakcje transgraniczne na tle transakcji wewnątrz tego samego Państwa Członkowskiego. Dlatego konieczne było stworzenie jednolitego systemu podatkowego wewnątrz UE. Zapis usuwający niekorzystne warunki podatkowe obejmowała Dyrektywa Rady z dnia 23 lipca 1990 r. w sprawie wspólnego systemu opodatkowania mającego zastosowanie w przypadku łączenia,

¹²⁶Co więcej, połączenie, które stało się skuteczne, nie może zostać unieważnione.

podziałów, wnoszenia aktywów i wymiany udziałów, dotyczących spółek różnych Państw Członkowskich (90/434/EWG)¹²⁷.

3.4.2. Fuzje i przejęcia w świetle prawa pracy

Największe znaczenie dla procesów fuzji i przejęć, w zakresie prawa pracy, ma Dyrektywa Rady 2001/23/WE z dnia 12 marca 2001 r. w sprawie zbliżania ustawodawstwa Państw Członkowskich odnoszących się do ochrony praw pracowniczych w przypadku przejęcia przedsiębiorstw, zakładów lub części przedsiębiorstw lub zakładów. Unia europejska uznała za istotne ochronę pracowników oraz ich praw w przypadku zmiany pracodawcy, będącej wynikiem przejęcia przedsiębiorstwa lub łączenia. Z dyrektywy wynika, iż wszelkie prawa i obowiązki zbywającego¹²⁸ po transakcji przechodzą na przejmującego¹²⁹. Oznacza to, że nowy pracodawca ma obowiązek przestrzegania zasad i warunków ustanowionych w układach zbiorowych, do czasu ich wygaśnięcia lub wprowadzenia nowych. Państwa Członkowskie mogą wprowadzić ograniczenia co do okresu obowiązywania zasad i warunków układów, lecz okres ten nie może być krótszy niż 1 rok. Organy państwowe są również odpowiedzialne za zapobieganie nadużyciom postępowań upadłościowych, które pozbawiają osoby zatrudnione pracy. Co więcej, przejęcie przedsiębiorstwa nie może być bezpośrednią przyczyną do zwolnienia pracowników, lecz proces redukcji zatrudnienia może wynikać z przesłanek ekonomicznych, technicznych lub organizacyjnych¹³⁰. Ponadto, jeżeli umowa o pracę lub stosunek pracy zostaną rozwiązane, z przyczyn wynikających ze zmiany warunków pracy na niekorzyść pracownika, pracodawca ponosi odpowiedzialność za rozwiązanie takiej umowy lub stosunku pracy. Dyrektywa nakłada na łączące się lub przejmowane przedsiębiorstwa obowiązek informowania, w odpowiednim czasie, pracowników o terminie transakcji, przesłankach transakcji, prawach, które pracownicy otrzymają po transakcji¹³¹. Wymienione wyżej dyrektywy regulują prawa pracowników inne niż prawa uczestnictwa. Prawom zatrudnionych do uczestniczenia w przedsiębiorstwach

¹²⁷ Dyrektywa ta została uaktualniona przez Dyrektywę Rady 2005/19/WE z dnia 17 lutego 2005r. zmieniającą dyrektywę Rady 90/434/EWG w sprawie wspólnego systemu opodatkowania mającego zastosowanie w przypadku łączenia, podziałów, wnoszenia aktywów i wymiany udziałów, dotyczących spółek różnych Państw Członkowskich.

¹²⁸ „zbywający” to osoba fizyczna lub prawna, która w wyniku przejęcia przestaje być pracodawcą

¹²⁹ „przejmujący” to osoba fizyczna lub prawna, która w wyniku przejęcia staje się pracodawcą

¹³⁰ Problem zwolnień grupowych regulowany jest przez Dyrektywę Rady 98/59/WE z dnia 20 lipca 1998 r. w sprawie zbliżania ustawodawstwa Państw Członkowskich odnoszących się do zwolnień grupowych

¹³¹ Zapisy dotyczące informowania oraz konsultacji z przedstawicielami pracowników znajdują się także w Dyrektywie Rady 94/45/WE z dnia 22 września 1994 r. w sprawie ustanowienia europejskiej Rady Zakładowej lub trybu informowania i konsultowania pracowników w przedsiębiorstwach lub w grupach przedsiębiorstw o zasięgu wspólnotowym.

biorących udział w transakcji przejęcia lub fuzji, poświęcono artykuł 16 Dyrektywy 2005/56/WE Parlamentu w sprawie trans granicznego łączenia się spółek kapitałowych. Zapisy obejmują zasady utrzymania poziomu uczestnictwa pracowników, nałożenia prawa do uczestnictwa nowym pracownikom przedsiębiorstwa powstałego po przejęciu lub połączeniu, rozszerzenia uczestnictwa pracowników oraz ograniczeń czasowych obowiązujących praw uczestnictwa pracowników.

3.4.3. Regulacje w zakresie ochrony konkurencji

Konkurencja zazwyczaj określana jest, jako walka przedsiębiorstw o liczbę klientów. Cel ten osiąga się poprzez dużą sprzedaż, niskie koszty zaopatrzenia, dobrych pracowników oraz odpowiedni kapitał. Konkurencja między przedsiębiorstwami odbywa się na rynku, ale przewagę konkurencyjną określają działania głównie w sektorze. Jednakże ważna jest ocena efektów strategii rynkowych przedsiębiorstw pod kątem konsumentów, gdyż to co jest pozytywne dla firmy nie zawsze wywołuje pozytywne skutki w otoczeniu. W chęci dominacji na rynku, mierzonej liczbą klientów, przedsiębiorstwa muszą mieć na uwadze ograniczenia wynikające z prawa konkurencji. Działania firm, które ograniczają faktyczną konkurencję lub ograniczają powstanie konkurencji potencjalnej¹³², można określić jako praktyki monopolistyczne, o charakterze antykonkurencyjnym lub eksploatacyjnym¹³³. Monopolistyczna pozycja na rynku przynosi korzyści producentowi, lecz powoduje negatywne efekty dla konsumentów¹³⁴. Co więcej, monopolistyczna pozycja przedsiębiorstwa na rynku prowadzi do złego wykorzystania bądź niepełnego wykorzystania zasobów materialnych i niematerialnych. Dlatego też uważa się, że jedną z przesłanek stosowania prawa konkurencji jest efektywność wykorzystania zasobów, dzięki ochronie i utrzymaniu konkurencji¹³⁵.

Prawo konkurencji obejmuje regulacje, które zapobiegają praktyka monopolistycznym oraz zbytnej koncentracji przedsiębiorstw. Określają, jakie działania firm są zabronione.

¹³² Konkurencja faktyczna to rywalizacja przedsiębiorstw z konkurentami obecnymi na rynku, podczas gdy konkurencja potencjalna oznacza możliwość pojawienia się nowych rywali na rynku (A. Fornalczyk, Biznes a ochrona..., dz. cyt., s. 16-17).

¹³³ Praktyki antykonkurencyjne to m. in. Zamykanie rynku przed możliwymi rywalami i zawieranie porozumień ograniczających konkurencję. Praktyki eksploatacyjne to uzyskiwanie korzyści w sposób krzywdzący dla konkurentów, dostawców i odbiorców. (A. Fornalczyk, Biznes a ochrona..., dz. cyt., s. 17)

¹³⁴ Odniesienie do teorii społecznej straty z monopolu, według której sprzedawca maksymalizuje zyski kosztem nadwyżki konsumenta przy zmniejszonej wielkości produkcji, w porównaniu z wielkością produkcji w warunkach konkurencji doskonałej. Wynikiem tego sprzedawca sam traci część zysku. (A. Fornalczyk, Biznes a ochrona..., dz. cyt., s. 19).

¹³⁵ Tamże, s. 20

Regulacje chroniące konkurencję mają wpływ na strategie rynkowe przedsiębiorstw, które poprzez fuzje lub przejęcia chcą osiągnąć dominującą pozycję na rynku. Prawem obejmowane są koncentracje konglomeratowe oraz poziome. Podczas gdy opinie, dotyczące kontroli koncentracji konglomeratowych są sprzeczne-uczestnicy tych transakcji nie konkurują ze sobą na takich samych rynkach, jednomyślne są opinie dotyczące słuszności kontroli koncentracji poziomych. Taki rodzaj transakcji ma znacznie większy wpływ na ograniczenie konkurencji niż inne odmiany koncentracji.

W Unii europejskiej transakcje fuzji i przejęć¹³⁶ kontrolowane są przez Komisję europejską¹³⁷. Podstawowym aktem prawnym, na podstawie którego regulowane są transakcje, jest: Rozporządzenie Rady (WE) Nr 139/2004 z dnia 20 stycznia 2004 r. w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw (rozporządzenie WE w sprawie kontroli łączenia przedsiębiorstw, tekst mający znaczenie dla EOG)¹³⁸. Według rozporządzenia, Komisja ma za zadanie dokonać oceny koncentracji, uwzględniając potrzebę zachowania i rozwoju konkurencji na wspólnym rynku oraz pozycje przedsiębiorstw, chcących dokonać transakcji, pod kątem ich siły ekonomicznej i finansowej oraz korzyści dla konsumentów i konkurentów. Po dokonaniu oceny KE uznaje koncentracje za zgodną lub niezgodną ze wspólnym rynkiem.

Rozporządzenie obejmuje wszystkie koncentracje o wymiarze wspólnotowym, w których: łączny światowy obrót zainteresowanych firm wynosi 5000 mln euro oraz łączny obrót, przypadający na Wspólnotę), każdego z nich jest większy niż 250mln euro. Jeżeli warunki te nie są spełnione, koncentracja posiada wymiar wspólnotowy, gdy: łączny światowy obrót wszystkich zainteresowanych firm to więcej niż 2500 mln euro, w każdym z najmniej 3 Państw członkowskich łączny obrót wszystkich zainteresowanych firm jest większy niż 100 mln euro lub co najmniej dwóch z firm jest większy niż 25 mln euro a ich łączny obrót we Wspólnocie jest większy niż 100 mln euro.

Rozporządzenie obejmuje również wymogi, dotyczące uprzedniego zgłaszania zamiaru koncentracji przez przedsiębiorstwa, zasady obliczenia wielkości obrotu. Najistotniejszym jest jednak określenie zasad badania zgłoszeń i wszczęcia postępowania KE,

¹³⁶ Często też transakcje joint venture

¹³⁷ W Polsce urzędem odpowiednim, sprawującym kontrolę nad koncentracją przedsiębiorstw, jest Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Podstawowymi aktami prawnymi są: Ustawa z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów oraz Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 17 lipca 2007 r. w sprawie zgłoszenia zamiaru koncentracji przedsiębiorców. Istnieją również liczne rozporządzenia, które wyłączają określone działania spod znaku porozumień koncentracyjnych.

¹³⁸ Rozporządzenie jest ponownym opracowaniem Rozporządzenia Rady (EWG) nr 4064/89 z dnia 21 grudnia 1989 r. w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw, zmienianego później przez Rozporządzenie Rady (WE) nr 1310/97 z dnia 30 czerwca 1997 r. zmieniające rozporządzenie (EWG) nr 4064/89 w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw

kompetencje decyzyjne Komisji, zasady zawieszenia badanej koncentracji, terminy pracy Komisji. Komisja ma obowiązek rozpocząć badanie zgłoszenia niezwłocznie po jego otrzymaniu (następnego dnia po otrzymaniu zgłoszenia lub po uzupełnieniu, przez przedsiębiorstwa biorące udział w transakcji, niezbędnych informacji). Na rozpatrzenie wniosku ma 25 dni roboczych lub do 35 dni roboczych, gdy zgłoszenie wpływa od organów Państwa Członkowskiego. Jeżeli Komisja uzna, że koncentracja wzbudza wątpliwości do zgodności ze wspólnym rynkiem, decyduje o wszczęciu dalszego postępowania. KE może uznać koncentrację za zgodną z zasadami konkurencji, lecz zastrzec ograniczenia lub działania konieczne do dokonania koncentracji. Co więcej, Komisja ma prawo zażądać rozwiązania koncentracji, która została dokonana z naruszeniem warunków. Od decyzji Komisji, przedsiębiorstwa mogą złożyć odwołanie, które rozpatrywane jest przez Trybunał Sprawiedliwości. Organ ten może uchylić w całości lub w części decyzję Komisji lub przekazać sprawę odpowiednim władzom Państwa Członkowskiego, którego rynek obejmuje dana transakcja fuzji lub przejęcia.

Kolejną ważną kwestią, zawarta w rozporządzeniu Rady (WE) Nr 139/2004 jest podział kompetencji pomiędzy KE i odpowiednimi organami wewnątrz Państw Członkowskich. Komisja ma prawo przekazać notyfikowaną transakcję organowi Państwa członkowskiego, jeżeli wynikiem transakcji będzie wzmocnienie pozycji i zagrożenie konkurencji przedsiębiorstw tylko na terenie jednego Państwa Członkowskiego. Co więcej, państwo Członkowskie ma prawo do ingerencji w pracę Komisji, jeżeli zagrożone, ze strony transakcji są: bezpieczeństwo publiczne kraju, zróżnicowanie przekazów masowych, zasady przezorności sektorów bankowych, finansowych i ubezpieczeniowych.

Transgraniczne fuzje i przejęcia w Unii europejskiej dają możliwość wykorzystywania szans tworzonych przez wspólny rynek. Najczęstszym motywem dokonywania transakcji jest zwiększenie zdolności przedsiębiorstw do konkutowania. W praktyce jednak, realizacja takiego zamierzenia, może oznaczać zdominowanie rynku i stworzenie zagrożenia dla konkurentów, nabywców i większych odbiorców oraz najsłabszego ogniwa rynku, jakim są klienci finalni.

4. Bariery oraz czynniki sukcesu fuzji i przejęć

4.1. Bariery oraz przyczyny niepowodzeń fuzji i przejęć

Fuzje lub przejęcie jest bardzo rzadką okazją do stworzenia silnego, wzorcowego przedsiębiorstwa. Mimo, iż fuzje i przejęcia zdarzają się nieomal każdego dnia, większość z nich ponosi fiasko¹³⁹. Dążąc do zbudowania przewagi konkurencyjnej, bądź po prostu silnego mechanizmu biznesowego, menedżerowie często dają się ponieść optymistycznej wizji przyszłości zapominając o licznych przeszkodach, które stoją na drodze transakcji. Bariery te można spotkać na każdym etapie procesu fuzji i przejęć.

Pierwsza grupa barier wiąże się często z aspektami kapitałowo-finansowymi, których istotność jest znacząca zwłaszcza w początkowej fazie realizacji projektu, gdyż determinują one zgodę na transakcję. Jako pierwsze¹⁴⁰, w tej grupie, wymienić możemy niekorzystne otoczenie finansowe, które obejmuje między innymi wysoka inflacja w kraju przedsiębiorstwa nabywanego lub blokady prawne inwestycji zagranicznych. Mają one duży wpływ na cenę transakcji. Kolejną barierą jest zadłużenie przedsiębiorstwa nabywanego. Takie problemy finansowe, w połączeniu z nadwyżką zatrudnienia generują liczne koszty, które w efekcie prowadzi do znaczących wydatków z budżetu firmy nabywcy. Kolejną przeszkodą jest długotrwałość procedury fuzji i przejęć, która w konsekwencji prowadzi do wzrostu wartości firmy nabywanej, co zawyża cenę pierwotnie ustaloną oraz koszty transakcji. Z wydłużeniem procesu transakcji wiąże się również Brak możliwości szybkiej absorpcji akcji. Dotyczy głównie firm, które chcą dokonać przejęcia drogą giełdową. Akcje dostępne na rynku nie zawsze są wystarczające do objęcia pakietu kontrolnego lub zasady giełdy zabraniają zakupu pakietu kontrolnego w zbyt krótkim czasie. Z tego powodu ostrożne gromadzenie akcji przez długi czas może zostać zaobserwowane przez rynek kapitałowy, czego konsekwencją będzie wzrost ceny akcji bądź obrona potencjalnego celu transakcji przed niechcianym nabyciem.

Kolejna bariera w tej grupie jest system kredytowania inwestycji¹⁴¹. Wiele firm ma ograniczony dostęp do gotówki, a banki niechętnie inwestują w ryzykowne projekty. Firmy, chcące przekonać bankierów do swoich projektów, muszą przedstawić ich wiarygodny, przejrzysty, dobrze zanalizowany plan. Co więcej, instytucje finansowe chcą aby

¹³⁹ Wyniki badań McKinsey & Company zaprezentowane w artykule: J. Romaniuk, Paradoxs fuzji: perfekcjonści niemiłe widziani, „Harvard Business Review” Styczeń 2005, nr 23, s. 46-54

¹⁴⁰ P. Szczepankowski, dz. cyt., s. 139

¹⁴¹ R. Moss Kanter, Fuzje...

firmy przejmowały dużą część ryzyka związanego z przedsięwzięciem, oczekując częściowego finansowania transakcji kapitałem własnym albo pozabankowym. Taka sytuacja zmusza przedsiębiorstwa do rozważania innych opcji finansowania transakcji. Problem finansowania jest istotny nie tylko w fazie preparacji, ale i okresie potransakcyjnym. Bariery wynikają z braku wsparcia finansowego ze strony instytucji zewnętrznych i utrudniają rozpoczęcie działalności w nowych warunkach. Brak kapitału blokuje inwestycje modernizacyjne i rozwojowe nowopowstałego przedsiębiorstwa.

Kolejna grupa barier wiąże się z czynnikiem ludzkim przedsiębiorstw. Wśród przeszkód w tej grupie wymienić możemy: obawa przed zmianami, wynikająca z braku zaufania do właścicieli, nieznajomości zasad zmian, brak umiejętności przystosowywani się do zmian, lęku przed skutkami transakcji, negatywne ustosunkowanie do dotychczasowych zmian, żądania grup pracowniczych, fluktuacji pracowników, wynikającej z braku zapowiadanych wcześniej podwyżek oraz redukcji zatrudnienia. Pracownicy często mają wątpliwości, co do przyszłego zatrudnienia. Wiele decyzji związanych z procesem fuzji i przejęć odwleka się, a to wywołuje poczucie niepewności i lęku pracowników¹⁴². Wielu cennych pracowników odchodzi jeszcze przed sfinalizowaniem transakcji, gdyż zbyt długo trzymani są w niepewności, a tego typu decyzje personalne mogą być źródłem niepowodzenia fuzji¹⁴³. specjaliści, którzy są szczególnie cenni dla przedsiębiorstwa, odchodzą zazwyczaj w pierwszej kolejności. Niepewność dalszej perspektywy pracy w firmie po połączeniu sprawia, że cenni pracownicy bez wahania przyjmują oferty pracy u rywala swojego dotychczasowego pracodawcy. Bariera związana z czynnikiem ludzkim wyolbrzymia się zwłaszcza w przypadku fuzji międzynarodowych, gdzie problemem staje się być odmiennosc kultur organizacyjnych. Odmienny język, obyczaje oraz metody szkoleń sprawiają, iż firmy są mocno zróżnicowane. Byron Reimus, który jest twórcą licznych studiów przypadków dla Harvard Business Review, nazwał nabycia międzynarodowe „sztuką łączenia oliwy z wodą”¹⁴⁴. Różnice kulturowe często bywają źródłem konfliktów, co doprowadziło do strat, między innymi podczas fuzji Sony (Japonia) i Columbia Pictures (Stany Zjednoczone) , Daimler (Wielka Brytania) i Chrysler (Stany Zjednoczone). Te same różnice kulturowe sprawiają, że wiele transakcji w ogóle nie dochodzi do skutku, tak jak było to w 1993 roku, gdy próba połączenia się Volvo (Szwecja) z Renault (Francja) została zaniechana. Niepowodzenia fuzji i przejęć międzynarodowych wynikają często z samej niechęci

¹⁴² W. Jankowski, Dylemat fuzji i przejęć: kto odchodzi, a kto zostaje?, „Harvard Business Review Polska”, Lipiec 2003 nr 5, s. 24-35

¹⁴³ W. Jankowski, Dylemat fuzji ..., czynniki sukcesu fuzji i przejęć zostaną zaprezentowane w dalszej części pracy.

¹⁴⁴ E. Reimus, Międzynarodowe fuzje, czyli o sztuce łączenia oliwy z wodą, „Harvard Business Review” Sierpień 2004, nr 18, s. 26-40

między osobami, bądź koalicjami, które muszą „schować dumę do kieszeni” i zacząć współpracować. Konflikt zaostrza się szczególnie, gdy konsekwencja połączenia są decyzje personalne o awansie lub degradacji. Dylemat, kto powinien pozostać w nowopowstałej firmie może doprowadzić do nietrafnych decyzji, które ostatecznie zniszczą morale i wartości wśród pracowników oraz utrudnia budowanie nowej kultury organizacyjnej.

Jedną z najbardziej istotnych grup barier¹⁴⁵ są bariery prawno-organizacyjne. Zaliczamy do nich między innymi prawne wytyczne, co do sposobu i formy nabycia oraz integracji przedsiębiorstw. Istotnym problemem, zwłaszcza przy transakcjach międzynarodowych jest adaptacja reguł księgowych. Ze względu na różnice w prawie podatkowym, dostosowanie zasad rachunkowych w przedsiębiorstwie nabywanym do zasad w przedsiębiorstwie-nabywcy z innego kraju doprowadziło, w latach 90tych XX wieku do licznych niepowodzeń fuzji i przejęć na rynku światowym¹⁴⁶. Kolejna bariera na drodze transakcji nabycia może być brak uregulowania własności jednego z podmiotów. Tutaj istotną przeszkodą jest wpływ państwa. Dotyczy to zwłaszcza fuzji, gdy jednym z łączonych jest podmiot, w którym decydująca część akcji należy do rządu państwa. W takim przypadku istnieje ryzyko, że firma, chcąc przyłączyć się do przedsiębiorstwa, z czasem zostanie podporządkowana rządowi kraju, a nie sprywatyzowana.

Kolejną barierą jest potrzeba samodzielnego zidentyfikowania sposobu realizacji nabycia, ze względu na brak wzorca organizacyjnego. Literatura określa schematy transakcji nabycia, zaleca zakres działań w poszczególnych etapach realizacji, lecz taka teoria nie jest uniwersalna. Menedżerowie przedsiębiorstw muszą wykazać się umiejętnością dopasowania strategii fuzji i przejęć do potrzeb i możliwości przedsiębiorstwa. Dotyczy to również menedżerów przedsiębiorstw, które często realizują wzrost przedsiębiorstwa poprzez fuzje lub przejęcie, powtarzając dotychczasowe strategie zamiast uczyć się na błędach¹⁴⁷. „Fuzje powodujące wzrost zysku na akcję, przy braku odpowiedniej dyscypliny, może zakończyć się niepowodzeniem”¹⁴⁸. Zarząd firmy stawiany jest pod dużą presją, ze względu na nieufność rynku kapitałowego oraz dużymi wymaganiami akcjonariuszy, dlatego wymaga się od nich dbałości i dokładnej analizy przedsięwzięcia. Nierozważna ocena sytuacji, może być wynikiem

¹⁴⁵ W literaturze można znaleźć liczne klasyfikacje barier fuzji i przejęć. W swojej pracy postanowiłam pogrupować znalezione dane i w ten sposób rozbudować kategoryzację stworzoną przez P. Szczepańskiego (P. Szczepankowski, dz. cyt., s. 136)

¹⁴⁶ Tamże, s. 137

¹⁴⁷ Wnioski wynikły z globalnego badania Hay Group (globalna firma doradcza) oraz serwisu ekonomicznego „mergermarket.com” (Grupa Financial Times), którego wyniki opublikowano na stronie internetowej Hay Group. Badanie przeprowadzono na grupie 560 światowej klasy specjalistów zajmujących się fuzjami i przejęciami. jedynie niewielka część uczestników badania zadeklarowała chęć wprowadzenia zmian w strategiach dotyczących fuzji i przejęć. Blisko 31% nie planuje żadnych zmian związanych ze strategią prowadzenia transakcji. Jest to tak zwana ignorancja komparatywna, będąca efektem asymetrii informacyjnej. Menedżerowie dokonują decyzje bez wiedzy na temat nabywanego przedsiębiorstwa, gdyż porównują obecny problem do już wcześniej przeprowadzanych transakcji.

¹⁴⁸ Tamże, s. 137

nawyków myślowych menedżerów¹⁴⁹. Takie błędne przekonania mogą spowodować najwięcej szkody we wstępnym etapie analizy due diligence, gdyż jej wyniki są podstawą do redagowania listu intencyjnego. W liście intencyjnym firma musi przedstawić interesującą ofertę, aby doprowadzić do ewentualnych negocjacji, czego wynikiem jest zniekształcenie wyników analizy. Kolejnym problemem wśród menedżerów jest nadmierna pewność, która uwidacznia się zwłaszcza w analizie i szacowaniu wartości synergii¹⁵⁰. Analiza ta często skupia się na poprawie przychodów bez odpowiedniego planu inwestycyjnego, a menedżerowie zapominają o ograniczaniu kosztów. Menedżerowie nie koncentrują się na uważnym przeanalizowaniu klientów firmy nabywanej, jej konkurentów, ekonomiki kosztów czy kompetencji. Co więcej, realizatorzy nie korzystają z pomocy odpowiednich ekspertów, mimo braku doświadczenia w dokonywaniu tego typu analiz¹⁵¹. Zarząd firmy często nie docenia różnic kulturowych, które powinny być jednym z czynników analizowanych podczas due diligence. Kolejnym błędem, który popełniają menedżerowie we wstępnym etapie due diligence jest błąd logiczny planowania. Polega on na niedoszacowaniu czasu, funduszy oraz zasobów niezbędnych do ukończenia transakcji fuzji lub przejęcia. Dotyczy to również przyszłych integracji oraz ewentualnej restrukturyzacji przedsiębiorstw.

Kolejne błędy są popełniane przez menedżerów w etapie składania oferty oraz etapie końcowym. W etapie składania oferty spotykamy się z tak zwaną „kłatwa zwycięzcy”- zjawiskiem występującym w sytuacji, gdy o daną transakcję konkurują kilka firm jednocześnie. W efekcie firmy wchodzi w wojnę cenową, a firma przejmująca, której menedżerowie na czas nie wycofują się z transakcji, płaci za nabywane przedsiębiorstwo znacznie wygórowaną cenę¹⁵². W etapie końcowym istnieje ryzyko, że niedoświadczeni menedżerowie będą próbowali zrealizować transakcje za wszelką cenę. Po akceptacji oferty, firma nabywająca ma możliwość dokonania szerszej analizy due diligence, gdyż posiada

¹⁴⁹ D. Lovallo, P. Viguerie, R. Uhlaner, J. Horn, Fuzje i przejęcia: jak uniknąć złudzeń, „Harvard Business Review” Czerwiec 2008, nr 64, s. 124-132

¹⁵⁰ Menedżerowie podczas analizy nie skupiają się na dogłębnej analizie informacji. Często traktują firmę nabywaną jako towar, a nie instytucję potrafiącą samodzielnie myśleć. W efekcie nie doceniają trików, jakie przedsiębiorstwo nabywane może stosować w celu zwiększenia swojej atrakcyjności i wartości (D. Faulkner, C. Bowman, Strategie..., dz. cyt., s. 140) Np.: firmy zapominają, iż nie zawsze towary przedsiębiorstwa nabywanego przekazane dystrybutorom uznaje się za sprzedane na rynku (zapychanie kanałów dystrybucji), korzyści z inwestycji w nowe technologie mogą być wyolbrzymione i nie umożliwia odzyskanie poniesionych nakładów, zmniejszenie nakładów na środki trwałe lub marketing czy sprzedaż może sztucznie zawyżyć przepływy pieniężne.

¹⁵¹ Firma musi być niezwykle ostrożna w doborze ekspertów. Przedsiębiorstwa rzadko dokonujące strategii fuzji i przejęć powinny unikać doradców, którzy motywowani są jedynie chęcią jednorazowego zysku. Dobrzy doradcy wiedzą, iż jedynie obiektywne rekomendacje, które w przyszłości okażą się intratne, ochronią reputację ekspertów. Warto więc zbudować sieć zaufanych doradców, którzy są zainteresowani długofalową współpracą, lub skorzystać z sieci stworzonej przez przyjazne przedsiębiorstwo. Tylko taki dobór pozwoli uniknąć błędów związanych z konfliktem interesów pomiędzy nierzetelnymi doradcami a dobrem firmy.

¹⁵² Według badań McKinsey, opublikowanych w Harvard Business Review w czerwcu 2008 roku, firmy wycofujące się z negocjacji, gdy konkurent rozpoczyna wojnę cenową, dokonują skuteczniejszych transakcji fuzji i przejęć. Jest to wynik świadomości, kiedy wycofać się z transakcji. Az 83% tego typu firm przynajmniej raz na jakiś czas rezygnuje z transakcji, podczas gdy tylko 29% transakcji zostaje zerwanych przez firmy z gorszymi rezultatami procesów fuzji i przejęć.

dostęp do informacji ujawnionych przez kandydata do nabycia. Wyniki takiej analizy są zazwyczaj wiarygodne, często ujawniają bardziej szczegółowe i niedogodne informacje. Menedżerowie mogą jednak ulec swoim dotychczasowym złudzeniom i pominąć nowe odkrycia. Takie zjawisko nazywa się „błędem zakotwiczenia”, czyli poleganiu na dotychczasowych bezsensownych założeniach jako niezmiennemu, mimo nowych odkryć, punktowi odniesienia. Tak dokonana transakcja nie odniesie zamierzonych wcześniej korzyści. Co więcej, zazwyczaj nie ma możliwości negocjowania ceny niższej niż ta zawarta w liście intencyjnym, dlatego przedsiębiorstwo nabywające przepłaca za mniej wartościowego kandydata. Drugim błędem na tym etapie jest wpadanie w „pułapkę utopionych kosztów”. Menedżerowie niechętnie rezygnują z transakcji, w którą firma już włożyła dużo czasu, pieniędzy i pracy. Nie potrafią zrezygnować z negocjacji, gdyż nie ma możliwości odzyskania poniesionych kosztów. Wynikiem tego kontynuują negocjacje wbrew zdrowemu rozsądkowi. Problem ten zaostrza się jeszcze w sytuacji, gdy przedsiębiorstwo nie ma planu awaryjnego, czyli innych wyszukanych i przeanalizowanych ofert fuzji lub przejęcia. Błędy menedżerów wynikają głównie z braku doświadczenia przedsiębiorstwa w transakcjach fuzji i przejęć. Przyglądając się przedsiębiorstwom, które najczęściej realizują intratne transakcje, możemy zaobserwować, że ich zdolność do osiągnięcia celów opiera się głównie na wiedzy czerpanej z dokonanych wcześniej transakcji¹⁵³.

4.2. Czynniki sukcesu fuzji i przejęć

Proces nabycia jest niezwykle skomplikowany, a prognoza nie jest w stanie objąć wszystkich zagrożeń oraz barier, które mogą stanąć na drodze realizacji transakcji. Jednakże, w literaturze dotyczącej fuzji i przejęć wymieniane są liczne czynniki, które są istotne dla powodzenia procesu i dają szansę na pomyślną realizację transakcji.

Istotnym czynnikiem wymienianym wśród przyczyn niepowodzeń fuzji i przejęć jest czynnik ludzki. Jednym z najważniejszych składników w firmach są ludzie, są oni bowiem nośnikami „know-how” firmy, czyli trudnych do przeniesienia i skopiowania sposobów na sukces firmy. Znacznie większe powodzenie odnoszą firmy, które zamiast maksymalnego wykorzystania okazji finansowej skupiły się na motywowaniu i integracji pracowników. Aby zapobiec sytuacji odejścia najważniejszych pracowników należy podjąć kilka kroków¹⁵⁴. Pierwszym z nich powinno być poinformowanie o zmianach, oraz danie pracownikom

¹⁵³ B. Nolop, *Przejęcia: zasady...*, dz. cyt.,
¹⁵⁴ W. Jankowski, *Dylemat fuzji ...*, dz. cyt.,

możliwość zadawania pytań, na które odpowiedzi rozwieją wątpliwości. Wiele firmom udaje się zatrzymać kluczowych pracowników dzięki zindywidualizowanemu systemowi motywacyjnemu na czas fuzji¹⁵⁵. Zamiast przedłużania procesu niepewności i czekania na rozmowy z pracownikami do czasu zatwierdzenia nowej struktury organizacyjnej, można zastosować specjalne zachęty pracownicze. Jedną z nich jest stworzenie listy osób kluczowych w przyszłym przedsiębiorstwie i zagwarantowanie im przyszłego zatrudnienia – liderzy podkreślają, że „obsadzanie drużyn odpowiednimi graczami” i „łączenie tego co najlepsze w obu firmach” ma ogromne znaczenie dla nowopowstałego przedsiębiorstwa¹⁵⁶. Drugim elementem może być premia za pozostanie w firmie, czyli wypłacanie kluczowym pracownikom określonych świadczeń w okresie minimum 1 roku po połączeniu. Informacje o określonych zachętach docierały indywidualnie do poszczególnych pracowników poprzez bezpośredni kontakt z kierownictwem.

Następnie osoby decydujące o transakcji, powinny niezwłocznie, po podjęciu decyzji o połączeniu, wyznaczyć członków przyszłej kadry kierującej oraz precyzyjne cele. Co więcej, proces takiego naboru powinien być jasny i sprawiedliwy. Decydenci w procesie fuzji lub przejęcia muszą dokonać oceny kultury organizacyjnej obu przedsiębiorstw i opracować plan integracji personelu. Kluczowym czynnikiem takiej integracji może być organizacja regularnych spotkań z kierownictwem, na których pracownicy będą informowani o tym co już osiągnięto oraz o przyszłych planach.

Integrację ułatwia ludzkie nastawienie menedżerów. Menedżerowie często stosują strategię łączenia „nowych” i „starych” pracowników w pary¹⁵⁷. Takie pary biorą udział w specjalnych szkoleniach „miękkich umiejętności”. Menedżerowie zachowują się jak gościnni gospodarze, a nie wojskowi okupanci, dzięki temu zmieniają sceptycznych pracowników w zwolenników transakcji. Według Shinhan Financial Group¹⁵⁸ organizacje mogą odnieść szczególny sukces, gdy integrację pracowników podzielą na 3 etapy. Pierwszy z nich to etap dwóch firm, czyli prowadzenie równoległe przedsiębiorstwa nabywającego i nabywanego. Utrzymanie samodzielności operacyjnej pozwala pracownikom na zachowanie tożsamości, unikania zbyt wielu równoczesnych zmian i otwartości umysłu podczas uczenia się. Drugi etap to jedna firma, czyli pozwolenie pracownikom na nawiązanie więzi

¹⁵⁵ J. Romaniuk, Paradoxs fuzji..., dz. cyt.,

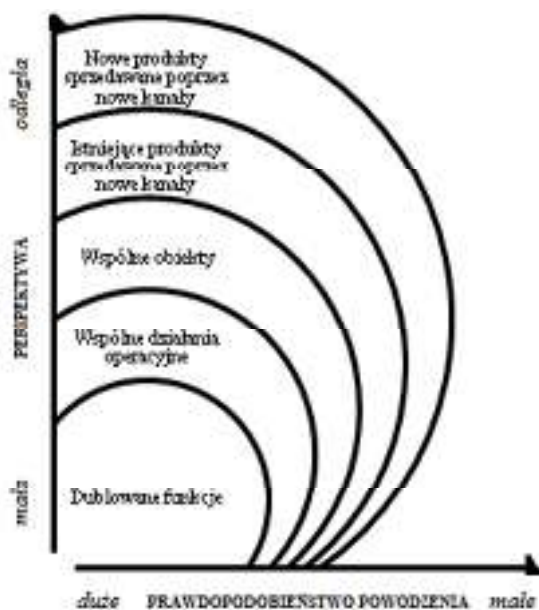
¹⁵⁶ R. Moss Kanter, Fuzje..., dz. cyt.,

¹⁵⁷ Taka strategię stosuje koncern Procter & Gamble. Pary pracownicze biorą udział w 4 tygodniowych szkoleniach z zakresu budowania sieci kontaktów, relacji i przyswajania celów, wartości i zasad. (R. Moss Kanter, Fuzje..., dz. cyt.,).

¹⁵⁸ Shinhan Financial Group to największe towarzystwo finansowe w Korei Południowej. Metody prezentowane przez grupę zostały przytoczone w artykule: R. Moss Kanter, Fuzje..., dz. cyt.,

i budowanie relacji poza służbowych. Wyjazdy integracyjne mogą wiązać się z kosztami, ale jednocześnie pozwalają na skuteczne stworzenie kultury organizacyjnej i motywują ludzi do współpracy i kontaktów. Ostatnim etapem jest nowa firma, w którym tworzony jest model biznesowy przedsiębiorstwa. Odwraca on uwagę od dotychczasowych podziałów terytorialnych i konfliktów pomiędzy dotychczasowymi wizjami firm.

Kolejne czynniki sukcesu procesów fuzji i przejęć łączy się z aspektami organizacyjnymi planowanej transakcji. Istotna jest dyscyplina działania¹⁵⁹, czyli skrupulatne planowanie i realizowanie wyraźnie sprecyzowanego planu. Według specjalistów „Fuzje powodujące wzrost zysku na akcję, przy braku odpowiedniej dyscypliny, może zakończyć się niepowodzeniem”¹⁶⁰. Istotne jest, aby strategii nabycia była realizowana w sposób systematyczny i wykluczający zbytnie ryzyko¹⁶¹. Jednym z punktów, który znaleźć można w każdym planie nabycia jest konieczność wyliczenia efektu synergii biznesowej, jakiego firma oczekuje w wyniku połączenia. Taką synergii można rozpatrywać jako koła (Rys. 4.1.).



Rys. 4.1. Mapa synergii (źródło: G. Cullinan, J. Le Roux, R. Weddigen, Kiedy wycofać się z przejęcia innej firmy, „Harvard Business Review Polska” Lipiec 2004, s. 80)

¹⁵⁹ D. Harding, P. Yale, Fuzje i przejęcia..., dz. cyt., s. 18-21

¹⁶⁰ Tamże

¹⁶¹ D. Faulkner, C. Bowman, Strategie..., dz. cyt., s. 141

Najbliżej środka są oszczędności, prawdopodobnie skuteczne i szybkie w realizacji. Spójność w tym kole wynika z eliminacji funkcji, działań i kosztów (np.: połączenie obsady prawnej i nadzoru finansowego). Kolejne koło to ograniczenie kosztów operacyjnych, takich jak koszty dystrybucji czy sprzedaży. Następne koło dotyczy racjonalnego wykorzystania obiektów, ale wiąże się z przeszkodami personalnymi. Na skraju wykresu widnieje synergia generujące przychody z mniejszym powodzeniem, czyli trudna w uchwyceniu spójność sprzedaży dotychczasowych i nowych produktów poprzez nowe kanały dystrybucji. Ważne jest oszacowanie zarówno wartości możliwych do osiągnięcia, jak i prawdopodobieństwa z jakim zostaną osiągnięte.

Kolejnym czynnikiem sukcesu jest dopasowanie strategiczne¹⁶², czyli opracowanie racjonalnej i jasno sformułowanej taktyki, która przystosuje transakcję do dotychczasowej strategii przedsiębiorstwa. Taka taktyka powoli na wypełnienie luki strategicznej pomiędzy nabywanym przedsiębiorstwem a firmą nabywającą. Bardzo istotna w tym punkcie jest znajomość działalności przyszłego partnera, która można uzyskać poprzez dotychczasową ścisłą współpracę lub skrupulatną analizę due diligence. Przykładem wypełnienia luki strategicznej może być obszar bezpośredniej dystrybucji. Przedsiębiorstwo nabywające opracowało nowe linie produktów, lecz brak mu odpowiedniego systemu dystrybucji, który wprowadzi te produkty w odpowiednie punkty sprzedaży. Tymczasem przedsiębiorstwo będące celem nabycia posiada silny system dystrybucji, lecz brak mu odpowiedniego wolumenu produktów.

Zwiększenie efektu dopasowania strategicznego można uzyskać poprzez nabywanie przedsiębiorstw w branżach związanych z obszarem działalności nabywcy¹⁶³. Co więcej, ściślejsze jest powiązanie między działalnością nabywcy a firmy nabywanej, tym mniejsze ryzyko niepowodzenia transakcji¹⁶⁴. Wynika to z większej znajomości problemów firmy nabywanej i doświadczenia w rozwiązywaniu tego typu problemów. dywersyfikacja na obszary niezwiązane z dotychczasową działalnością firmy mogą skutkować w obniżeniu wartości dla akcjonariuszy, podczas gdy przejmowanie firm aktywnych w przyległych obszarach – poszerzanie linii biznesowej (tak jak robi to np. Procter & Gamble¹⁶⁵) przekłada się na wzrost wartości dla akcjonariuszy. Dzieje się to dzięki wykorzystaniu wiedzy o klientach, „know-how” w sferze zarządzania, specyficznej kulturze organizacji – takie

¹⁶² D. Harding, P. Yale, Fuzje i przejęcia..., dz. cyt.,

¹⁶³ B. Nolop, Przejęcia: zasady..., dz. cyt.,

¹⁶⁴ D. Faulkner, C. Bowman, Strategie..., dz. cyt., s. 144

¹⁶⁵ Procter & Gamble to firma wytwarzająca dobra konsumpcyjne. Są to głównie kosmetyki, środki higieny osobistej, chemia dla gospodarstw domowych. Marki należące do koncernu to między innymi: Duracell, Pampers, Oral-B, Gillette, Fairy, Pringles, Lenor, Braun. Strona internetowa firmy Procter & Gamble, http://www.pg.com/en_US/brands/index.shtml, 21 maj 2011).

atrybuty przekładają się na lepsze zdolności integracyjne, a przy tym większych korzyści fuzji bądź przejęcia. Takie transakcje pomagają również w zachowaniu spójności marki, co buduje zaufanie ze strony rynku.

Zaleca się, aby w przypadku nabyć firm przyległych stosować zasadę zarządzania portfelowego, czyli dokonywać wielu małych transakcji zamiast jednej lub dwóch o większych rozmiarach. Co więcej, według Sama Rovita i Catherine Lemiere¹⁶⁶, firmy zapewniające akcjonariuszom najwyższe długotrwałe zyski cechują się polityką przejęć zarówno podczas hossy, jak i bessy. Wysokość zysków jest wprost proporcjonalna do ilości nabyć. Najistotniejsza jest systematyczność takich transakcji¹⁶⁷. Regularni nabywcy początkowo dokonywali niewielkich transakcji, w celu wprowadzenia z czasem standardowych procedur. Stworzony system informacji zwrotnej umożliwił przedsiębiorstwom uczenie się na własnych błędach i udoskonalenie procesów.

Jednakże ważną cechą regularnych nabywców, z której czerpać mogą firmy decydujące się na transakcje fuzji i przejęć, jest umiejętność wycofywania się z transakcji. Wielu menedżerów finalizuje niezyskowne transakcje, gdyż mają silną motywację zrealizowania projektu¹⁶⁸ lub wpadają w „pułapkę utopionych kosztów”. Firma może jednak przeciwdziałać takim sytuacjom. Istotne jest wyznaczenie nadzoru ze strony najwyższego kierownictwa. Tacy menedżerowie nie angażują się w codzienną pracę nad transakcją fuzji lub przejęcia, a w przypadku naprawdę dużych transakcji głos decydujący ma rada nadzorcza. Ważne jest wyznaczenie limitu cenowego, którego przekroczenie jest równoznaczne z zerwaniem negocjacji. Co więcej, specjalny system motywujący może skłonić menedżerów do bardziej skrupulatnego przygotowania transakcji i unikania nieprzemyślanych nabyć. Wystarczy zaoferować menedżerom premie, które będą zależne od długofalowych efektów nabycia, a nie jedynie sfinalizowaniem transakcji.

Kiedy jednak negocjacje do prowadzą do sfinalizowania transakcji, istotnym czynnikiem sukcesu fuzji lub przejęcia będzie rozpoczęcie zdecydowanej i szybkiej¹⁶⁹ integracji¹⁷⁰. Taki proces powinien przebiegać według wcześniej stworzonego planu¹⁷¹, przy

¹⁶⁶ S. Rovit, C. Lemire, Optymalna strategia fuzji i przejęć, „Harvard Business Review” Czerwiec 2004, nr 16,

¹⁶⁷ Według badania autorów artykułu, firmy będące regularnymi nabywcami (więcej niż 20 transakcji w ciągu 15 lat) osiągają o 1,7 razy lepsze wyniki niż przedsiębiorstwa, które w tym samym czasie dokonały 1-4 transakcji. Co więcej, zyski z inwestycji regularnych nabywców są ponad dwa razy większe, niż nieregularnych nabywców.

¹⁶⁸ Często zespoły odpowiedzialne za realizację przejęć otrzymują premię za każdą sfinalizowaną transakcję, pracownicy operacyjni liczą na większe wynagrodzenie i zakres odpowiedzialności związany ze wzrostem przedsiębiorstwa.

¹⁶⁹ Szybsza integracja przedsiębiorstw ogranicza koszty, a przy tym pozwala czerpać większe korzyści z transakcji. Zmniejszy ryzyko utraty klientów, odejścia kluczowych pracowników, niezrealizowania nowych projektów, utraty pozycji konkurencyjnej. Jednym z pierwszych działań, jakie powinny zostać dokonane w przedsiębiorstwie jest integracja systemów informacyjnych, które pozwalają na szybkie informowanie pracowników i otoczenia. (Fuzje i przejęcia..., dz. cyt., s. 490)

¹⁷¹ D. Faulkner, C. Bowman, Strategie..., dz. cyt., s. 143

udziale zespołu stworzonego z członków obu organizacji¹⁷². Pozwoli to na maksymalizację wartości nowego przedsiębiorstwa i zminimalizuje skutki szoku kulturowego¹⁷³ nabywanej firmy. Należy stworzyć osobne plany integracji dla poszczególnych obszarów funkcjonalnych firm, wraz z przybliżonymi terminami wykonania etapów pośrednich¹⁷⁴.

Podczas opracowywania procedur i stylów zarządzania, zespół do spraw integracji musi skupić się na obiektywnej ocenie każdego obszaru funkcjonalnego przedsiębiorstwa, w celu znalezienia możliwości obniżki kosztów operacyjnych i zachowania jakości usług. Szczególny nacisk należy położyć na kontrolę jakości, gdyż naprawa źle wykonanych zadań jest czasochłonna i może spowodować ogromne straty w przedsiębiorstwie. Stworzone procedury ułatwia późniejszą integrację systemów operacyjnych¹⁷⁵. Taką integrację osiąga się zazwyczaj na trzy sposoby¹⁷⁶. Pierwszym z nich jest absorpcja¹⁷⁷, czyli jedno z przedsiębiorstw w pełni przejmuje systemy operacyjne drugiego. Jest to najszybszy i najbardziej efektywny wariant, pozwalający na osiągnięcie korzyści skali oraz obniżenie kosztów zmiany systemu operacyjnego w drugim przedsiębiorstwie. Druga możliwość to zachowanie odrębnych systemów operacyjnych, które nie pozwala na uzyskanie długookresowych oszczędności, lecz jest uzasadnione w przypadku przedsiębiorstw różnych i oddalonych terytorialnie. Trzecim sposobem jest integracja systemów polegająca na wyszukiwaniu najlepszych rozwiązań z obszarów działalności obu firm, lecz jest to najbardziej czasochłonny i kosztowny sposób integracji. Pozwala on jednak na podkreślenie równości partnerów i ograniczenie niechęci wobec integracji. Często zdarza się, że systemy operacyjne firm mogą wymagać znacznej modernizacji, lecz rozpoczęcie przeglądu systemów zaraz po rozpoczęciu negocjacji nabycia może być gwarantem skutecznego i sprawnego procesu integracji.

¹⁷¹ Plan działań integracyjnych musi być szczególnie precyzyjny i zgodny z planem strategicznym całego przedsiębiorstwa. (Fuzje i przejęcia..., dz. cyt., s. 490) Co więcej, warto stworzyć go jeszcze przed publicznym ogłoszeniem planów fuzji. Pozwoli to na przyspieszenie korzyści ekonomicznych i synergicznych oraz zachowa spodziewana wielkość wzrostu bogactwa dla akcjonariuszy (H. Johnson, Finanse..., s. 30)

¹⁷² Zespół nie powinien być zbyt liczny, gdyż to może utrudnić podejmowanie szybkich decyzji i konsensus na zebraniach (H. Johnson, Finanse..., dz. cyt., s. 31)

¹⁷³ Istnieje możliwość połączenia przedsiębiorstw, których kultury organizacyjne znacznie się różnią, lecz jest to bardzo trudne i pracochłonne zadanie. Im większa jest zgodność kultur organizacyjnych obu firm, tym większa szansa na sukces integracji i dalszego korzystnego prosperowania nowego przedsiębiorstwa (Fuzje i przejęcia..., dz. cyt., s. 490)

¹⁷⁴ H. Johnson, Finanse..., dz. cyt., s. 30

¹⁷⁵ Bardzo istotna jest integracja systemów operacyjnych związanych ze sprzedażą produktów i usług. To właśnie dział sprzedaży odpowiada za przekonanie klienta do zmian, które nastąpią po fuzji lub przejęciu. Uporządkowanie systemów operacyjnych związanych ze sprzedażą decyduje o sukcesie finansowym – liczy się nie tylko redukcja kosztów ale dalsze generowanie przychodów, związanych z podstawową działalnością przedsiębiorstw. Ważne jest szybkie połączenie wirtualne i fizyczne działów sprzedaży, określenie modelu sprzedaży i oferty produktowej, skupienie się na zagrożonych klientach i transakcjach, określenie oczekiwań wobec sprzedawców (J. Romaniuk, Paradoxy fuzji..., dz. cyt.)

¹⁷⁶ H. Johnson, Finanse..., dz. cyt., s. 32

¹⁷⁷ zazwyczaj małe nabywane przedsiębiorstwo przejmuje system dużego nabywcy, ale zdarza się tak zwane „odwrotne przejęcie”, czyli sytuacja gdy firma nabywająca przejmuje od przedsiębiorstwa nabywanego systemy operacyjne i filozofie zarządzania. (R. Moss Kanter, Fuzje..., dz. cyt.)

5. Proces i rezultaty przejęcia Reebok Ltd. przez adidas-Salomon Group

5.1. Założenia metodyczne badania empirycznego

Na przełomie lat 90-tych ubiegłego wieku i nowego tysiąclecia, transakcje fuzji i przejęć stały się bardzo popularnym trendem w branży dóbr sportowych. Duże organizacje starały się regularnie rozszerzać swoje oferty, wprowadzając nowe kategorie produktowe, będące lepszym zaspokojeniem potrzeb klienta. Wiele z tych przedsiębiorstw szuka nowych korzyści dla konsumentów wśród zasobów innych organizacji. Wynikiem tego decydują się na koncentrację bądź dywersyfikację za pomocą nabycia przedsiębiorstwa. Seria nabyć w branży dóbr sportowych rozpoczęła w 1997 roku, gdy firma adidas zdecydowała się na zminimalizowanie sezonowości produkcji poprzez nabycie producenta sprzętu i odzieży zimowej – Salomon Group. Kolejno fuzji i przejęć dokonywały Russell Athletic (Russell Corporation), Nike, Reebok oraz Quicksilver. Niektóre z transakcji przyniosły planowany rezultat, podczas gdy inne – szczególnie ostatnia wspomniana transakcja – od początku nie przynosiły oczekiwanych korzyści¹⁷⁸.

Jedną z najbardziej spektakularnych i nieoczekiwanych transakcji było przejęcie Reebok Ltd. przez adidas-Salomon Group¹⁷⁹. Firmy zadeklarowały, iż połączenie przedsiębiorstw pozwoli na osiągnięcie celów, których firmy działając osobno, a co więcej konkurując ze sobą, nie byłyby w stanie osiągnąć. Według Herberta Hainera, CEO adidas, obie firmy chcą rozwijać się szybciej, niż ich konkurencja¹⁸⁰. Podobnego zdania był Paul Fireman-CEO Reebok, który uważał, że z pomocą adidas, połączony portfel globalnych marek jest w stanie zaspokoić potrzeby przyszłych i obecnych konsumentów¹⁸¹.

Celem badania empirycznego jest analiza i ocena przesłanek, elementów procesu integracji oraz rezultatów nabycia Reebok Ltd. przez adidas. Realizacja celu badania empirycznego umożliwi weryfikację następujących hipotez badawczych:

¹⁷⁸ Alacra Store. Premium Business Information Source, <http://www.alacrastore.com/>, 25 wrzesień 2011

¹⁷⁹ W momencie dokonywania transakcji oficjalną nazwą firmy było: adidas-Salomon Group. W 2005 roku Salomon Group, wraz z markami Salomon, Mavic, Bonfire, Cliché and Arc'Teryx, została sprzedana fińskiej Amer Sports Corporation. W opisie firmy nabywcy wciąż będą używać nazwy adidas-Salomon Group do okresu przed transakcją, a w okresie po transakcji będą posługiwała się nazwą „adidas Group” bądź jej skróconą wersją „adidas”. Nazwa własna „adidas” celowo zapisywana jest od małej litery, gdyż tak zarejestrowana została przez założycieli.

¹⁸⁰ Reebok, adidas have plenty of issues to solve, http://sports.espn.go.com/espn/columns/story?columnist=rovell_darren&id=2123332, 3 październik 2011

¹⁸¹ Nota prasowa z dnia 3 Sierpnia 2005 r. na stronie www.adidasgroup.com, 4 październik 2011

Hipoteza 1. Analiza przesłanek przejęcia Reebok przez adidas pozwala uznać to przedsięwzięcie za uzasadnione komplementarnością silnych i słabych stron oraz szans i zagrożeń w otoczeniu analizowanych przedsiębiorstw.

Hipoteza 2. W procesie potransakcyjnej integracji przedsiębiorstw uwzględniono podstawowe obszary i czynniki sukcesu przejęć przedsiębiorstw.

Hipoteza 3. W wyniku analizowanego przejęcia nastąpiło ograniczenie słabych i wzmocnienie silnych stron nowego zintegrowanego przedsiębiorstwa oraz redukcja zagrożeń i zwiększenie szans w jego otoczeniu.

Hipoteza 4. W wyniku transakcji przejęcia Reebok, adidas Group osiągnęła swój podstawowy cel, jakim było zdobycie pozycji lidera na rynku światowym.

W analizie przedsiębiorstwa nabywcy zostaną wykorzystane metody: SWOT oraz Pięć Sił M.E. Portera. Badanie przesłanek przejęcia sporządzona została na rok 2005¹⁸² i ma na celu weryfikację hipotezy nr 1. Zastosowano tu analizę SWOT dla stwierdzenia czy silne i słabe strony przedsiębiorstw oraz szanse i zagrożenia w ich otoczeniu charakteryzują się komplementarnością. Badanie procesu integracji przedsiębiorstw służy weryfikacji hipotezy nr 2. Ocena rezultatów przedsięwzięcia zostanie dokonana poprzez porównanie pozycji strategicznej adidas Group z okresu przed transakcją i po jej realizacji w latach 2006-2010. Porównanie oparto na analizie SWOT firmy przed i analizą SWOT zintegrowanego przedsiębiorstwa.

Dane, które zostały zawarte w dalszej części pracy, pochodzą ze źródeł wtórnych, takich jak: raporty roczne przedsiębiorstw, artykuły branżowe, informacje przedstawione na stronach internetowych firm, raporty The Freedonia Group oraz publikacje uniwersyteckie i publikacje centrów badawczych. Dane będą miały charakter ilościowy i jakościowy.

5.2. Charakterystyka firmy adidas-Salomon Group

Firma adidas została oficjalnie zgłoszona do rejestru handlowego, w niemieckim mieście Fürth, 18 sierpnia 1949 roku¹⁸³. Jednakże początki firmy datuje się na rok 1920, kiedy to

¹⁸² Dane finansowe obejmują lata 2003-2005.

¹⁸³ "At A Glance" The Story of the adidas Group, <http://www.adidas-group.com/en/ourgroup/assets/History/pdfs/History-e.pdf>, 28 wrzesień 2011.

twórca adidas – zaledwie 20-sto letni Adolf Dassler i jego brat Rudolf¹⁸⁴, stworzyli pierwsze buty, wykonane głównie z płótna i kilku innych, ciężko dostępnych po I Wojnie Światowej, materiałów. Już wtedy firmie przyświecała jedna wizja: dostarczenie każdemu sportowcowi najlepszego obuwia, idealnego do uprawiania jego dyscypliny, które będzie trwałe i ochroni ciało sportowców przed kontuzjami i uszkodzeniami. Ta wizja została zrealizowana już w 1928 roku na Igrzyskach Olimpijskich w Amsterdamie, podczas których lekkoatleci mieli na sobie pierwsze lekkie buty z korkami i kolcami, będące wynikiem skoncentrowanej pracy nad obuwem do biegania. Wtedy też Lina Radke-Batschauer wygrała Olimpijskie złoto na dystansie 800m i pobiła Światowy Rekord, biegnąc w obuwiu braci Dassler¹⁸⁵. W latach 30-tych XX wieku, Fabryka Braci Dassler produkowała trzydzieści rodzajów butów dla 11 dyscyplin sportowych, zatrudniając w tym celu ponad 100 pracowników. Co więcej, bracia, jako sportowcy amatorzy i bliscy przyjaciele gwiazd sportu, byli obecni na ważnych wydarzeniach sportowych. Pierwszy wielki sukces firma odniosła na Igrzyskach Olimpijskich w Berlinie w 1936 roku, kiedy Afroamerykanin Jesse Owens, noszący sportowe buty Dasslerów, zdobył 4 złote medale. W czasie całej Olimpiady w Berlinie, sportowcy w obuwiu Fabryki Braci Dasslerów, zdobyli 7 złotych i 5 brązowych medali, pobijając 2 Rekordy Światowe oraz 5 Rekordów Olimpijskich. W ciągu zaledwie kilku lat Adolf i Rudolf stali się światowymi liderami wśród producentów obuwia sportowego.

Po zakończeniu II Wojny Światowej Adi Dassler otworzył swoją własną działalność. Wraz z 47 pracownikami wykorzystał dotychczasowo zdobyta wiedzę i realizował swoje nowe pomysły. Pierwsze powojenne buty stworzono z płótna i gumy – był to jednak innowacyjny materiał wcześniej nie wykorzystywany w produkcji obuwia, a mianowicie guma stosowana jako powłoka w Amerykańskich zbiornikach paliwowych. Kolejna innowacja została zaprezentowana podczas Igrzysk Olimpijskich w Helsinkach w 1952 roku, gdzie po raz pierwszy użyto butów do biegania z wykręcanymi kolcami, a także rozpowszechniono całkiem nowy produkt adidasa – torby sportowe. Kolejny pionierski produkt adidas wprowadził w 1954 roku, podczas Piłkarskiego Pucharu Świata. Niemiecki zespół, noszący nowoczesne buty z wkręcanymi śrubami, po raz pierwszy w historii zdobył Puchar Świata, w finale pobijając faworytów – reprezentację Węgier. Adolf Dassler podążał

¹⁸⁴Od 1924 roku do roku 1948 oficjalną nazwą przedsiębiorstwa braci Dassler była, działająca w Herzogenaurach w Niemczech: „GebrüderDasslerSchuhfabrik” („Fabryka Butów Braci Dassler”). Po II Wojnie Światowej istniejący majątek fabryki został rozdzielony pomiędzy braci: Rudolfa i młodszego Adolfa, a 1 października Rudolf Dassler zarejestrował swoją własną działalność pod nazwą „PUMA Schuhfabrik Rudolf Dassler”. Od tamtego czasu, firmy braci były dla siebie bliskimi konkurentami. (www.about.puma.com, 5 październik 2011)

¹⁸⁵ 60 years of adidas – the stories that still inspire us today,

http://www.adidasgroup.com/en/ourgroup/assets/History/pdfs/60Years_HistoricalOverview_e.pdf, 28 wrzesień 2011

za trendem szybkiego rozwoju w sporcie optymalizując i ulepszając swoje produkty . W 1957 roku wprowadził do obuwia dla biegaczy nowe lżejsze półnylonowe podeszwy, a w 1964 roku wyprodukował ważące zaledwie 135 gram obuwie dla atletów. adidas rozpoczął również dywersyfikowanie swojej linii produktowej oferując piłki, stroje, torby, rakietki tenisowe i wiązania narciarskie. Co więcej, jako jeden z pierwszych przedsiębiorców działających w branży sportowej, docenił promocję sportową, jako narzędzie reklamy i budowy świadomości marki. Trzy paski¹⁸⁶ pojawiały się na butach i strojach wielu popularnych sportowców, takich jak: Muhammad Ali, Joe Frazier, Willi Holdorf, Wilma Rudolph, Ulrike Meyfarth czy Edwin Moses. Marka adidas stawała się coraz popularniejsza.

Po śmierci Adolfa Dasslera, w 1978 roku firmą pokierował syn Horst, dzięki czemu adidas zachował innowacyjność produktów i wiarygodność marki. Na rynek weszły, zaprojektowane przez Horsta buty do gry w piłkę "Copa Mundial", które do tej pory są jednym z najlepiej sprzedających się butów piłkarskich na całym świecie. Drużyny sportowe, ubrane od stóp do głów w odzież sportową adidasa wygrywały liczne turnieje i Olimpiady. rodzina Dasslerów stworzyła silną korporację, która po przedwczesnej śmierci Horsta została przekazana w obce ręce.

Do 1970 roku, adidas był liderem na rynku europy i Stanów Zjednoczonych ze względu na swoją niesamowitą innowacyjność produktową. Z czasem w branży pojawiło się zagrożenie, w postaci nowych konkurentów, którzy zaczęli odbierać adidasowi udziały w rynku, oferując stylowe i modne produkty nie tylko dla sportowców, ale i przeciętnych konsumentów. Trend ten był widoczny szczególnie na terenie Stanów Zjednoczonych¹⁸⁷. Segment sportowego obuwia nabrał bardziej konkurencyjnego charakteru, a gracze Nike i Reebok w latach 70-80-tych zdobyli swój udział w rynku poprzez przededefiniowanie oferty produktowej i agresywny marketing. Obuwie przestało być postrzegane jedynie jako wygodny i chroniący stopę towar dla sportowców. To co niegdyś było wyróżnikiem adidasa, stało się podstawowym wymogiem konsumentów. Handel i produkcja obuwia wymagała dynamicznego działania, ogromnej skali i aktywnego marketingu. Podczas gdy liderzy rynku

¹⁸⁶ Trzy paski (3-Stripes) są symbolem adidasa, stworzonym przez założyciela firmy. (www.adidasgroup.com)

¹⁸⁷ Największym konkurentem, który do chwili obecnej posiada większościowy udział w branży odzieży i obuwia sportowego jest Nike Inc. Firma została założona przez lekkoatletę Phila Knighta oraz trenera Uniwersytetu w Oregonie - Billa Bowermana. Początkowo firma Blue Ribbon Sports zajmowała się importem japońskiego obuwia dla biegaczy Onitsuka Tiger (obecnie firma ASICS). Bowermanowi przypisuje się stworzenie pierwszych lekkich butów firmy Nike. Do produkcji obuwia trener wykorzystywał skórę, klej, lateks, kauczuk oraz.. maszynę do gofrów, na której wytapiał podeszwy. Bowerman i Knight zainwestowali po 500 dolarów, za które wyprodukowali, a następnie sprzedali 330 par butów. Odzież i obuwie Nike szybko trafiło do sklepów (znaczną popularność „Waffle Shoes” - „Gofrowych Butów”), a coraz więcej sportowców zaczęło rywalizować „nosząc Nike’i”. Od momentu, gdy w 1980 roku Firma Nike Inc. pojawiła się na giełdzie, rozpoczął się dynamiczny rozwój przedsiębiorstwa, które obecnie jest liderem w swojej branży i największym konkurentem adidas-Salomon Group.

tacy jak Nike, adidas i Reebok walczyli o utrzymanie swej pozycji, mniejsi konkurenci wśród których znaleźli się: Puma, Asics, New Balance czy Umbro walczyli o zdobycie większego udziału w rynku. adidas został poddany licznym kryzysom w korporacji, co było związane ze zmianami przywództwa¹⁸⁸. Mimo, iż w 1990 roku firma została reaktywowana i zmieniła swoją strategię z firmy produkcyjno-sprzedażowej na marketingową, nie była wyzwaniem dla lidera rynku – Nike Inc. Kolejną próbą ratowania przedsiębiorstwa stało się wprowadzenie go na giełdę w 1995 roku, a następnie przejęcie firmy Georga Salomona – producenta sprzętu narciarskiego. Takie posunięcie miało zapewnić nowej adidas-Salomon Group minimalizację sezonowości produkcji oraz poszerzenie oferty produktowej. Co więcej, nowa firma dopiero zaczęła kreować wizerunek, jaki inne firmy już posiadały, czyli „life style brand”.

Co roku firma wyznacza nowe cele, a później kontroluje stopień ich osiągnięcia. W misji firmy w 2005 roku¹⁸⁹ zapisano, iż podstawowym celem adidas-Salomon Group jest stać się najlepszą sportową marką świata. Aby to osiągnąć, firma obiecała nigdy nie utożsamiać ilości z jakością. Pasją założyciela adidasa był sport, co Adolf wyrażał na boiskach, bieżniach i kortach w nawet najmniejszym i najmniej oczekiwanym szczególe swoich produktów. Każdy z tych szczegółów kreował produkty bardziej wygodne i bezpieczne, tak aby poprawiać wyniki sportowców. Firma uważa to za dziedzictwo, którego nigdy nie zmieni. Wizja firmy mówi: “Pasja dla sportu. To właśnie adidas”. Przedsiębiorstwo pragnie krok po kroku wkładać tę pasję w każdy sport, bez względu na miejsce w jakim jest uprawiany. Nieważne czy jest to boisko do piłki nożnej w parku czy stadion olimpijski – markę adidas można było tam znaleźć i tak już pozostanie. Marzeniem firmy jest wpisanie swojej pasji w sport, sportowców i produkty sportowe oraz zadrażnienie tą pasją każdego, kto kiedykolwiek miał styczność z marką adidas. Przedsiębiorstwo chce być innowacyjne i chce utrzymać swoje wzorcowe przywództwo, aby każdym swoim produktem pomagać sportowcom, oraz przeciętnym ludziom, osiągać szczyty możliwości. Firma jest międzynarodową organizacją, odpowiedzialną społecznie i ekologicznie, dbającą o swoich pracowników i akcjonariuszy. Adidas-Salomon Group uważa się za firmę zobowiązaną do ciągłego wzmacniania swoich marek i produktów, aby poprawić pozycję konkurencyjną oraz kondycję finansową. Przedsiębiorstwo planuje w niedługim czasie rozwinąć swoją wiodącą pozycję w europie, poszerzyć swój udział rynkowy w branży obuwia w Stanach

¹⁸⁸Po przedwczesnej śmierci Horsta Dasslera, firma w 1990 roku została wykupiona przez francuskiego przedsiębiorcę Bernarda Tapie. Tapie był specjalistą od ratowania upadających spółek. Po wykupie firmy przeniósł dużą część produkcji do Azji a następnie zorganizował kampanie reklamową z udziałem gwiazdy sceny muzycznej Madonny, która promowała produkty adidas, stylizowane na lata 70-ścię. W wyniku problemów finansowych w 1992 roku Tapie sprzedał firmę, a na czele adidas stał prezesem drużyny piłkarskiej Olympique de Marseille - Robert Louis-Dreyfus. Pod jego panowaniem firma zaczęła dynamicznie zmieniać swój wizerunek. (www.adidasgroup.com)

¹⁸⁹adidas Group Annual Report 2004

Zjednoczonych oraz stać się najszybciej rozwijającym dostawcą produktów sportowych w Azji i Ameryce Południowej. Taki wzrost, w połączeniu ze ścisłą kontrolą kosztów i podniesieniem kapitału obrotowego, doprowadzi do ponadprzeciętnego wzrostu dochodów.

Analiza dostosowania firmy do warunków makrootoczenia.

Adidas prowadzi ścisłą politykę związaną z ochroną zdrowia ludzkiego, przejrzystych i sprawiedliwych warunków pracy oraz środowiska, która jest zgodna z międzynarodowymi wytycznymi. Firma zapewnia, że ludzie są uważani jako kluczowy czynnik sukcesu firmy, dlatego też należy dbać o rozkwit talentów, zadowolenie i zaangażowanie pracowników. adidas daje swoim pracownikom możliwość rozwoju kariery, zapewnia różnorodność i sprawiedliwe warunki wynagrodzenia. Sposób nagradzania pracowników jest zależny od ich indywidualnych osiągnięć oraz wyników firmy. Zatrudnieni zobowiązani są do przestrzegania Kodeksu Postępowania Pracowników, a na firmie jako, pracodawcy spoczywa odpowiedzialność za zapewnienie higieny i bezpieczeństwa pracy. przedsiębiorstwo posiada Kartę Praw Pracowniczych¹⁹⁰, w której zawarte są zasady zgodne z Międzynarodową Deklaracją Praw człowieka. Zapisy obejmują: przejrzyste zasady wynagradzania i nagradzania, obietnica równych praw dla wszystkich pracowników oraz zakaz molestowania i dyskryminacji pracowników, zasady wolności zrzeszania się i zbiorowego negocjowania warunków pracy, zasady „zero tolerancji” dla wykorzystywania dzieci w fabrykach, zasady zapewnienia zdrowego i bezpiecznego środowiska pracy. Zgodność ze standardami potwierdzają audyty prowadzone przez SEA Team oraz niezależne kontrole Fair Labor Association¹⁹¹. Co więcej firma dostosowuje swoje działania do wytycznych ochrony środowiska¹⁹². Z każdym rokiem coraz bardziej ogranicza emisję dwutlenku węgla do atmosfery, ogranicza zużycie energii i papieru w swoich biurach. adidas-Salomon Group wprowadza nowe materiały do produkcji swojej odzieży, między innymi redukując zużycie polichlorku winylu i zastępując go materiałami z recyklingu. Firma jest członkiem i współfundatorem The Leather Working Group¹⁹³, która dba o przestrzeganie zasad środowiskowych w branży garbarskiej oraz wspiera Better Cotton Initiative¹⁹⁴. Jednostki

¹⁹⁰ www.adidasgroup.com

¹⁹¹ FLA jest organizacją, która łączy uczelnie wyższe, organizacje społeczne oraz firmy odpowiedzialne społecznie w inicjatywie na rzecz ochrony i poprawy warunków pracy oraz praw pracy na całym świecie. (<http://www.fairlabor.org>, 5 październik 2011)

¹⁹² Social and Environmental Report z lat: 2001, 2002, 2003, 2004, 2005.

¹⁹³ <http://www.leatherworkinggroup.com/>, 5 październik 2011

¹⁹⁴ BCI współpracuje z różnymi ogniwami łańcucha produkcji, dostarczania i wykorzystywania bawełny. Inicjatywa istnieje w celu kontroli bawełnej produkcji bawełny na całym świecie. BCI ma promować ograniczenie oddziaływania produkcji i wykorzystania bawełny na

międzynarodowe przedsiębiorstwa pracują nad wprowadzeniem i realizacją systemu Environmental Management System, czego zwieńczeniem będzie uzyskanie certyfikatu ISO 14001¹⁹⁵.

Firma ma duży wpływ na gospodarkę krajów, w których funkcjonuje, między innymi ze względu na wielkość zatrudnienia. Według raportów, liczba osób zatrudnianych przez adidas-Salomon Group oraz jej dostawców wciąż rośnie. W 2005 roku przedsiębiorstwo zatrudniało blisko 16 tysięcy osób¹⁹⁶, a w fabrykach dostawców pracowało aż 465 tysięcy zatrudnionych¹⁹⁷. Co więcej, tak duże przedsiębiorstwo odprowadza znaczne sumy podatków, wspomagających przede wszystkim gospodarkę niemiecką, które w 2005 roku wynosiły prawie 221 milionów euro¹⁹⁸.

Adidas-Salomon Group nadąża za rozwojem technologicznym świata. adidas wprowadził między innymi specjalny system metkowania produktów, który ułatwia i przyspiesza dostawę produktów. Ponadto, nowości technologiczne można znaleźć w produktach adidasa. Są nimi elektroniczne dodatki, takie jak: microchipy, odtwarzacze MP3 czy mierniki ciśnienia.

Analiza Pięciu Sił Portera dla branży obuwia sportowego z punktu widzenia adidas-Salomon Group

Sila przetargowa dostawców. Materiały, takie jak bawełna, guma czy skóra, z których produkowana jest odzież i obuwie sportowe są powszechnymi surowcami, ogólnie dostępnymi na rynku. Ich cena najczęściej jest determinowana przez rynek, a nie samych dostawców. Mimo, iż od materiałów dostawcy zależy jakość produktu finalnego w branży, to producenci wybierają firmy zaopatrzające w potrzebne dobra. Przedsiębiorstwa takie jak Nike Ltd. oraz adidas-Salomon Group są dużymi odbiorcami, dlatego też mogą bez wahania zmienić dostawców, zachowując przy tym wysoką jakość produktów. Fabryki produkujące gumę, kauczuk, skórę czy bawełnę walczą o klientów w postaci firm produkujących odzież i obuwie. Podpisując kontrakty, fabryki zobowiązują się postępować zgodnie ze standardami i wytycznymi adidas-Salomon Group czy Nike, wiedząc, iż niedopilnowanie warunków umowy grozi utratą klienta i brakiem możliwości znalezienia kolejnego, który zapewni tak

środowisko i społeczeństwo. Promuje również wykorzystywanie organicznej bawełny, nie modyfikowanej genetycznie i produkowanej z nasion bez użycia pestycydów i nawozów (<http://www.bettercotton.org/>, 5 październik 2011)

¹⁹⁵ http://www.iso.org/iso/iso_14000_essentials, 5 październik 2011

¹⁹⁶ adidas Group Sustainability Report 2005

¹⁹⁷ adidas Group Sustainability Report 2005

¹⁹⁸ adidas Group Annual Report 2005

duży wolumen produkcji materiałów. Producenci dóbr sportowych nie muszą martwić się o jakość produktów, ze względu na standardy obowiązujące w fabrykach i kontrole łańcuchów wartości dostawców. Co więcej, przedsiębiorstwa mogą dokonać integracji w tył, co tym bardziej ograniczy siłę przetargową dostawców. Siłę przetargową dostawców możemy więc uznać za marginalną, co wpływa korzystnie na funkcjonowanie przedsiębiorstwa jakim jest adidas-Salomon Group.

Siła przetargowa odbiorców. Sieć sprzedawców i dystrybutorów obuwia oraz odzieży sportowej obejmuje zarówno małych detalistów, jak i ogromne sieci domów handlowych. Dystrybutorzy i sprzedawcy mają niewielki wpływ na wygląd sprzedawanych produktów¹⁹⁹, a cena zazwyczaj dyktowana jest przez dużych producentów takich jak Nike czy adidas. Jednakże, duże sieci sprzedaży, na których półkach znajdziemy wiele marek obuwia sportowego, mają prawo wyboru obiektów, z którymi współpracują. Dysponują dużą ilością informacji, dzięki czemu wiedzą jakie oferty są korzystne i decydują o produktach na półkach ich sklepów²⁰⁰. W interesie producentów leżą dobre stosunki z dystrybutorami i sprzedawcami, gdyż dzięki nim produkty trafiają do sprzedaży a następnie do klientów finalnych, którzy również mają dostęp do informacji na rynku i mogą porównać oferty producentów. Od sprzedawców detalicznych zależy, w jaki sposób produkty zostaną przedstawione klientom i umieszczone na półkach sklepowych. Ponadto, klienci bez preferencji, jeśli chodzi o markę produktu, zakupią obuwie lub odzież, którą doradza im ekspedient, lub która przykuje ich wzrok w przestrzeni sklepowej. Co więcej, wśród sprzedawców detalicznych i sieci sprzedaży dostrzec można liczne konsolidacje. Taka sytuacja nie jest korzystna dla adidas-Salomon Group²⁰¹, której duża część sprzedaży dla klientów indywidualnych opiera się na sieci dostawców i sprzedawców. Szansą dla producentów odzieży i obuwia jest integracja w przód, poprzez pozyskanie własnej sieci sklepów. Siłę przetargową dostawców możemy uznać więc za bardzo dużą, a zarazem stanowczo niekorzystną dla funkcjonowania adidas-Salomon Group.

Zagrożenie ze strony substytutów. Do grupy substytutów odzieży i ubrań sportowych zaliczymy dobra, które charakteryzują się inną technologią, lecz zaspakajają tę samą potrzebę,

¹⁹⁹ Istnieją przypadki, gdy sprzedawca decyduje o wyglądzie produktu. Nike podpisała kontrakt z siecią supermarketów Wal-Mart, na mocy którego firma produkuje dla sieci obuwie znane jako Starter Shoes. Wszystkie projekty muszą zostać zatwierdzone przez dyrektorów Wal-Mart. Co więcej, Nike nie otrzymuje bezpośrednich zysków ze sprzedaży obuwia w marketach, lecz jedynie okresowe honorarium autorskie i opłaty za projekty. (Nike Sans swosh..., <http://www.namedevelopment.com/articles/nike-enters-walmart.html>, 10 października 2011)

²⁰⁰ Przed takim problemem stała firma Reebok oraz firma Nike. Największy dystrybutor obuwia sportowego w Stanach Zjednoczonych – Footlocker, odmówił współpracy z firmami gdy te nie dostarczyły na czas próbek produktów. Jednym z największych wyzwań adidas Group będzie poprawienie stosunków z Footlocker, który jest jednym z trzech dominujących dystrybutorów obuwia w Stanach Zjednoczonych, a obecnie poszerzył swoją działalność na rynki europejskie (<http://www.footlocker-inc.com>, 10 października 2011)

²⁰¹ Mimo, że adidas Group w 2005 roku posiadała 706 własnych punktów sprzedaży, przychody firmy są uzależnione od niezależnych dystrybutorów i sprzedawców (adidas Group Annual Report 2005)

jaką w przypadku odzieży i obuwia jest: okrycie ciała, które zapewni ciepło, wygodę oraz ochronę przed czynnikami zewnętrznymi podczas codziennego funkcjonowania konsumenta. W takim ujęciu potrzeby klienta, możemy uznać iż substytutem odzieży sportowej mogą być: garnitury, garsonki, jeansy, swetry czy sukienki, natomiast substytutem dla obuwia sportowego są półbuty, czółenka, botki, baleriny. Przykładem może być kobieta, która wychodząc na zakupy, zamiast dresu i tenisówek ma na sobie sweterek, jeansy oraz baleriny. Wszystkie te produkty, których klienci nie używają w celu uprawiania sportu, lecz w celu użytku codziennego w pracy mogą być substytutami dla produktów branży odzieży i obuwia sportowego. Nie istnieją jednak substytuty dla produktów, które zaspokajają potrzebę, zdefiniowaną jako: okrycie ciała, mające zapowiedz wychłodzeniu bądź przegrzaniu organizmu w czasie uprawiania sportu, zapewnić komfort i poprawić wydajność organizmu, jednocześnie chroniąc przed kontuzją i uszkodzeniami ciała. Oczywistym jest, iż lekkoatleta nie zdecyduje się wziąć udziału w zawodach, mając na sobie marynarkę lub eleganckie półbuty. Adidas–Salomon Group stara się zaspokoić potrzeby sportowców, oraz amatorów uprawiających różne formy rekreacji, dlatego też zagrożenie ze strony substytutów możemy uznać za niewielkie i niezagrażające pozycji przedsiębiorstwa.

Groźba pojawienia się nowych konkurentów. Konsumenci poszukują obuwia i odzieży, które nie tylko posłużą ochronie ciała, ale będzie modne, stylowe i prestiżowe. Klienci preferują więc kultowe produkty ze znanym logiem, co stanowi istotną barierę dla nowopowstałych przedsiębiorstw w branży. Nowi konkurencji nie dysponują odpowiednimi funduszami, dzięki którym wypromują markę i nawiążą współpracę ze znanymi projektantami. Kolejną bariera jest ekonomia skali, istotna w sektorze produkcji obuwia i odzieży masowej. Obecnie funkcjonujące firmy mogą pozwolić sobie na rozłożenie kosztów stałych dzięki dużemu wolumenowi produkcji, co jest nie możliwe w przypadku nowych firm w branży. Konieczne są również duże nakłady na technologię, a przede wszystkim na rozwój produktów, aby zapewnić ich konkurencyjność. Nowe przedsiębiorstwa mają ograniczony dostęp do sieci dystrybucji oraz promocji na wydarzeniach sportowych. Duże i popularne firmy, takie jak Nike, adidas czy Puma podpisały kontrakty z ligami sportowymi, organizatorami wydarzeń i zawodów sportowych, sportowcami, drużynami sportowymi²⁰². Posiadają również umowy z dystrybutorami i sprzedawcami detalicznymi. Nowoprzybyłym firmom ciężko znaleźć sportowców lub drużyny sportowe, które nie mają jeszcze kontraktów. Często brak im odpowiedniego kapitału, aby taki umowy zawrzeć. To samo dotyczy dystrybutorów

²⁰² www.about.puma.com, www.nike.com,

i sprzedawców obuwia, którzy wola pozostawić miejsce na pułkach dobrze sprzedającym się, popularnym i sprawdzonym markom. W branży odzieży i obuwia sportowego występują stosunkowo wysokie bariery wejścia związane z silną lojalnością klientów do już istniejących marek. Nowe firmy mogą napotkać problemy z pozyskaniem materiałów i surowców oraz wykwalifikowanych pracowników. Dzięki wysokim barierom, firmy już funkcjonujące w branży, o silnej pozycji na rynku nie muszą obawiać się nowych konkurentów. Możemy uznać zagrożenie ze strony nowych konkurentów za niewielkie, i nie zagrażające rozwojowi oraz pozycji konkurencyjnej adidas-Salomon Group.

Rywalizacja pomiędzy dotychczasowymi konkurentami w sektorze. Pomędzy firmami w sektorze panuje bardzo wysoki poziom rywalizacji. Praktycznie nie istnieje rywalizacja pod względem ceny, gdyż firmy operują na podobnych poziomach cenowych. Jednakże największej konkurencji starają się działać w wielu segmentach, prześcigając się w udziałach rynkowych. Istnieją tylko cztery firmy, które oferują produkty we wszystkich kategoriach sportowych, a szczególnie dużym zagrożeniem dla adidas-Salomon Group jest Nike Ltd. Mniejszych konkurentów cechuje specjalizacja, np.: K-Swiss specjalizuje się w obuwiu i odzieży do tenisa, Asics do biegania a Vans w obuwiu dla deskorolkarzy. W branży odzieży i obuwia sportowego dochodzi do transakcji fuzji i przejęć pomiędzy konkurentami. Mają one na celu zdobycie większego udziału w rynku i zaoferowaniu klientom szerszej gamy produktów. Zasięg terytorialny sprzedaży produktów przedsiębiorstw obejmuje właściwie cały świat, szczególnie dzięki Internetowi i e-commerce. Sprzedaż internetowa powiększyła zasięg firm, pozwalając na zwiększenie przychodów. Firmy wyprzedzają się w tworzeniu nowych technologii, linii produktów. Posługują się coraz bardziej agresywnymi i intensywnymi kampaniami reklamowymi, aby pozyskać jak największą liczbę klientów. Rywalizacja w sektorze jest największym zagrożeniem dla adidas-Salomon Group, szczególnie gdy firma stara się o pozycję światowego lidera. Rywalizację pomiędzy dotychczasowymi konkurentami w sektorze jest bardzo duża i istotnie zagraża dalszemu rozwojowi i pozycji adidas-Salomon Group na rynku.

Analiza SWOT dla adidas-Salomon Group na rok 2005

Po analizie obszarów silnych i słabych stron oraz szans i zagrożeń w otoczeniu, wskazać można było długą listę czynników. Wśród silnych stron adidas-Salomon Group znalazły się: silna kadra zarządzająca, rozpoznawalność marki, lojalność klientów wobec

marki, blisko 100-letnia tradycja, ekonomia skali, zdywersyfikowane produkty, możliwości kreowania coraz większego przychodu, innowacyjność produktowa, zapewnienie bezpieczeństwa pracy i kontroling, silny marketing. Wśród słabych stron organizacji wymienić można: wysoką cenę produktów, nadmierną dywersyfikację, negatywny brak koncentracji na jednym produkcie, zbyt duże uzależnienie od jednej branży, problemy finansowe, zła reputacja związana z zatrudnieniem dzieci w fabrykach. Wykryto również szanse w otoczeniu, wśród których znalazły się: sponsoring wydarzeń sportowych, rozwój sprzedaży, polepszenie stosunków z dostawcami i odbiorcami, ulepszenie łańcuchów dostaw, długoterminowe umowy i kontrakty. Wśród zagrożeń wymienić można: nasiloną konkurencję, kryzys gospodarczy, wahania kursów walutowych, konflikty polityczne, rozwój produkcji „podróbek”, skandale z udziałem popartych sportowców. Wymienione czynniki zostały pogrupowane i przesegregowane ze względu na ich istotność oraz możliwość oddziaływania na siebie. Co więcej, wybrane czynniki są wyrazem długotrwałych trendów, które z pewnością będą miały istotny wpływ na przyszłość firmy.

SILNE STRONY

Firma jest jednym z liderów w branży towarów sportowych, ze względu na siłę swoich marek oraz jakość i innowacyjność oferowanych produktów. adidas-Salomon Group jest liderem na rynku europejskim, natomiast na rynku Światowym i Stanów Zjednoczonych²⁰³ zajmuje czołowe miejsca. Marki adidas, Salomon i TaylorMade cechują się bardzo silną rozpoznawalnością. Produkty firmy są zdywersyfikowane i obejmują rynki obuwia, sprzętu sportowego dla sportów letnich i zimowych, odzieży sportowej, akcesoriów, kosmetyków. Co więcej, firma wprowadza liczne modyfikacje i innowacyjne zmiany w produktach, które rzutują na całą branżę.

Stały wzrost sprzedaży. W 2005 roku adidas-Salomon Group wyprodukowała i sprzedała ponad 117,2 milionów par obuwia sportowego (w 2003 roku 111,3 mln), 170,1 milionów strojów (przyrost o ponad 23 miliony w stosunku do roku 2003) oraz 34,8 miliony sprzętu (w 2003 roku liczba ta stanowiła 27,63 mln)²⁰⁴. Podobnie sytuacja wyglądała w przypadku

²⁰³ Na rynku światowym adidas-Salomon Group palcuje się na drugim miejscu tuż za Nike Inc. Rynek Stanów Zjednoczonych jest zdominowany przez Nike Inc., natomiast adidas-Salomon Group zajmuje trzecią pozycję(w zależności od rodzaju rankingu miejsce adidasa w pozycji na rynku USA waha się pomiędzy 3 i 4 pozycją, pod względem wielkości udziału w rynku obuwia i odzieży sportowej). adidas-Salomon Group wciąż jest jednak liderem na rynku europejskim, gdzie pozycję swą budował przez wiele lat. Co więcej, adidas-Salomon Group jest największym dostawcą sprzętu i obuwia dla sportowców. (ICMR IBS Center for Management Research)

²⁰⁴ Performance Data, www.adidasgroup.com. Przedstawione dane nie obejmują wyników marki TaylorMade.

marki TaylorMade, gdzie sprzedaż sprzętu oraz akcesoriów wykazywała wzrost²⁰⁵. Można zaobserwować rosnącą sprzedaż netto (z 6267 mln euro w 2003 roku do 6630 mln euro w 2005) , zysk brutto (z 2814 mln euro w 2003 do 3197 mln euro w 2005) oraz zysk netto (z 260 mln euro w 2003 do 383 mln w 2005 roku). Firma jest w stanie osiągnąć stały wzrost przychodów ze względu na silny wizerunek marki, ciągłe zaangażowanie w innowacyjność produktu, który konsument zakupuje. Pomaga to w utrzymaniu zaufania inwestorów.

Innowacyjność produktowa. Firma konsekwentnie wprowadza na rynek nowe produkty, poszerzając swoją ofertę. Produkty spełniają wymogi i są zgodne ze specyfikacjami dla poszczególnych sportów. W 2005 roku wprowadzono „but, który ożywa”²⁰⁶, model pod nazwą adidas_1 – inteligentne obuwie do biegania, które dopasowuje amortyzację do potrzeb użytkownika, prędkości oraz rodzaju nawierzchni. W 2004 roku wprowadzono system Ground Control (znany obecnie jako FORMATION), który zwiększa zdolności adaptacyjne obuwia do nawierzchni oraz poprawia sylwetkę ciała. System ClimaCool, wprowadzony w 2002 roku, zapewniający 360 stopniowy obieg powietrza wokół stopy, został zastosowany w obuwiu dla 27 dyscyplin sportowych. Firma sprzedała ponad milion produktów z zastosowaniem ClimaCool. Bestsellerem na rynku amerykańskim stały się buty do koszykówki, znane jako T-MAC. Firmy ciągle zaangażowane w nowe produkty, nie tylko poprawiają przychody, ale umacniają relację z klientami.

SEA Team (Social and Environmental Affairs Team). Firma stworzyła specjalny zespół, którego zadaniem jest zapewnienie i kontrola standardów miejsc pracy, zasad produkcji, współpracy z łańcuchami dostawców i odbiorców, programu odpowiedzialności społecznej ze standardami i wytycznymi adidas-Salomon Group. Tylko w 2005 roku członkowie SEA Team odwiedzili fabryki dostawców w Azji, europie i obu Amerykach więcej niż 680 razy. W tym czasie dokonali audytów w 301 zakładach dostawców oraz 25 fabrykach na licencji, a kontrole obejmowały higienę i bezpieczeństwo pracy oraz standardy pracy. Co więcej, zasady działania SEA Team zmieniają się w celu lepszej efektywności – ciągle doskonalenie. Wynikiem tego jest system dokonywania kontroli w mniejszej ilości zakładów, ale za to z większą częstotliwością, dzięki któremu rezultaty i jakość kontroli poprawiły się. Głównym celem SEA Team jest budowanie potencjału w łańcuchu dostaw. Aby to osiągnąć adidas-Salomon Group przeprowadza szkolenia dla pracowników fabrycznych i dostawców. Taki schemat działania i kontroli pozwolił na zminimalizowanie czasu realizacji zleceń, poprzez

²⁰⁵ Z wyjątkiem kijów golfowych dla dzieci, których sprzedaż z roku na rok malała oraz akcesoriów takich jak torby, rękawiczki oraz czapki, których sprzedaż i produkcja również zmniejszyła się w stosunku do roku 2003.

²⁰⁶ „shoe that comes to life” (www.adidasgroup.com)

wyeliminowanie zbędnych dla wartości dodanej procedur i działań czy wprowadzenie systemów znakowania produktów. Co więcej, poprawa czasu realizacji produkcji pozwala na znaczne oszczędności z zakresu magazynowania produktów.

Silny marketing i promocja z udziałem gwiazd sportu. Przedsiębiorstwo wykonało i zaplanowało wiele kampanii reklamowych. Firma tak ogromnych rozmiarów miała możliwość podjęcia ogólnosięwiatowych kampanii w TV, prasie, a przede wszystkim na wydarzeniach sportowych. Najślawniejsza kampania to „Impossible is Nothing”. W reklamach udział wzięli liczni sportowcy z różnych dziedzin, tacy jak Muhammad Ali i jego córka Laila Ali (boks), Haile Gebrselassi (bieganie), Nadia Comaneci i Nastia Liukin (gimnastyka), David Beckham (piłka nożna), Tracy McGrady (koszykówka). W promocji pozostałych marek adidas-Salomon Group również wzięły udział gwiazdy. TylorMade promowali między innymi Retiet Goosen oraz Tom Lehman²⁰⁷. Szczególnie znaki towarowe adidas i Salomon są rozpoznawalne wśród klientów na wydarzeniach sportowych, a slogany kampanii reklamowych na zawsze wbiły się w pamięć konsumentów.

SŁABE STRONY

Nadmierna dywersyfikacja produktowa. Adidas-Salomon Group ma bardzo szerokie portfolio produktów. Jeden z silniejszych rywali, jakim jest PUMA udowodnił, iż znacznie bardziej opłacalne jest utrzymywanie tylko jednej marki. W ten sposób koszty promowania poszczególnych marek nie są zawyżone²⁰⁸, a wszystkie oferowane produkty mają odpowiednią jakość dzięki specjalizacji i wykształceniu ogromnych zdolności w produkcji. Co więcej, produkty Puma są znacznie bardziej skoncentrowane, dzięki czemu wizerunek marki jest jednolity a klienci łatwo ją identyfikują. Puma udowodniła, iż specjalizacja może być podstawą zyskowności przedsiębiorstwa²⁰⁹.

Duże uzależnienie od marki adidas. Ze względu na silną specyfikę produktów marek Salomon i TylorMade, konieczne jest utrzymywanie specjalistycznych linii produkcyjnych. Produkcja wiązań czy kijów do golfa różni się znacznie od wytwarzania obuwia czy odzieży. Utrzymanie specjalnych linii produkcyjnych, zespołów projektantów i inżynierów generuje

²⁰⁷ www.youtube.com

²⁰⁸ Z raportów obu firm wynika, iż budżet jaki adidas-Salomon Group przekazuje na promocję jest trzykrotnie większy niż budżet Puma, lecz wydatki na poszczególne marki są nieproporcjonalne – większość funduszy w dalszym ciągu pochłania promocja marki adidas (www.adidasgroup.com, www.about.puma.com)

²⁰⁹ W 2005 roku przychody Puma wyniosły 2387,0 mln euro, a zyski netto aż 285,8 mln euro. Taka proporcja jest znacznie bardziej korzystna, niż w przypadku firmy adidas-Salomon Group, której zyski były zaledwie 100 mln większe, podczas gdy produkcja była aż 3 razy większa od wyniku Puma.

ogromne koszty, podczas gdy Salomon i TylorMade przynoszą zaledwie 20% przychodów całej firmy. Co więcej, takie proporcje są niebezpieczne, gdyż przedsiębiorstwo jest uzależniona od rynku, na którym działa adidas i w razie zawirowań lub niepewności w branży firma nie będzie w stanie przetrwać bazując na pozostałych markach.

Bardzo duże zadłużenie długoterminowe. Zadłużenie długoterminowe firmy w 2005 roku wzrosło aż o 10,8% w stosunku do roku wcześniejszego. W 2005 roku wielkość zadłużenia wynosiła 1 035,115 milionów euro, co stanowiło ponad 1/5 wielkości pasywów firmy. W 2005 roku kapitał zakładowy stanowił 129,950 mln euro, co oznacza, iż zadłużenie długoterminowe było prawie siedmiokrotnie większe od kapitału akcyjnego. Tak wysoki poziom długu wpływa na zaufanie inwestorów, obniża zdolności firmy do pozyskania dalszego finansowania zewnętrznego i zwiększa koszty związane z płatnością odsetek.

SZANSE W OTOCZENIU

Wzrost popularności umów partnerskich. Coraz częstszym zjawiskiem staje się zawieranie umów i kontraktów długoterminowych, które zapewniają firmą możliwość rozwoju i utrzymanie się na rynku, poprzez współpracę i partnerstwo z innymi podmiotami. We wrześniu 2004 roku adidas-Salomon Group ogłosiła długoterminowe partnerstwo z angielską projektantką Stella McCartney. Przedstawiono pierwszą kolekcję „adidas by Stella McCartney”, która dostępna była w sklepach w USA, europie i Japonii. Kolekcja obejmuje produkty do biegania, pływania, treningu na siłowni i fitness oraz odzież do użytku na co dzień. W 2004 roku adidas-Salomon nabył również Valley Apparel Company of Cedar Rapids w Iowa²¹⁰, producenta i dystrybutora odzieży z sitodrukiem dla uniwersytetów i lig profesjonalnych²¹¹. Firma dostarcza produkty księgarniom uczelnianym w USA, małym i średnim detalistom, sklepikom ligi oraz domom towarowym. Na początku 2003 roku grupa pozyskała markę Maxfli od Dunlop Slazenger. Zakup ten pomógł spółce w zdobyciu większego udziału w rynku, oferując wiodące produkty we wszystkich kategoriach golfa. Firma zawarła także strategiczne porozumienie z INTERSPORT International Corporation w czerwcu 2003 roku. Przedsiębiorstwo to zajmuje się handlem detalicznym sprzętem sportowym, odzieżą, obuwiem i akcesoriami sportowymi na terenie europy

²¹⁰Obecnie adidas Team, Inc, Valley Apparel Company (www.manta.com, 12 październik 2011)

²¹¹Chodzi tutaj o produkcję koszulek i artykułów dla kibiców, akcesoriów dla uczelni, pamiątek związanych z wydarzeniami sportowymi.

i Ameryki Północnej²¹². Porozumienie wzmocniło sieć sprzedaży i dystrybucji zarówno marki adidas, jak i Salomon.

Brak sprzeciwu dostawców, wobec ingerencji odbiorców w procesy wytwarzania. Coraz większa liczba dostawców zauważa korzystny wpływ odbiorców, którzy wprowadzają swoje innowacyjne pomysły i technologie w fabrykach dostawców, dzięki czemu podnoszą jakość, wydajność i skracają czas wytwarzania usług. Sukces, jaki adidas-Salomon Group już uzyskała w skróceniu czasu produkcji oraz w kontroli wartości dodanej poza własną korporacją, na pewno utrzyma się w przyszłości. Firma wciąż planuje poprawę i skrócenie czasu produkcji, aby osiągać szybkie dostawy do odbiorców, a tym samym zmniejszyć koszty magazynowania produktów. Samo kreowanie i badanie innowacyjnych produktów, a następnie gromadzenie potrzebnych surowców i materiałów jest długotrwałym procesem. Później należy wyprodukować dobra i dostarczyć je do sklepów, zanim podobny produkt wprowadzi konkurencja. Dlatego też ciągła poprawa wydajności i łańcucha dostaw jest tak istotna w funkcjonowaniu firmy.

Wzrost liczby wydarzeń i imprez sportowych. Sponsoring licznych wydarzeń sportowych przynosi firmie uznanie kibiców i zaufanie ze strony konsumentów. adidas-Salomon Group dostarcza produkty federacjom, wolontariuszom, urzędnikom i sędziom. W 2003 roku, sponsorowana przez adidasa drużyna niemiecka, zdobyła czwarty tytuł na Women's Football World Cup w Stanach Zjednoczonych. Po udanej kampanii marketingowej na UEFA EURO 2004 w Portugalii, której adidas był oficjalnym dostawcą i licencjobiorcą, firma osiągnęła nowy rekord sprzedaży w piłce nożnej w 2004 roku. adidas sprzedał ponad 1,3 mln replik koszulek, 1,2 mln oficjalnych produktów UEFA EURO 2004 oraz ponad 250 tysięcy sztuk specjalnej damskiej kolekcji footballowej. W 2002 roku firma była sponsorem FIFA World Cup Championship w Korei i Japonii, gdzie została uznana za najbardziej widoczną markę w trakcie imprezy. Ponadto, w Zimowych Igrzyskach Olimpijskich w 2002 roku, przedsiębiorstwo sponsorowało ponad 50% zawodników. Wydarzeń sportowych, podczas których widoczne jest logo adidasa bądź Salomona, można wymieniać mnóstwo. Udział w takich imprezach zapewnia adidas-Salomon Group liczne kontrakty długoterminowe z zawodnikami, klubami sportowymi i federacjami na dostawy strojów i sprzętu, co daje firmie znaczne korzyści finansowe.

Większa liczba klientów korzystających ze sklepów firmowych. Coraz większa liczba klientów decyduje się na realizację zakupu obuwia i odzieży w sklepach firmowych, ze względu na profesjonalność obsługi, dostęp do najnowszych modeli oraz czekające programy lojalnościowe. W 2003 roku, własne sklepy detaliczne adidas-Salomon Group generowały mniej niż 10% przychodów grupy. Duże koszty otwarcia nowych sklepów, związane z rekrutacją, szkoleniem pracowników i umowami transportowymi, prawdopodobnie zwrócą się dopiero w przyszłości, a zarząd planuje otwarcie większej liczby własnych jednostek²¹³. Poparto to faktem, iż własne sklepy osiągnęły lepszą sprzedaż w Stanach Zjednoczonych, niż zewnętrznymi odbiorcami, współpracującymi z adidas-Salomon Group. Uznano, że większa liczba własnych sklepów zapewni lepszą sprzedaż, lecz mimo tego nie należy rezygnować ze współpracy z handlarzami detalicznymi.

ZAGROŻENIA

Konkurencja. Wydaje się, iż ten czynnik jest największym zagrożeniem dla adidas-Salomon Group. Firma działa w branży, w której konkuruje nie tylko z innymi producentami obuwia, odzieży i sprzętu sportowego, ale również z markami projektantów, stylizujących swoje uniwersalne produkty. Największym konkurentem wciąż pozostaje Nike Inc. Tak duża firma z wykreowaną marką, ma dużą siłę przetargową wśród odbiorców i nie jest dla niej trudne zdobycie miejsca na sklepowych półkach. Wśród mniejszych konkurentów znajdują się: Reebok, Puma, Asics, New Balance, K Swiss, Umbro oraz dostawcy sieciowi²¹⁴. Takie firmy mają dużą zdolność do identyfikacji i dopasowania się do panujących trendów, tak jak robi to Reebok i Puma²¹⁵. Niektóre z nich w szybki sposób penetrują rynki zaczynając od pojedynczych kategorii sportowych, tak jak Asics zaczynając od branży obuwia i odzieży do biegania. Konkurencją dla firm działających w branży obuwia i odzieży sportowej są również producenci, którzy stylizują swoje produkty, tworząc dobra idealne zarówno do uprawiania sportu jak i użytku codziennego. Są to firmy: Tommy Hilfiger, Timberland czy LACOSTE²¹⁶. adidas od dawna uznawany był za jedną z marek premium, odpowiednio ceniących się lecz napływ konkurencji sprawia problemy z utrzymaniem i pozyskaniem nowych klientów.

²¹³ www.adidasgroup.com

²¹⁴ Dostawcy między innymi sieci takich jak Decathlon, dla których produkowane są indywidualne marki: Kipsta, Kalenji, Oxelo, Wed'ze, Tribord, Quechua (www.decathlon.com.pl, 12 październik 2011)

²¹⁵ ICMR IBS Center for Management Research

²¹⁶ www.timberland.com, www.lacoste.com, eu.tommy.com, 12 październik 2011

Wahania kursów walutowych. adidas-Salomon Group sprzedaje swoje dobra zarówno w krajach europy, jak i w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Japonii, Seulu i krajach Ameryki Południowej. W każdym z tych miejsc obowiązuje inna waluta, za jaką nabywcy dokonują zakupu, natomiast kursy wymiany zmieniają się szybciej niż oferowane ceny produktów, co często jest mniej korzystne dla przedsiębiorstwa. Co więcej, działalność produkcyjna koncentruje się głównie w krajach Azji, gdzie transakcje dokonywane są w dolarach amerykańskich. Niekorzystne zmiany w kursie dolara amerykańskiego w stosunku do euro, miały negatywny wpływ na przychody firmy.

Słaba gospodarka światowa. Podczas gdy w latach 2004-2005 gospodarki krajów wschodzących wykazywały szybszy rozwój, gospodarki światowe nie wykazywały oznak przyspieszenia rozwoju gospodarczego²¹⁷. PKB większości krajów europejskich zmalało, analitycy nie przewidywali znaczącej poprawy w gospodarkach światowych. Co więcej, kraje wykazywały wzrost wielkości inflacji, co wpłynęło na zmniejszenie konsumpcji gospodarstw domowych. Przy wyższej stopie inflacji, a jednocześnie braku wzrostu wynagrodzeń klienci zmuszeni byli do ograniczenia wydatków na produkty i usługi, szczególnie w zakresie dóbr niepodstawowych. Ponadto, zarówno gospodarka państw, jak i sytuacja finansowa przedsiębiorstw pogorszyła się w związku z licznymi klęskami żywiołowymi w miejscach, gdzie zlokalizowane są fabryki wielu producentów. Tylko w 2005 roku²¹⁸ zaobserwowano liczne trzęsienia ziemi i fale tsunami w Azji, trzęsienia ziemi w Pakistanie i Indiach, huragany w europie Środkowej oraz Ameryce Północnej. Szczególnie duże zniszczenia, mające wpływ na sytuację ekonomiczną największego rynku zbytu odzieży i obuwia sportowego, wywołał huragan Katarina w Stanach Zjednoczonych.

Rosnąca liczba konfliktów politycznych. W wielu krajach panowała niekorzystna sytuacja polityczna, która zniechęciła inwestorów do lokowania funduszy w przedsiębiorstwach, mających fabryki na terenach zagrożonych przewrotami politycznymi. Stany Zjednoczone oraz liczne kraje Unii europejskiej zaangażowały się w konflikty zbrojne na terenach Azji (Irak, Afganistan), podczas gdy Chiny, na których terenie znajduje się ogromna liczba fabryk producentów obuwia i odzieży, wciąż zaangażowane były w konflikt wewnętrzny z Tajwanem, Tybetem i prowincją Xinjiang oraz nieprzyjacielskie stosunki z sąsiadami, takimi jak: Birma, Tajlandia czy Indonezja²¹⁹. Co więcej, wiele konfliktów religijnych i politycznych

²¹⁷ Analiza sytuacji gospodarczej, http://nbp.pl/publikacje/nms/nms_01_07.pdf, 5 grudnia 2011

²¹⁸ Was 2005 year of disasters?, <http://www.who.int/bulletin/volumes/84/1/news10106/en/index.html>, 5 grudnia 2011

²¹⁹ Hot topic, <http://www.fas.org/>, 5 grudnia 2011

przeobraża się w konflikty zbrojne, które zmusiły firmy do wycofywania swoich kapitałów lub zamykania fabryk, a to z kolei wpływa na zwiększenie kosztów przedsiębiorstw.

W poniższej tabeli zaprezentowane zostały silne i słabe strony, oraz szanse i zagrożenia czekające na adidas-Salomon Group w otoczeniu. Każdemu czynnikowi przypisana została waga, czyli wartość numeryczna, która umiejscawia czynniki w hierarchii istotności. Im wyższa waga, tym ważniejszy jest czynnik. Łączna suma wag wynosi 1. Każdemu czynnikowi przypisana została ocena 1-5. Ocena oznacza poziom pozytywnego lub negatywnego oddziaływania danego czynnika. Przyjęto następujące nominalne skale ocen:

1. Dla silnych stron przedsiębiorstwa i szans w otoczeniu: 1 - bardzo słabo pozytywny czynnik, 2 - słabo pozytywny czynnik, 3 - przeciętnie pozytywny czynnik, 4 - ponadprzeciętnie pozytywny czynnik, 5 - bardzo pozytywny czynnik.
2. Dla słabych stron przedsiębiorstwa i zagrożeń w otoczeniu: 5 - bardzo silnie negatywny czynnik, 4 - silnie negatywny czynnik, 3 - przeciętnie negatywny czynnik, 2 - słabo negatywny czynnik, 1 - bardzo słabo negatywny czynnik.

Dzięki tak przyjętym wagom i ocenom suma ocen ważonych (wynik, obliczony jako iloczyn wagi i oceny czynnika) pozwoli na określenie, czy adidas-Salomon Group wykazuje więcej silnych, czy słabych. Istotne jest także zidentyfikowanie ilości zagrożeń, których firma musi uniknąć oraz szans w otoczeniu, jakie powinna wykorzystać. Z tabeli bardzo wyraźnie wynika, iż przedsiębiorstwo ma stosunkowo więcej silnych stron, niż słabości. Widać jednak, iż szanse oraz zagrożenia w otoczeniu są porównywalne, a firma musi w odpowiedni sposób ukierunkować swoje działania. Zalecaną strategią rozwoju, w przypadku takich wyników Analizy SWOT (najwyższy wynik po stronie atutów i szans w otoczeniu) jest tak zwana strategia agresywna (maxi-maxi)²²⁰, która pozwala na maksymalne wykorzystanie synergii pomiędzy silnymi stronami przedsiębiorstwa, a szansami czekającymi w jego otoczeniu. Strategia ta polega na silnej ekspansji i zdywersyfikowanego rozwoju firmy. Organizacja powinna wykorzystywać szanse, przy użyciu swoich silnych stron, oraz wzmacniać swoją pozycję rynkową, między innymi poprzez nabywanie przedsiębiorstw o podobnym profilu działalności. Takie działania pozwolą na wzmocnienie atutów firmy i redukcję słabości,

²²⁰ K. Oblój, *Strategia...*, dz. cyt., s. 337

a jednocześnie pozwolą na lepsze wykorzystanie szans i unikanie negatywnego działania zagrożeń.

Tabela 5.1. Analiza silnych i słabych stron adidas-Salomon Group oraz szans i zagrożeń w otoczeniu, z użyciem oceny ważonej czynników.

SILNE STRONY		WAGA (0-1)	OCENA (1-5)	WYNIK	SŁABE STRONY		WAGA (0-1)	OCENA (1-5)	WYNIK
1	Firma jest jednym z liderów w branży	0,07	3	0,21	1	Nadmierna dywersyfikacja produktowa	0,06	3	0,18
2	Stały wzrost sprzedaży	0,03	4	0,12	2	Duże uzależnienie od marki adidas	0,09	5	0,45
3	Innowacyjność produktowa	0,08	5	0,40	3	Bardzo duże zadłużenie długoterminowe	0,08	3	0,24
4	SEA Team	0,06	5	0,30					
5	Silny marketing i promocja z udziałem gwiazd sportu	0,08	4	0,32					
WYNIK				1,35	WYNIK				0,87
SZANSE		WAGA (0-1)	OCENA (1-5)	WYNIK	ZAGROŻENIA		WAGA (0-1)	OCENA (1-5)	WYNIK
1	Wzrost popularności umów partnerskich	0,08	4	0,32	1	Konkurencja	0,15	5	0,75
2	Brak sprzeciwu dostawców, wobec ingerencji odbiorców	0,05	4	0,2	2	Wahania kursów walutowych.	0,02	2	0,04
3	Wzrost liczby wydarzeń i imprez sportowych	0,09	5	0,45	3	Słaba gospodarka światowa	0,06	4	0,24
4	Większa liczba klientów korzystających ze sklepów firmowych	0,20	3	0,6	4	Rosnąca liczba konfliktów politycznych	0,12	3	0,36
WYNIK				1,57	WYNIK				1,39

Zródło: opracowanie własne

Podsumowując wyniki analizy SWOT można stwierdzić, iż obecny stan firmy w dużej mierze odbiega od stanu pożądanego. Przedsiębiorstwo posiada wiele silnych stron, takich jak skuteczna realizacja ciągłego dążenia do doskonałości, którą osiąga dzięki kontroli SEA Team. Dzięki niej będzie w stanie wykorzystać szanse w otoczeniu i poprawić funkcjonowanie łańcucha dostaw oraz produkcji. Co więcej, poprawa jakości funkcjonowania wpłynie na jakość produktów, co z kolei zwiększy szansę na utrzymanie dotychczasowych klientów i skuteczną walkę z konkurentami. Kolejną silną stroną grupy jest marketing oraz promocja na imprezach sportowych. Ze względu na dużą liczbę organizowanych wydarzeń

sportowych, takich jak Olimpiady i Mistrzostwa Świata różnych dyscyplin sportowych, firma ma duże pole do promocji i zachęcania kibiców do nabywania produktów adidas-Salomon Group. Przedsiębiorstwo jest w stanie generować stałe przychody, a poszerzenie sieci sprzedaży o własne sklepy detaliczne może w znaczny sposób przyczynić się do jeszcze lepszych wyników finansowych. Jednakże koniecznym jest redukcja zadłużenia długoterminowego, które ogranicza możliwości inwestycyjne. Szansa pozyskania nowych kredytów oraz innych środków finansowych wydaje się być bardziej ograniczona w czasie kryzysu gospodarczego i skandali w branży. Co więcej, skandale branżowe mogą mieć negatywny wpływ na firmę, która jest uzależniona od sektora obuwia i strojów sportowych marki adidas. Dużą szansą na rozwój są długoterminowe kontrakty z federacjami, projektantami, sieciami sprzedaży oraz klubami sportowymi. Bardzo silnym atutem adidas-Salomon Group jest innowacyjność produktowa, jednakże zbyt szeroka dywersyfikacja może ograniczyć specjalizację produktową i doprowadzić do niewykorzystania potencjału w produkcji podstawowych dóbr. Największym zagrożeniem dla adidas-Salomon Group jest bardzo silna konkurencja. Mimo prężnych działań marketingowych, sponsoringu i poszerzenia sieci sprzedaży firma nie jest w stanie osiągnąć pozycji lidera na rynku Stanów Zjednoczonych. Jest to związane z „zaszufladkowaniem” marki adidas, jako niemieckiej marki wyłącznie dla sportowców. Co więcej, marka adidas jest identyfikowana bardziej jako marka klasycznych produktów, które nie są preferowane przez kobiety oraz ludzi podążających za najnowszymi trendami w modzie.

Głównym celem firmy jest osiągnięcie pozycji lidera w branży obuwia, odzieży i sprzętu sportowego zarówno na rynku europejskim, jak i światowym oraz rynku Stanów Zjednoczonych. Firma zamierza kontynuować politykę minimalizacji negatywnego wpływu na środowisko, ochrony praw pracowniczych i bezpieczeństwa i higieny pracy pracowników. Ważnym elementem strategii jest dążenie do minimalizacji czasu produkcji i dostaw oraz polepszenie systemu dystrybucji towarów. Konieczne jest zwiększenie skali produkcji, co pomoże zminimalizować koszty i osiągnąć większe zyski z działalności. Firma już podjęła kroki, w celu sprzedaży marki Salomon. Celem takiego posunięcia jest ograniczenie rozległej dywersyfikacji, organicznie kosztów utrzymania odrębnych linii produkcyjnych, a przede wszystkim koncentracja na dobrach, w których produkcji adidas wytworzył odpowiednie kompetencje. Nie wszystkie zamierzone cele mogą zostać zrealizowane w obecnych strukturach, dlatego korzystnym dla firmy rozwiązaniem będzie rozwój zewnętrzny poprzez fuzję lub przejęcie. Ważne, aby kandydat zredukował liczbę słabych stron poprzez

uzupełnienie braków i wzmocnienie atutów firmy. Istotny będzie stopień możliwości do uzyskania synergii.

5.3. Przesłanki nabycia oraz charakterystyka przedsiębiorstwa nabywanego

Firma Reebok United Kingdom została stworzona „dla sportowców, którzy chcą biegać szybciej”. W 1890 roku, założyciel Joseph William Foster, stworzył jedno z pierwszych butów do biegania i od tamtej pory tworzył ręcznie robione obuwie dla międzynarodowej klienteli – grupy wybitnych sportowców. Jednym z osiągnięć angielskiej firmy było stworzenie obuwia noszonego na Igrzyskach Olimpijskich w 1924 roku przez Erica Liddell i Harolda Abrahams. W 1958 roku wnukowie Josepha zarejestrowali firmę pod nazwą Reebok. W 1979 roku, Paul Fireman, zajmujący się dystrybucją artykułów sportowych, zaprezentował obuwie Reebok na międzynarodowych targach i wynegocjował licencję dystrybucyjną na Amerykę Północną, dzięki czemu obuwie do biegania Reebok, najdroższe na ówczesnym rynku, trafiło do sklepów. W 1982 roku Reebok zaprezentował pierwsze obuwie nazwane Freestyle, które miało służyć kobietom na zajęciach fitness. Był to początek jednego z największych trendów, który diametralnie zmienił oblicze branży artykułów sportowych. Obuwie Reebok zdobyło akceptację kobiet, coraz częściej biorących udział w zajęciach sportowych. Co więcej, dobrze zaprojektowane obuwie zaczęło pojawiać się na ulicy jako część codziennego ubioru. W owym czasie Reebok stał się liderem swojej branży, dzięki wpisaniu w nowe kategorie produktowe. Firma rozpoczęła szybki rozwój poprzez wejście na giełdę²²¹, nabycie The Rockport Company²²², ekspansję na cały świat²²³ oraz sprzedaż internetową. Na początku lat 90-tych Reebok zaczął zmianę wizerunku marki zaangażowanej tylko w fitness na markę zaangażowaną w wiele sportów. Zaczęto produkcję odzieży i obuwia dla koszykarzy, baseballistów, piłkarzy oraz współpracę z najlepszymi sportowcami, takimi jak golfista Greg Norman, który zapoczątkował stworzenie indywidualnej kolekcji The Greg Norman Collection. W 2000 roku Reebok ogłosił partnerstwo na wyłączność z National Football League, na mocy którego produkował i sprzedawał wszystkim 32 drużynom NFL stroje na mecze, stroje treningowe, obuwie

²²¹ Od momentu wejścia na giełdę cena akcji Reebok spadała. W 1996 roku najwyższa cena akcji wynosiła 69,62 dolary, w roku 1997 już 58,31 dolarów, w 2003 roku 33,55 dolary. Dopiero w roku 2004 zaobserwowano wzrost ceny akcji do poziomu 41,54 dolary (na koniec 2004 roku cena wynosiła 36,65 Dolar). (Reebok Case Study - Punjab Group of Colleges Faisalabad Pakistan, Reebok International Ltd. Annual Report 2004).

²²² Od 1971 roku The Rockport Company była pionierem w wykorzystywaniu zaawansowanych technologii oraz materiałów w obuwiu. Firma koncentrowała się na zapewnieniu komfortu chodzenia w eleganckim i codziennym obuwiu. Obecnie produkty tej firmy są tak zwana „DOJNĄ KROWĄ” firmy Reebok, przynosząca stałe zyski i finansująca rozwój nowych produktów. (www.rockport.com)

²²³ Produkty Reebok były dostępne w 170 krajach świata za pośrednictwem niezależnych detalistów i własnych dystrybutorów.

i specjalna kolekcję strojów. Rok później podpisano podobny kontrakt z National Basketball Association dzięki któremu Reebok uzyskał licencję na produkcję i sprzedaż odzieży, koszulek, sprzętu, i obuwia dla NBA, Womens' NBA i Ligi Młodzików NBA. Reebok otrzymał ekskluzywne prawo do projektowania, produkcji i sprzedaży czapeczek, koszulek, bluz polarowych dla wszystkich drużyn NBA oraz kibiców.

W 2002 roku Reebok wprowadził kolekcję Rbk, inspirowaną stylem ulicznym. Kolekcja obejmowała obuwie, bluzy z kapturem zarówno dla mężczyzn jak i kobiet, którzy chcą być „fajni i ostrzy a zarazem autentyczni i z aspiracjami”²²⁴. Reebok zaplanował kampanie marketingową, w której sport został zintegrowany z muzyką i rozrywką, dzięki czemu grono klientów na całym świecie znacznie się powiększyło. W największej kampanii reklamowej pod hasłem „I Am What I Am”²²⁵, udział wzięły liczne gwiazdy sceny rap: Jay-Z oraz 50 Cent²²⁶ oraz gwiazdy kina: Lucy Liu, John Leguizamo i Christina Ricci. Nie zabrakło również sportowców takich jak: Allen Iverson i Yao Ming (koszykarze), Donovan McNabb (gwiazda futbolu amerykańskiego), Curt Schilling (baseballista), Kelly Holmes (atletka), Iker Casillas (piłkarz) oraz nietypowa gwiazda ulicy – deskorolkarz Stevie Williams.

W 2004 roku Reebok przejął The Hockey Company i stał się wiodącym producentem sprzętu i odzieży hokejowej, co zaowocowało długotrwałym kontraktem z National Hockey League, Canadian Hockey League, American Hockey League oraz East Coast Hockey League. Dzięki temu porozumieniu firma stała się dostawcą koszulek dla 30 drużyn Ligi i wyłącznym dostawcą replik koszulek z logiem wszystkich drużyn. Rok później Reebok wprowadził na rynek Rbk Hockey, kolekcje innowacyjnych kijów hokejowych i łyżew promowanych przez wschodzącą gwiazdę hokeja – Sidneya Crosby. Rbk Hockey stało się najbardziej rozpoznawalną i pożądaną marką „na lodzie”.

Analiza SWOT kandydata

SILNE STRONY

Rosnące przychody ze sprzedaży. Firma angażuje się we wzrost swojego udziału w rynku, co mimo nacisku konkurencji oraz trudnych warunków handlowych na całym świecie

²²⁴ www.corporate.reebok.com

²²⁵ www.youtube.com

²²⁶ Stworzono specjalne kolekcje, które były sygnowane imionami artystów. Jay-Z promował kolekcję "S. Carter Collection by Rbk", natomiast 50Cent kolekcję "G Unit Collection by Rbk."

przekłada się na większą sprzedaż. Wielkość sprzedaży netto firmy wzrasta z roku na rok²²⁷. W 2000 roku wynosiła 2865,24 mln dolarów, w 2001 roku wzrosła do 2992,878 mln a w 2003 roku osiągnęła wartość 3785,284 mln dolarów²²⁸.

Doskonała strategia marketingowa. Firma w idealny sposób dociera do klientów poprzez swoje przemyślane kampanie marketingowe. Reebok łączy wprowadzenie nowych kolekcji oraz produktów z intensywnymi kampaniami. Tak stało się z inspirowaną stylem ulicy kolekcją Rbk, której pierwszym sloganem było "Sounds & Rhythm of Sport", a później „I Am What I Am”²²⁹. Kampania z udziałem gwiazdy NBA Allenem Iversonem i wokalistą R.Kelly, zachęcała konsumentów do wyrażania własnego stylu, zgodnego z duchem nowoczesnej kultury: muzyką, rozrywką, sportem i nowoczesnymi gadżetami technologicznymi. Dobrze przeprowadzone kampanie marketingowe odzwierciedliły wynik sprzedaży i poprawę wielkości udziałów w rynku.

Duży udział w rynku obuwia i odzieży dla kobiet. Jednym z najsilniejszych atutów Reebok jest sukces w kobiecym sektorze sportu. Jest to bardzo istotny czynnik, gdyż szacuje się, że sektor sportowego obuwia damskiego jest większy niż obuwia dla mężczyzn. Od momentu, wprowadzenia specjalnej serii ubioru i obuwia fitness Reebok zyskał zaufanie i lojalność kobiet, co obecnie przekłada się na ok. 35% udziału w tym sektorze. Reebok promuje specjalny program „Westin WORKOUT Powered by Reebok”, tworzony z udziałem sieci Westin Hotels& Resorts w Północnej Ameryce. Goście resortu mogą korzystać ze specjalnych zajęć fitness, kierowanych szczególnie dla kobiet. Program stworzony został przez specjalistów firmy i odbywa się w salach treningowych, wyposażonych w sprzęt treningowy: Reebok Deck, Reebok Core Board, rowerki i stepery²³⁰.

Umiejętność dostosowywania się do trendów. Reebok posiada niesłychaną zdolność do obserwowania długotrwałych trendów w otoczeniu oraz dostosowywania do nich swojej oferty. Tak było w przypadku wprowadzenia kolekcji damskich w okresie, w którym wzrosła popularność zajęć fitness dla kobiet: aerobic dance, aerobic, yoga-robic, aerobox czy pilates. Późniejszym trendem była popularność „luźnego” stylu ulicznego, którym Reebok inspirował się przy tworzeniu najpopularniejszych kolekcji.

²²⁷ Dane w raportach finansowych przedstawione są w dolarach amerykańskich, dlatego też takiej waluty użyję dla celów analizy.

²²⁸ Reebok International Ltd, Annual Report 2004

²²⁹ Reebok introduces the Sound & Rhythm, www.allbusiness.com/retail-trade/miscellaneous-retail-miscellaneous/4457526-1.html, 29 listopada 2011

²³⁰ Na stronach internetowych (między innymi www.youtube.com) znaleźć można filmy treningowe stworzone z pomocą profesjonalnych trenerów dla Reebok.

Promocja z udziałem celebrytów. Firma poszerza swoją ofertę o produkty inspirowane stylem ulicznym, produkty służące konsumentom na co dzień oraz produkty poprawiające wyniki sportowców zawodowych, jak i amatorów. Dzięki dostarczaniu produktów ligom NBA i NLA firma w łatwy sposób dociera do konsumentów, wzorujących się na idolach. Reebok jest promowany przez gwiazdy sportu, takie jak: Venus Williams, Andy Roddick czy Donovan McNabb. Dzięki sponsorowaniu gwiazdy NBA Yao Ming, Reebok zyskał szerokie grono konsumentów na rynku azjatyckim. Popularność produktów marki Reebok, jako część codziennego życia, potwierdzana jest przez gwiazdy muzyki Jay-Z oraz Pharrell Williams.

SŁABE STRONY

Mała popularność klasycznego obuwia. Reebok jest w stanie nadążyć za trendami w otoczeniu i dopasowywać się do panującej mody, ale klasyczne obuwie, proponowane klientom nie cieszy się popularnością. Marki takie jak Nike czy adidas prezentują ponadczasowe obuwie, czyli modele sprzedające się niezależnie od trendów i mody w otoczeniu. Obuwie tego typu charakteryzuje się stałą sprzedażą, przynosząc gwarantowane przychody. W modelach tych zazwyczaj dochodzi do niewielkich zmian, dzięki czemu nie ma konieczności wycofywania ich ze sprzedaży gdy trend przeminie, a to z kolei wiąże się z kosztami.

Mały udział w rynku odzieży sportowej. Mimo licznych stylowych kolekcji, Reebok posiada mały udział w sprzedaży strojów i akcesoriów w branży. Z raportu rocznego firmy wynika, iż sprzedaż odzieży stanowi zaledwie 1/3 przychodów z marki Reebok w stanach zjednoczonych. W tą wielkość wliczone są produkty i akcesoria sprzedawane na mocy licencji z ligami NBA i NFL. Wyjątkiem jest Rbk Hockey. Sprzedaż odzieży w tej kolekcji jest dwukrotnie większa od sprzedaży obuwia sportowego. Taka sytuacja jest niekorzystna dla firmy, gdyż chłonność rynku odzieży jest ponad dwa razy większa od chłonności rynku obuwia. Szacuje się również szybszy wzrost tego właśnie rynku²³¹.

Dystrybutorzy przeceniający możliwości sprzedaży. Firma w dużej mierze dostosowuje swoją produkcję do transakcji terminowych²³², które stanowią 60-70% transakcji sprzedaży. Reebok już wcześniej spotkał się z problemem zalegania produktów. Gdy popularność marki rośnie,

²³¹ ICMR IBS Center for Management Research

²³² Jest to sposób zabezpieczenia przed ryzykiem walutowym. Istotą transakcji jest zawarcie umowy kupna/sprzedaży dotyczącej określonego towaru, ale dostawa lub odbiór tego towaru następuje w przyszłości. (www.euro.bankier.pl)

dzięki nasileniu kampanii marketingowych i wprowadzeniu nowych produktów, dystrybutorzy oczekują wzrostu sprzedaży i dokonują dużych zamówień. Gdy dochodzi do momentu realizacji transakcji terminowej, wielu odbiorców redukuje wielkość zamówienia, co sprawia, że firma Reebok musi zmagać się z ogromnymi zapasami i kosztami ich utrzymania. Jeśli dystrybutorzy nie zredukują zamówienia i przyjmują towar, decydują się na zmniejszenie ilości przyszłych zamawianych towarów.

SZANSE W OTOCZENIU

Dystrybutorzy sieciowi zaniżający cenę obuwia. Blisko 30% sprzedaży produktów Reebok odbywa się za pośrednictwem domów handlowych²³³. Cena, za jaką detaliści sprzedają obuwie tej marki jest średnio o 25% niższa od przeciętnej ceny sprzedaży obuwia w firmowych sklepach Reebok. W ten sposób wizerunek firmy zostaje zaburzony, a sprzedaż obuwia Reebok o wyższej cenie we własnych sklepach ogranicza się²³⁴. Zaniżanie cen przez dystrybutorów sprawia, iż dobrze sprzedają się podstawowe produkty firmy oraz kolekcja damska, a sytuacja niższej ceny daje firmie szanse na zwiększenie sprzedaży droższego obuwia.

Rosnące wymagania klientów, co do innowacyjności produktów. Reebok rozwija swoje produkty tak, aby stały się bardziej nowoczesne. Pracuje nad wieloma innowacyjnymi materiałami oraz budową obuwia, która zapewni jak najlepszy komfort i zaspokoi potrzeby konsumentów. W ten sposób powstały buty i odzież do uprawiania letnich sportów w zimie, materiały i okrycia wierzchnie odporne na warunki pogodowe oraz wilgoć czy super lekkie materiały, z których robione są podeszwy 20% lżejsze od przeciętnych w obuwiu. Kontynuacja takiego rozwoju powinna wywołać zainteresowanie konsumentów i poprawić sprzedaż, gdyż nowinki technologiczne lepiej zaspakajają potrzeby osób uprawiających sport, bądź zwyczajnie podążających za modą.

Duży potencjał rozwojowy rynku europejskiego. Firma Reebok znajduje się na drugim miejscu, pod względem udziału w rynku w Stanach Zjednoczonych. Sytuacja na rynku europejskim nie jest tak korzystna, gdyż firma widnieje za dwoma liderami – adidas i Nike. Silny marketing i rozwój na rynku amerykańskim sprawił, iż działalności i promocja

²³³ www.investopedia.com

²³⁴ Sprzedaż obuwia Reebok w domach handlowych w cenie 30-40 dolarów jest porównywana do wielkości sprzedaży Nike w tej samej kategorii cenowej. Jednakże, obuwie Reeboka o cenie wyższej niż 40 dolarów sprzedawane jest w ilościach znacznie mniejszych niż obuwie Nike i adidas w tej samej cenie. (www.investopedia.com)

w europie była zaniedbana. Szansą dla Reeboka byłoby wzmocnienie zarządu swoich europejskich placówek oraz silna kampania marketingowa, która wzmocni i ujednolici wizerunek marki Reebok²³⁵.

Przewidywalność działań konkurencji. Firma Reebok nie jednokrotnie udowodniła, że potrafi szybko dostosowywać się do panujących trendów. Umiejętność szybkich reakcji wykazuje również w stosunku do swoich konkurentów. Gdy gwiazda Chicago Bulls – koszykarz Michael Jordan - opuścił szeregi Nike, konieczne było znalezienie nowego celebryta NBA. Nike miał wysoki udział w branży koszykarskiej, szczególnie dzięki wprowadzeniu kolekcji obuwia Air Force 1 oraz AirJordans, dlatego tak istotne było znalezienie godnego następcy. Nike zaczęło interesować się wschodzącą gwiazdą NBA – Yao Ming, jednakże Reebok uprzedził działania konkurenta i odebrał Nike chińskiego zawodnika, mając nadzieje na zwiększenie udziału rynkowego. Taka umiejętność firmy może być istotna w przewidywaniu i uprzedzaniu dalszych posunięć konkurentów, tym samym sprzyjać wzmocnieniu wizerunku marki i polepszeniu wyników finansowych przedsiębiorstwa.

ZAGROŻENIA W OTOCZENIU

Spadek sprzedaży obuwia sportowego. Wyniki badań rynkowych wykazywały, że w latach 2005-2007 wzrastać będzie sprzedaż w sektorze odzieży sportowej²³⁶. Co więcej, przewidywano znaczny spadek w sprzedaży droższego obuwia z tak zwanej „wyższej półki”. Taka sytuacja była niebezpieczna dla firmy Reebok, dla której sprzedaż odzieży generuje zaledwie 30% przychodów. Firma była nadmiernie zależna od branży obuwia, a poleganie jedynie na sprzedaży obuwia mogło spowodować obniżenie przychodów firmy, straty finansowe oraz prowadzić do wzmocnienia pozycji konkurentów, których sprzedaż nie jest tak uzależniona od rynku obuwia sportowego.

Rosnąca konkurencja na rynku odzieży i obuwia dla kobiet. Reebok osiągnął ogromny sukces w latach 80-siątych, gdy skupił się na odzieży i obuwiu fitness dla kobiet. Od tamtego czasu zaczął poszerzać swoją linię produktów, tworząc kolekcje dla mężczyzn, lig NBA, NFL i NHL. Istnieje ryzyko, iż poprzez koncentrację na produkcji i dostarczeniu produktów dla lig zawodowych oraz produktów z kolekcji dla mężczyzn, Reebok utraci swój ogromny udział

²³⁵ Reebok na początku działalności uważany był za ekskluzywną markę, produkującą obuwie jedynie dla sportowców. Koncentracja na rynku amerykańskim oraz małe zaangażowanie w sprzedaż europejską, co sygnalizowała znacznie mniejsza częstotliwość kampanii marketingowych, przyczyniła się do słabej rozpoznawalności marki oraz braku zachęty klientów do zakupu produktów Reebok.

²³⁶ JCMR IBS Center for Management Research

w branży produktów kobiecych. Konieczny był rozwój produktów i marketing, który zatrzyma dotychczasowe klientki oraz zachęci nowe konsumentki do zakupu i użytkowania marki Reebok. Zaniedbanie jednego z rynków, na których Reebok sprzedawał swoje produkty, mogło doprowadzić do spadku sprzedaży i utraty klientów. W takim przypadku odzyskanie pozycji wiązałoby się z dużymi nakładami finansowymi na innowacje produktów i promocje, których można uniknąć poprzez regularny i konsekwentny marketing oraz rozwój.

Poniżej przedstawiona została tabela, która pokazuje wyniki Analizy SWOT dla Reebok Ltd. Sporządzona została w taki sam sposób, jak było to w przypadku Analizy SWOT adidas-Salomon Group. Każdemu czynnikowi przypisana została waga oraz ocena w skali 1-5. Ocena oznacza poziom pozytywnego lub negatywnego oddziaływania danego czynnika. Przyjęto następujące nominalne skale ocen:

1. Dla silnych stron przedsiębiorstwa i szans w otoczeniu: 1 - bardzo słabo pozytywny czynnik, 2 – słabo pozytywny czynnik, 3 – przeciętnie pozytywny czynnik, 4 – ponadprzeciętnie pozytywny czynnik, 5 – bardzo pozytywny czynnik.
2. Dla słabych stron przedsiębiorstwa i zagrożeń w otoczeniu: 5 - bardzo silnie negatywny czynnik, 4 – silnie negatywny czynnik, 3 – przeciętnie negatywny czynnik, 2 – słabo negatywny czynnik, 1 – bardzo słabo negatywny czynnik.

Tabela 5.2. Analiza silnych i słabych stron Reebok Ltd. oraz szans i zagrożeń w otoczeniu, z użyciem oceny ważonej czynników.

SILNE STRONY				SŁABE STRONY			
	WAGA (0-1)	OCENA (1-5)	WYNIK		WAGA (0-1)	OCENA (1-5)	WYNIK
1 Rosnące przychody ze sprzedaży	0,06	3	0,18	1 Mała popularność klasycznego obuwia	0,07	4	0,28
2 Doskonała strategia marketingowa	0,05	4	0,20	2 Mały udział w rynku odzieży sportowej	0,06	4	0,24
3 Duży udział w rynku obuwia i odzieży dla kobiet	0,12	5	0,60	3 Dystrybutorzy przeceniający możliwości sprzedaży	0,04	3	0,12
4 Umiejętność dostosowywania się do trendów	0,10	5	0,50				
5 Promocja z udziałem cele brytów	0,07	4	0,28				
WYNIK			1,76	WYNIK			0,64
SZANSE	WAGA (0-1)	OCENA (1-5)	WYNIK	ZAGROŻENIA	WAGA (0-1)	OCENA (1-5)	WYNIK

1	Dystrybutorzy sieciowi zaniżający cenę obuwia.	0,04	4	0,16	1	Spadek sprzedaży obuwia sportowego	0,10	5	0,50
2	Rosnące wymagania klientów, co do innowacyjności produktów	0,09	5	0,45	2	Rosnąca konkurencja na rynku odzieży i obuwia dla kobiet	0,09	5	0,45
3	Duży potencjał rozwojowy rynku europejskiego	0,06	4	0,24					
4	Przewidywalność działań konkurencji	0,05	2	0,10					
WYNIK				0,95	WYNIK				0,95

Źródło: opracowanie własne

Reebok jest jednym z głównych graczy na rynku obuwia sportowego. Główne atuty firmy wiążą się z jej rozmiarem i silną rozpoznawalnością marki na terenie Stanów Zjednoczonych oraz zdolnością do identyfikacji długotrwałych trendów w otoczeniu. Jednakże na drodze do rozwoju firmy stoją duże przeszkody, takie jak zbytne uzależnienie od sprzedaży obuwia, mały udział w rynku odzieży oraz słaba pozycja na rynku europejskim.

Według CEO adidas-Salomon Group, Reebok to idealny kandydat do przejęcia i jest to niepowtarzająca się okazja do połączenia dwóch przedsiębiorstw, których produkty i pozycje na rynku są komplementarne. Po pierwsze, rosnąca sprzedaż adidas-Salomon Group, w połączeniu z przychodami i zyskami generowanymi przez Reebok Ltd. pozwalają firmie na szybką redukcję zadłużenia długoterminowego, będącego jedną ze słabych stron przedsiębiorstwa nabywcy. Co więcej, innowacyjność produktowa nabywcy oraz jego zaplecze technologiczne, w połączeniu ze zdolnością Reebok do identyfikacji trendów oraz stylowym wzornictwie obuwia i odzieży pozwolą na wykorzystanie szans w otoczeniu, takich jak zaspokojenie rosnących wymagań konsumentów. Podczas gdy działania marketingowe adidas-Salomon Group koncentrują się zwykle na sponsoringu oraz kampaniach reklamowych z udziałem sportowców, Reebok wykazuje liczne kontakty oraz zaangażowanie w promocje produktów gwiazd kina i sceny muzycznej, które zachęcają do zakupów większe oraz różnorodne grono klientów. Jednym z głównych wad przedsiębiorstwa nabywcy jest zbyt rozległa dywersyfikacja produktowa. Poprzez sprzedaż Salomon Group, a jednocześnie nabycie Reebok, przedsiębiorstwo może bardziej skoncentrować się na produkcji odzieży i obuwia, a tym samym wykorzystać kompetencje, jakie nabyło wynikiem wcześniejszej specjalizacji produktowej. Ponadto, podczas gdy silną stroną adidas-Salomon Group jest udział rynkowy w produktach dla sportowców oraz mężczyzn, Reebok charakteryzuje się

zdolnością zaspokojenia osób podążających za trendami oraz kobiecych gustów, dzięki czemu jest liderem na rynku odzieży i ubrań dla kobiet. Ten atut pozwoli nabywcy na zdobycie silnej pozycji w szybko rozwijających się segmentach. Co więcej, siła adidas-Salomon Group, jako lidera produktów dla sportowców, może zostać wykorzystana dzięki licznym kontraktom z odbiorcami ligowymi, jakie nawiązał Reebok.

Tabela 5.3. Oddziaływanie połączonych silnych stron oraz słabości Reebok Ltd. i adidas-Salomon Group na szanse i zagrożenia w otoczeniu.

adidas-Salomon Group		Reebok Ltd.	Przewidywany rezultat złączenia (redukcja zagrożeń i wykorzystanie szans)
1	Silna pozycja na rynku europejskim	Silna pozycja na rynku amerykańskim	Możliwość szybkiej ekspansji geograficznej firm, poprzez już istniejące sieci oraz wykorzystanie powiązań z zaniżającymi cenę dystrybutorami sieciowymi oraz rozbudowę własnej sieci sprzedaży
2	Firma jest jednym z liderów w branży	Duży udział w rynku obuwia i odzieży dla kobiet	Szansa na stworzenie silnego portfolio produktów oraz silnych marek, którym nie zagrozi spadek sprzedaży obuwia sportowego bądź uzależnienie od jednej marki
3	Stąły wzrost sprzedaży	Rosnące przychody ze sprzedaży	Szansa na redukcję słabości adidas-Salomon Group, w postaci bardzo dużego zadłużenia długoterminowego
4	Innowacyjność produktowa	Umiejętność dostosowywania się do trendów oraz modne wzornictwo	Szansa na zaspokojenie rosnącego wymagania klientów, co do innowacyjności produktów
5	SEA Team	Przewidywalność działań konkurencji	Szansa na stworzenie silnego przedsiębiorstwa, które zredukuje wpływ konkurencji, wahań walutowych oraz spadku sprzedaży w związku z sytuacją gospodarczą na świecie oraz wzmocni łańcuch wartości u dostawców
6	Silny marketing i promocja z udziałem gwiazd sportu	Promocja z udziałem celebrytów oraz doskonała strategia marketingowa. Liczne kontrakty i umowy z ligami i odbiorcami	Szansa na stworzenie silnej kampanii marketingowej, która zainteresuje i zachęci do zakupu większe grono różnorodnych klientów. Co więcej, wykorzystanie istniejących kontraktów oraz zawiązanie nowych w związku z rosnącą liczbą imprez sportowych

Źródło: opracowanie własne

Bardzo istotnym czynnikiem, który skłonił grupę do podjęcia decyzji była mocna pozycja Reebok w sektorze kobiecym i dziecięcym, oraz oczywiście duży udział na rynku amerykańskim. Jest to szczególnie ważne ze względu na szybki rozwój rynku amerykańskiego i rosnące wydatki konsumentów w Stanach Zjednoczonych²³⁷. Nabycie Reebok miało służyć podważeniu pozycji lidera na rynku amerykańskim, jakim jest Nike.

²³⁷ Według badań ICMR IBS Center for Management Research, rynek Stanów Zjednoczonych jest największym i najszybciej rozwijającym się rynkiem. Szacuje się, iż pomiędzy 2004 rokiem a rokiem 2008 rynek dóbr sportowych powiększył się o 8,9%, wynikiem czego będzie zwiększenie o około 47,6% sprzedaży światowej.

Firma posiadała około 36% udział w rynku krajowym, co stanowi prawie połowę wielkości sprzedaży obuwia sportowego na całym świecie, podczas gdy adidas-Salomon Group zajmowała jedynie 9% tego rynku. Co więcej, decyzja grupy była powtórzeniem strategii, jaką największy konkurent zastosował w 2003 roku. Firma Nike, tak jak adidas-Salomon Group, koncentrowała się na rozwoju technologicznym ale wykazywała liczne braki w nadążaniu za modą. Ta luka została uzupełniona poprzez nabycie marki Converse. adidas również potrzebował dopasowania do mody, a to, co jest słabością firmy było jednym z najsilniejszych atutów Reebok²³⁸. Transakcja połączenia wydawała się korzystna nie tylko dla nabywcy, ale również dla firmy nabywanej. Silna pozycja adidas na rynku europejskim, wraz z jego szerokim łańcuchem dystrybutorów pozwoliłaby na szybką, łatwą i znacznie mniej kosztowną ekspansję marki Reebok.

5.4. Założenia organizacyjno-prawne przedsiębiorstwa

Adidas Group ogłosiła decyzję o przejęciu²³⁹ Reebok International Ltd. w dniu 3 sierpnia 2005 roku²⁴⁰. Decyzje o transakcji podjął CEO Reebok – Paul Fireman, który zdecydował się sprzedać firmę na prośbę akcjonariuszy²⁴¹. Jako właściciel 17% firmy uznał, iż warunki zaproponowane przez Herberta Hainera – dyrektora generalnego adidas-Group, są bardzo hojne. Zgodnie z umową przejęcia, adidas Group zobowiązała się do wykupu wszystkich wyemitowanych akcji Reebok za cenę 59 dolarów, którą opłaci w gotówce. Cena ta zawierała premię w wysokości 34,2% naliczoną do ceny akcji zamknięcia na Nowojorskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w dniu 2 sierpnia²⁴². adidas zaproponował sfinansowanie zakupu poprzez układ długu i kapitału własnego. Umowa przejęcia opiewała na 3800 milionów

²³⁸ P. Bhatnagar, „Cheapersneakers on the way?”, CNN/Money, 4 sierpień 2005 (www.money.cnn.com)

²³⁹ Transakcję, ze względu na jej charakter, można uznać za przyjazne przejęcie horyzontalne.

²⁴⁰ Do podpisania umowy doszło rok później, jednakże rozmowy o planowanej transakcji zapoczątkowano zaraz po Igrzyskach Olimpijskich w Atenach w 2004 roku. Firmy starały się przez jak najdłuższy czas utrzymać transakcję w tajemnicy przed rynkiem i dostawcami, z obawy o utratę zleceń oraz wzrostem ceny akcji, które przełożyły się na cenę transakcji. Mimo starań, plany integracyjne zakłóciły wielkość zamówień od sprzedawców detalicznych, wynikiem czego sprzedaż Reebok w ostatnim kwartale 2005 roku była mniejsza niż osiągnięta w tym samym kwartale rok wcześniej (ICMR IBS Center for Management Research).

²⁴¹ Podczas gdy akcjonariusze Reebok Ltd. zachęcali Paula Firemana do sprzedaży firmy, pomiędzy akcjonariuszami adidas panował niepokój. Już od początku listopada 2005 roku w Financial Times Deutschland (www.ftd.de) ukazywały się krytyczne artykuły na temat planowanej transakcji. Przewidywano emisję 4,5 mln nowych akcji, która przyniesie około 640 mln euro oraz konieczność zaciągnięcia kolejnych kredytów. Krytyka ze strony mediów opierała się na dużych nakładach i ryzyku inwestycji, podczas gdy planowane korzyści mogą nie być tak wysokie. Przedstawiciel stowarzyszenia chroniącego akcjonariuszy adidasGroup określił przejęcie jako ryzykowne dla właścicieli akcji, zwłaszcza po licznych błędach jakie firma popełniła w przypadku przejęcia Salomon. Obawy dotyczyły także motywów transakcji, które głównie opierały się na ekspansji geograficznej i kilku możliwych obszarach synergii przedsiębiorstw. Co więcej, uważano, że adidas nabywa firmę, która pracuje w sposób mniej opłacalny i obecnie ma niesprecyzowany wizerunek i nie do końca spełnia oczekiwania klientów. Ponadto, główny cel, jakim jest ekspansja na rynku amerykańskim nie zostanie spełniony, gdyż łącznie firmy w latach 2003-2005 miały o ponad 10% mniejszy udział w rynku, niż jego lider Nike. Akcjonariuszy uspokoił CEO adidas, który przyznał, że przejęcie Reebok jest ogromnym wyzwaniem dla adidas Group, ale dzięki nauce, jaką przedsiębiorstwo wyniosło z wcześniejszych podobnych transakcji, integracja i adaptacja firm odbędzie się w sposób sprawny.

²⁴² Dokładna cena akcji zamknięcia wynosiła 43,95 dolara. Razem z naliczoną premią cena za akcję powinna wynosić 58,98 dolara, ale firma postanowiła zaokrąglić cenę za jaką zakupi udziały akcjonariuszy.

dolarów, co było równe dwunastomiesięcznemu przychodowi ze sprzedaży produktów Reebok oraz ponad jedenastokrotnemu EBITDA²⁴³.

Przejęcie firmy Reebok przez adidas Group, według prawa Unii europejskiej, może naruszać prawa dotyczące ochrony konkurencji oraz interesu konsumentów, dlatego koniecznym było uzyskanie zgody na dokonanie transakcji. W dniu 12 grudnia 2005 roku do Komisji europejskiej wpłynęło zgłoszenie o planowanej koncentracji, zgodnie z którym adidas-Salomon AG w Niemczech przejmuje kontrolę nad całością przedsiębiorstwa Reebok International Ltd. w Stanach Zjednoczonych w drodze zakupu akcji²⁴⁴. Komisja uznała, że zgłoszona transakcja może wchodzić w zakres stosowanych rozporządzeń i poddała sprawę dalszemu procesowi weryfikacji. Dnia 24 stycznia 2006 roku Komisja zamieściła zawiadomienie, iż zgłoszona operacja wchodzi w zakres rozporządzenia w sprawie połączeń, ale transakcja nie budzi poważnych wątpliwości co do zgodności ze wspólnym rynkiem i funkcjonowaniem Porozumienia EOG²⁴⁵. Komisja uznała, że działalność obu firm pokrywa się pod pewnymi względami, ale firmy różnią się wizerunkiem marki i pozycją cenową na rynku. Tym samym Komisja europejska postanowiła nie sprzeciwiać się planowanej transakcji.

Według umowy marka Reebok zostanie zachowana a adidas Group zezwoli na jej indywidualny rozwój. Według CEO adidas Group, marki będą traktowane osobno, gdyż każda z nich ma ogromną wartość i byłoby „głupotą” scalać je²⁴⁶. Przedsiębiorstwa będą rozwijać się jak połączona jednostka, ale zachowają osobną kadrę zarządzającą. Likwidacji nie zostanie poddana centrala firmy, znajdująca się na terenie Stanów Zjednoczonych. Dotychczasowy CEO Reebok Ltd. pozostanie na stanowisku dyrektora generalnego siedziby firmy w USA i będzie mógł zaangażować swoich współpracowników. Dzięki temu zachowane zostanie „know-how” Reebok obejmujące działania na rynku amerykańskim, co wspomogę przyspieszyć proces ekspansji adidas na tamtejszym rynku. Nie planuje się również dużej redukcji zatrudnienia. Ponadto, wszystkie dotychczasowe umowy licencyjne oraz partnerskie pozyskane przez Reebok przechodzą na własność adidas Group. Firmy będą korzystały ze wspólnych kanałów dystrybucji oraz dostawców. Każda firma będzie miała

²⁴³ Wielu analityków uważało, iż cena jaką zaoferowała adidas Group była stanowczo za wysoka. Z historii tego typu transakcji wynika, że przejęcia w branży produktów sportowych rzadko przynoszą oczekiwane zwroty. Według Margaret Mager, analityka z Goldman Sachs, transakcja była korzystna jedynie dla akcjonariuszy Reebok, gdyż minęłoby wiele lat zanim firma osiągnęłaby cenę akcji na pułapie 50 dolarów. (B.Lloyd, Men's Seen As Undisturbed By adidas, Reebok Merger: Firms Planning To Merge In \$3.8 Billion Deal, “DNR”, Sierpień 2005, nr 35/32)

²⁴⁴ Prior notification of a concentration (Case COMP/M.3942 — adidas/Reebok) Text with EEA relevance

²⁴⁵ Commission Decision of 24/01/2006 declaring a concentration to be compatible with the common market (Case No COMP/M.3942 - ADIDAS / REEBOK) according to Council Regulation (EC) No 139/2004 (Only the English text is authentic) oraz Non-opposition to a notified concentration (Case COMP/M.3942 — adidas/Reebok) Text with EEA relevance

²⁴⁶ JCMR IBS Center for Management Research

indywidualny program rozwoju i marketingu, jednakże wspólny zostanie dział B+R oraz dział marketingu, tak aby firmy uczyły się od siebie, jednocześnie nie tracąc swoich atutów.

5.5. Wybrane zagadnienia procesu integracji i adaptacji

Proces integracji i adaptacji obu przedsiębiorstw miał zostać przeprowadzony w sprawny sposób, dzięki wcześniejszym doświadczeniom, które adidas Group zyskała podczas akwizycji firmy Salomon. Bardzo trudnym zadaniem w procesie integracji międzynarodowych spółek jest integracja zróżnicowanych kulturowo pracowników. Jednym z błędów, jakie adidas popełnił podczas przejęcia przedsiębiorstwa Georga Salomona było przegapienie okazji do wzmocnienia swojego wpływu na zarząd i strukturę organizacyjną nabywanego przedsiębiorstwa, wynikiem czego zbyt „francuska” kultura organizacyjna nie była w stanie zintegrować się z niemiecką, zorganizowaną strukturą grupy. Aby uniknąć tego błędu, adidas Group jeszcze przed przejęciem, za zgodą Reebok, obsadziła niektóre kluczowe stanowiska menedżerami adidas, aby w ścisły i skuteczny sposób dokonać analizy kierownictwa²⁴⁷. Dzięki temu w czasie analizowania firmy nabywanej wiadomo było, iż niekompatybilność na poziomie przywództwa jest mało prawdopodobna. Co więcej, integracja kultur organizacyjnych, mimo licznych różnic pomiędzy Amerykanami aacją Niemiec, nie stanowiła większego problemu²⁴⁸. W pewnych kwestiach przedsiębiorstwa były do siebie bardzo podobne, np. pod względem zamiłowania do sportu i oferowania pracownikom usług rekreacyjnych czy wellness. Firma adidas jest bardzo otwarta na różnorodność, gdyż wierzy w „różnorodność jako klucz sukcesu”. W jej szeregach znajdują się pracownicy obu płci z odmiennych kultur i wyznających inne religie. Firma zrezygnowała jednak z przeprowadzenia specjalnych szkoleń dla pracowników, które pomogłyby pracownikom przygotować się do wyzwań związanych z różnicami kultur narodowych, w sposób bardziej kompleksowy. Oficjalnym językiem adidas Group jest angielski, co ułatwiło proces integracji z amerykańskim przedsiębiorstwem, a zachowanie odrębności marek sprawiło, iż pracownicy Reeboka nie doświadczyli uczucia absorpcji i bycia „przegranymi” akwizycji. Co więcej, adidas Group zadbała o przejrzystą komunikację z nowymi pracownikami, a sam CEO adidas odwiedził siedziby Reebok i osobiście rozmawiał z całym zespołem. Stworzono specjalną

²⁴⁷ Co więcej, Glenn Bennet, drugi po Herbercie Hainerze członek zarządu, w roku 1983 rozpoczął swoją karierę menedżerską właśnie w Reebok Ltd., gdzie pracował blisko 10 lat. Jego osobiste doświadczenia w jeszcze lepszy sposób pomogły w analizie kierownictwa firmy nabywanej (adidas Group Annual Report 2005)

²⁴⁸ W firmie adidas Group zaobserwować można dużą różnorodność narodowościową. Sam zarząd firmy składa się z przedstawicieli nacji Niemiec, Nowej Zelandii i Ameryki, w Radzie Nadzorczej znaleźć można Niemców i Francuzów.

stronę internetową, na której zamieszczane były najnowsze informacje dotyczące działań i postępów w procesie przejęcia. Ze strony można było pobrać specjalne pliki z video-konferencji zarządów Reebok i adidas. Dzięki takim działaniom pracownicy od początku mieli jasność sytuacji oraz czuli przynależność do nowych struktur²⁴⁹. Nastroj i uczucia pracowników w czasie procesu przejęcia i integracji były stale monitorowane przez SEA Team. W przedsiębiorstwach wciąż przeprowadzana jest okresowa ankieta, zwana „pulse-check”, której poddane zostają grupy pracowników z różnych szczebli hierarchii. Badanie pomaga w zrozumieniu odczuć pracowników dotyczących przejęcia, rozwoju firmy. Jest swego rodzaju wskazówką dla kierownictwa, umożliwiającą szybką reakcję na emocjonalny rozwój zatrudnionych w procesie integracji. Dział Zasobów Ludzkich ściśle współpracuje z innymi departamentami firmy, aby skutecznie komunikować informacje pracownikom i przekazywać informacje o dalszym rozwoju firm.

Kolejnym aspektem integracji było jak najszybsze zaprojektowanie nowych struktur, w jakich działać będzie firma. W tworzeniu struktur udział wzięła każda osoba, która zaangażowana była w proces przejęcia. Pracownicy zostali poproszeni o stworzenie własnej ekspertyzy funkcji, w której brali aktywny udział. Na przykład SEA Team wydała własną opinię i sugestie, w jaki sposób można zintegrować działania obu firm w tym sektorze, podczas gdy pracownicy Reebok skoncentrowali się na Programie Praw Człowieka. Wynikiem tego powstał jeden połączony i zaakceptowany Kodeks Postępowania Pracowników, który trafił do wszystkich fabryk i całego łańcucha dostawców. W sumie wyznaczono osiem grup roboczych, które miały za zadanie stworzyć na rzecz integracji grupę ujednoliconych dla obu firm standardów (między innymi protokoły kontroli, misję) oraz systemów raportów grupowych. Łącznie w grupach pracowało około 150 pracowników, częściowo zwolnionych ze swoich regularnych obowiązków. Prace grup trwały blisko 6 miesięcy. Zespoły zbadały regionalne i funkcjonalne struktury przedsiębiorstw, zidentyfikowały szacowane koszty i korzyści z synergii, przebadały procesy. Następnie zmiany, które zostały zaakceptowane przez kadrę kierowniczą, zostały zaadaptowane w departamentach regionalnych, a później ponownie zweryfikowane z punktu widzenia każdego poziomu kierownictwa. Wynikiem tego od 2007 roku pracuje tylko jeden zespół SEA, wspólny dla całej adidas Group. Ponadto niektóre dotychczasowe działania zostały zintegrowane (m. system dystrybucji) i podporządkowane trzem regionalnym dystryktom: region Azji Pacyficznej-Ameryki- europy, region Środkowego Wschodu oraz region Afryki.

²⁴⁹ Takie działania były bardzo kosztowne. Wydatki na pracowników w 2006 roku wzrosły o 54% w porównaniu do roku 2005. (adidas Group Annual Report 2006)

Przejęcie Reebok jest znacznie bardziej efektywne, niż wcześniejsza transakcja z Salomon, ze względu na możliwość osiągnięcia większych korzyści skali w produkcji i dystrybucji. Zarządzanie marką pozostanie odseparowane, jednakże wprowadzono nową hierarchię. Według niej nowi prezydenci marek, będą raportowali o swoich działaniach bezpośrednio CEO Herbertowi Hainerowi. Osobne dla obu marek będą działy najbliższe klientowi, czyli sprzedaż, marketing i promocja, jednakże muszą zostać skoordynowane. Obie marki będą kreowały swój wizerunek i nowe produkty, korzystając ze wspólnych doświadczeń – szczególnie konsekwencji wizerunkowej jaką wypracował adidas. Dzięki temu nastąpią oszczędności, wynikające z redukcji pokrywających się funkcji. Istotne było odpowiednie ulokowanie pracowników w dziale sprzedaży. Jedną z silniejszych stron Reebok była znajomość rynku amerykańskiego i silna sprzedaż w tym regionie, podczas gdy atutem adidasa była siła na rynku europejskim. Istotne, aby pracownicy dzielili się swoją wyspecjalizowaną wiedzą, w celu osiągnięcia jak największych korzyści z poszerzenia zasięgu terytorialnego działań. W czasie integracji okazało się, że pracownicy działów sprzedaży Reebok i adidas w szybki sposób zaadaptowali się w nowych zespołach koleżeńskich.

Wspólne dla obu firm pozostały działy, mające charakter wspierający, czyli: dział logistyczny, IT, HR, dział produkcyjny, dystrybucja, finanse. Każdy z członków zarządu otrzymał odpowiednią funkcję i jest odpowiedzialny za świadczenie usług dla wszystkich marek. Ci członkowie również zobowiązani są do raportowania o wynikach i problemach związanych ze swoim obszarem bezpośrednio CEO Herbertowi Hainerowi. Celem takiego posunięcia jest zapewnienie jak najlepszej obsługi wszystkich marek i uzyskanie redukcji kosztów. Bardzo łatwym okazała się integracja Departamentu Skarbu firmy (The Treasury Department), gdyż dział ten był scentralizowany, dzięki czemu nowe zasady i wytyczne dotyczące zabezpieczeń, finansowania zostały szybko przyswojone przez pracowników i wprowadzone w życie. W Departamencie Skarbu, w centrali firmy, zwiększono liczbę pracowników i jednocześnie wyeliminowano zbędne procesy. W związku z warunkami akwizycji, odpowiedzialność za Departament Skarbu wziął na siebie nowy szef pochodzący z Reebok.

Reebok pokrywa podobne obszary rynkowe, co adidas. Bardzo istotnym zagadnieniem, przy zachowaniu dwóch marek, jest stworzenie odpowiedniego portfolio produktów oraz pozycjonowanie ich na rynku, tak aby nie doszło do kanibalizacji pomiędzy markami. Firma nie chce aby adidas i Reebok, działające w branży produktów masowych,

walczyły o to samo trofeum, gdyż będą odbierały sobie klientów a tym samym przychody ze sprzedaży. Menedżerowie zdecydowali, iż Reebok bardziej skupi się na klientach indywidualnych, kontynuując swoje działania szczególnie w sektorze kobiecym, dziecięcym oraz tak zwanym „life style”, podczas gdy adidas chce bardziej skoncentrować się na dostarczaniu produktów dla sportów drużynowych²⁵⁰. Wyjątkiem będzie marka Rbk Hockey, która wciąż skupia swoje działania na współpracy z amerykańskimi i kanadyjskimi drużynami hokejowymi oraz intensyfikuje sprzedaż strojów i sprzętu na terenie europy.

Adidas Group dopilnowała, aby odpowiednio przeprowadzono due diligence Reebok w obszarze finansowym²⁵¹ jeszcze przed transakcją. Wynikiem tego oszacowano zyski z synergii oraz program kontroli integracji nadzorowany przez specjalnych konsultantów biznesowych oraz biuro zarządzani projektem. Utworzono specjalny harmonogram z limitami czasowymi, który pozwoli na monitorowanie realizacji celów i obliczenie kosztu możliwych opóźnień w procesie. Kontrola potransakcyjna planowana jest na okres 2-3 lat od momentu rozpoczęcia prac integracyjnych.

5.6. Rezultaty przedsięwzięcia

Od 2005²⁵² roku nie nastąpiły zmiany w zarządzie adidas Group, na czele którego stoi Herbert Hainer, a za nim Glenn Bennett, Robin J. Stalker oraz Erich Stanninger. W wyniku transakcji przejęcia Reebok Ltd. zmienił się jednak zakres obowiązków członków zarządu w nowym przedsiębiorstwie. Dyrektorem Generalnym pozostał Herbert Hainer. Dotychczasowy Dyrektor Działów Globalnych-Glenn Bennett stał się Dyrektorem Międzynarodowego Rozwoju Obuwia²⁵³. Robin Stalker, który dotychczas zajmował się jedynie finansami firmy, obecnie jest Dyrektorem Finansów i Zasobów Ludzkich. Dotychczasowy Prezydent Marki adidas - Erich Stanninger, stał się Szefem Marketingu Globalnego. Zmienił się również zarząd marki Reebok. Dotychczasowy CEO firmy oraz jego zastępca i odpowiedzialny za Departament Finansów Kenneth Watchmaker, ze względu na wiek emerytalny oraz inne możliwości rozwoju kariery, zrezygnowali ze współpracy z adidas Group. Miejsce Prezesa i Dyrektora Generalnego zajął dotychczasowy Starszy

²⁵⁰ Kontrakty nawiązane z Reebok przez NBA, NFL oraz MLB pozwolą marce adidas na szerszą penetrację rynku narodowych sportów amerykańskich.

²⁵¹ Robby Ohmes, analityk z Banc of America Securities zarzuca firmie, iż analiza due diligence ograniczona była do publicznych dokumentów oraz doradców bankowych i prawnych. Wynikiem tego tworzenie odpowiedniej strategii zajmie dużo czasu i nie pozwoli na szybką ekspansję na rynku amerykańskim, co pozostawi szansę dla Nike na zwiększenie udziału rynkowego (R. Thomas, The BIG DEAL, „SGB”, Wrzesień 2005, nr 38)

²⁵² Analiza raportów rocznych adidas Group na przestrzenie lat 2005-2010.

²⁵³ Head of Worldwide Footwear Development, odpowiedzialny za działania związane obuwem, odzieżą, akcesoriami i sprzętem.

Wiceprezes, Szef Operacji Międzynarodowych i Departamentu Łańcucha Dostaw Reebok Ltd. – Paul Harrington, który sam dobrał współpracowników. Przedsiębiorstwu udało się zachować najcenniejszych i najbardziej kompetentnych pracowników Reebok Ltd. zwłaszcza w dziale sprzedaży i rozwoju. To oni są nośnikiem wiedzy związanej ze sprzedażą produktów na rynku amerykańskim, która będzie cenna w dalszej ekspansji marek adidas Group.

Istotne zmiany można zaobserwować wśród wartości niektórych aktywów firmy. W 2004 roku wartość aktywów trwałych (ziemia, budynki, sprzęt i maszyny) dla Reebok Ltd. wynosiła 338,677 mln euro, a adidas Group 367,928 mln euro. Po transakcji wielkość majątku trwałego wyceniona została na 689 mln euro, co związane było ze sprzedażą powielających się i niepotrzebnych nowemu przedsiębiorstwu aktywów trwałych. Zmieniła się także wartość goodwill adidas Group. W 2005 roku wynosiła ona 436,312 mln euro, a w 2006 roku już 1,516 mln euro.

Istotna dla zarządu adidas Group była realizacja planu osiągniętej synergii, związanej z integracją Reebok Ltd. W 2006 roku przedsiębiorstwo zaplanowało zmniejszenie rocznych kosztów sprzedaży i kosztów operacyjnych o 175 milionów euro²⁵⁴. Oczekiwano, iż synergia zostanie w pełni zrealizowana do roku 2009. Oszczędności kosztów pochodziły z obszarów takich jak: koszty sprzedaży, które miały zostać zredukowane o 75 mln euro, marketing, dystrybucja oraz dział IT, które łącznie generowały oszczędność 100 mln euro. Koszty integracji miały wynieść 140 mln euro, z czego połowa zostanie wydana w 2007 roku, a reszta w 2008. Z założeń wynikało, iż firma zyska na synergii 17,5 mln euro w roku 2007, 105 mln euro w roku 2008 oraz 175 mln euro w 2009 roku.

Planowano również do 2009 roku zwiększyć marżę brutto do 46-48%, marżę operacyjną do około 11% oraz podwoić roczny dochód netto²⁵⁵. Jednakże nie wszystkie założenia udało się zrealizować. Podczas gdy w 2008 roku marża brutto wynosiła 48,7%²⁵⁶, wynikiem światowego kryzysu gospodarczego w 2009 roku wielkość ta spadła do 45,4%²⁵⁷, a w roku 2010 wykazała wzrost do wielkości 47,8%²⁵⁸. W 2008 roku marża operacyjna zyskała wielkość 9,9%, lecz rok później spadła do 4,9% a w 2010 roku utrzymała wielkość 7,5%, co oznacza iż firma nie zrealizowała celu, jakim było osiągnięcie marży operacyjnej wielkości 11%. Nie udało się także podwoić rocznego dochodu netto. W 2008 roku dochód

²⁵⁴ adidas Group Annual Report 2006

²⁵⁵ adidas Group Annual Report 2006

²⁵⁶ adidas Group Annual Report 2008

²⁵⁷ adidas Group Annual Report 2009

²⁵⁸ adidas Group Annual Report 2010

wzrósł o 75%, lecz rok później w wyniku kryzysu sprzedaż stanowczo spadła osiągając pułap blisko 30% niższy niż w 2006 roku. Plan nie został zrealizowany nawet w roku 2010, gdzie dochód netto stanowił 567 mln euro, czyli był o 85% a nie o 100% większy niż w roku 2006.

Analiza SWOT dla nowej zintegrowanej adidas Group.

Istotne zmiany związane z akwizycją Reebok Ltd. można było zaobserwować wśród silnych i słabych stron adidas Group oraz szans i zagrożeń czyhających na przedsiębiorstwo w otoczeniu.

SILNE STRONY

Rosnące przychody ze sprzedaży. Redukcja kosztów, przy zwiększonej wartości sprzedaży przyniosła większy dochód netto przedsiębiorstwa. W 2004 roku sprzedaż netto Reebok Ltd. wynosiła 3044,30 mln euro, a dochód netto 154,757 mln euro. W przypadku adidas-Salomon Group wielkości te opiewały odpowiednio na 5860,008 mln euro oraz 321,213 mln euro. W 2006 roku sprzedaż netto adidas Group wyniosła 10084 mln euro, podczas gdy dochód netto wzrósł do 483 mln. W 2010 roku wielkość sprzedaży netto wyniosła 11990 mln euro, a dochód netto 568 mln euro. Dzięki stałemu wzrostowi sprzedaży oraz dużym dochodom firma jest w stanie szybciej spłacić zadłużenie, utrzymać zaufanie akcjonariuszy oraz przyspieszyć swój rozwój.

Bogata linia produktowa. Znacząco poszerzyła się linia produktowa adidas Group. Wśród oferty można znaleźć szeroki wybór akcesoriów i strojów, zarówno dla profesjonalistów jak i amatorów uprawiających każdy sport, począwszy od pływania, poprzez piłkę nożną, bieganie, fitness, skończywszy na hokeju i golfie. Oferta obejmuje odzież i obuwie sportowe, oraz codzienne takie jak jeansy, koszule, a nawet baleriny i na obcasie dla kobiet. Wśród akcesoriów i sprzętu znajdziemy piłki, kije golfowe i hokejowe, ciężarki, odważniki, rowerki i stepery, skakanki. Firma oferuje także ręczniki, kosmetyki, kosmetyczki. Już w 2006 roku, zaraz po przejściu, na rynek weszła specjalna kolekcja obuwia i odzieży „Scarlett♥Rbk”, promowana przez młodą aktorkę Scarlett Johansson²⁵⁹. Kolekcja miała być umiejscowiona na pograniczu świata mody i sportu, tak aby zainteresować młode aktywne kobiety i zaspokoić ich potrzeby. Obejmowała obuwie sportowe, obuwie codzienne, tuniki, bluzeczki i kobiece

²⁵⁹ adidas Group Annual Report 2005

bluzy z kapturem. W późniejszym okresie wprowadzono popularną kolekcję Neo²⁶⁰, promowaną przez młode gwiazdy sceny muzycznej i kina z całego świata, w której po raz pierwszy zaprezentowano kolorowe koszule i jeansy, jaskrawe obuwie o wyjątkowo oryginalnym wyglądzie - nowość w ofercie adidas. Tak szeroka linia produktów jest w stanie zaspokoić potrzeby wielu klientów, zarówno ze świata sportu jak i przeciętnych, podążających za modą konsumentów.

Różnorodność cenowa produktów. Marki adidas i Reebok, których najbardziej dotyczyło zagrożenie kanibalizacji, obecnie zaspokajają różne potrzeby cenowe. Podczas gdy marka adidas charakteryzuje się cenami niższymi, niż największy konkurent Nike, Reebok pozycjonowany jest wśród produktów droższych. Oferty łatwo porównać, gdyż firmy korzystają ze wspólnych dystrybutorów. Analiza oferty Footlocker²⁶¹ wykazała, iż produkty Nike, które można uznać za porównywalne z produktami adidas i Reebok, są najczęściej droższe od adidas natomiast mają cenę niższą niż produkty Reebok. Np.: Męskie obuwie dla koszykarzy Nike Le Bron 9 oferowane jest w cenie 169,99 dolarów, podczas gdy porównywalny adiZero Rose 2 marki adidas kosztuje 109,99. Obuwie męskie do biegania Nike Lunar Glide sprzedawane jest w cenie 99,99 dolarów, a adidas Response Trail w cenie 94,99 dolarów. Podobne zależności widać wśród odzieży i akcesoriów. Damski top sportowy Nike Wm Team oferuje się w cenie 39,99 dolarów, adi Response Tank adidas w cenie 34,99, a Rbk EasyTone 54,99 dolarów. Spodenki treningowe dla kobiet Nike Tech Capri sygnowane są ceną 54,99 dolarów, podczas gdy adidas Supernova Tight kosztują 49,99 a Rbk Easytone Fitness kosztują aż 69,99 dolarów.

Silne portfolio marek. Adidas Group stworzyła całkiem nowe portfolio swoich marek, dzięki czemu uniknie kanibalizacji produktów i pozwoli na dotarcie do różnorodnych grup konsumentów. adidas Group nie jest już tak uzależniona od sprzedaży marki adidas, której sprzedaż stanowi 60% przychodów firmy. Przed transakcją uzależnienie od sprzedaży marki adidas było jednym ze słabych punktów firmy, gdyż sprzedaż marki stanowiła aż 80% przychodów. Co więcej, zachowanie różnych marek działających w podobnej branży chroni firmę przed spadkiem sprzedaży, wywołanym negatywnymi kampaniami konsumentów, wzywającymi do bojkotu produktów²⁶². W obrębie marki adidas, stworzono trzy dywizje²⁶³:

²⁶⁰ adidas Group Annual Report 2010

²⁶¹ www.footlocker.com

²⁶² Zarówno marka Reebok, jak i marka adidas spotkały się z takim zjawiskiem w ostatnich latach. W 2009 roku produkty Reebok EasyTone zostały zbojkotowane przez klientki, ze względu na nagłośnienie przez media oszustwa w reklamie. Firma przedstawiła dane statystyczne o

adidas Sport Performance , adidas Sport Heritage (Originals) oraz adidas Sport Style. adidas Sport Performance jest dywizją skupioną wyłącznie na sportowcach, którzy w pierwszej kolejności oczekują wydajności i wyników, a styl i wygląd jest dla nich mniej istotny. Dywizja skupia się na dostarczeniu produktów dla każdego sportu, lecz produkty z logiem adidas Sport Performance są kierowane głównie do biegaczy, piłkarzy, koszykarzy. Drugą dywizją jest adidas Sport Heritage. Produkty tej dywizji inspirowane są przeszłością adidas Group i wykorzystują jej kultowe logo („Trefoil”), aby zaoferować klientom współczesne stylowe produkty. Produkty przypominają odzież i obuwie sportowe, lecz są przeznaczone do użytku na co dzień – inspirowane stylem ulicznym. Ostatnią dywizją jest adidas Sport Style, która kierowana jest do stylowych i modnych klientów, którzy pożądamy sportowego wyglądu i sportowej postawy, lecz w bardziej wyrafinowanej i nowej interpretacji. Markę Reebok także poddano podziałowi na dywizje: Reebok, Rbk Hockey, CCM oraz Rockport. Reebok ma utrzymać wizerunek amerykańskiej marki szczególnie w obszarze kategorii fitness i kobiecym, a ponadto kreować produkty dla autentycznych i kreatywnych konsumentów, wpasowywać swoje produkty w panujące trendy oraz uliczny styl życia. Rbk Hockey oraz CCM pozostaną odrębnymi markami, ze względu na dużą rozpoznawalność każdej z nich wśród klientów. Obie marki mają za zadanie utrzymać wizerunek największego producenta sprzętu i odzieży hokejowej. Ostatnią dywizją Reebok pozostanie Rockport. Projekty marki będą obejmowały eleganckie obuwie, obuwie codzienne, obuwie zimowe oraz akcesoria w postaci skarpet, torebek, pasków i portfeli. Jest to marka, której produkty odbiegają od sportowego obuwia i odzieży, ale charakteryzowały się najnowszą technologią, innowacyjnością, wygodą i komfortem. Osobne dywizje stworzono dla marki TylorMade - adidas Golf. Pierwszą dywizją została marka TylorMade, która utrzyma wizerunek lidera branży innowacyjnych kijów golfowych, piłeczek. Jako osobna funkcjonować będzie marka adidas Golf, która zapewni aktywnym i poważnym zawodnikom golfa, odpowiednią technologicznie i innowacyjną odzież i obuwie. Marka MAXFLI²⁶⁴ pozostanie przy produkcji i rozwoju technologii piłeczek golfowych, które będą osiągały dalekie dystanse i uzupełniały rynek najbardziej wymagających golfistów. Strategia wielu marek została opracowana w taki

wpływie obuwia na redukcję masy ciała i poprawę kondycji fizycznej dzięki obuwiu EasyTone, które nie były poparte badaniami odpowiednich instytucji, a tym samym zostały uznane za wprowadzające klientów w błąd. Podobnego bojkotu i spadku sprzedaży produktów doznał adidas, który stał się głównym elementem „Bitwy o mur” na Służewcu na początku 2011 roku. Chęć usunięcia graffiti i stworzenie na ich miejscu reklamy firmy sprowokowała wielbicieli ulicznej sztuki do silnej kampanii przeciw producentowi. Ogólnoswiatową niechęć do marki adidas wywołał sponsoring Igrzysk Olimpijskich w Pekinie w 2008 roku. W ramach sprzeciwu wobec Igrzysk w miejscu łamiącym prawa człowieka, bojkotowano sponsorów wydarzenia i ich produkty, między innymi nawołując do zaprzestania zakupu produktów na rzecz konkurencji (niektóre gwiazdy nieświadomie faktu, iż marka Reebok należy do adidas Group nawoływały do rezygnacji z niemieckiego adidas na rzecz właśnie „amerykańskiej marki” Reebok, dzięki czemu firma nie doznała dużego spadku sprzedaży z powodu bojkotu).

²⁶³ adidas Group Annual Report 2006

²⁶⁴ W późniejszym okresie marka MAXFLI została zastąpiona marką Ashworth, która obecnie funkcjonuje w portfolio adidas Group.

sposób, aby dotrzeć do jak największego grona konsumentów, zarówno masowych jak i niszowych. Dzięki temu kompleksowo zaspokajane są potrzeby klientów, a marki nie rywalizują ze sobą lecz uzupełniają się²⁶⁵.

Silny marketing. Od czasu transakcji adidas Group promuje każdą ze swoich marek. W tym celu połączyła zarówno dotychczasowe doświadczenia w pracy ze sportowcami, jak i doświadczenia specjalistów Reebok, którzy znają się na promocji produktów przy pomocy gwiazd kina i sceny muzycznej. Przykładem tych działań jest wprowadzenie produktów adidas Sport Performance dla sportowców trenujących na świeżym powietrzu, koszykarzy i dla piłkarzy, promowanych przez brytyjską lekkoatletkę Jessicę Ennis, kajakarza Sama Suttona, koszykarza Derricka Rose oraz piłkarza Leo Messi. Nowe produkty adidas Originals, obejmujące tenisówki i odzież codzienną, promują raper B.O.B oraz piosenkarka Katy Perry. Twarzą adidas Sport Style, która wprowadziła kolekcje Neo, są piłkarze David Beckham i Zinedine Zidane oraz młodzi ambasadorzy ze świata muzyki i kina z każdego kontynentu. Markę Reebok promują takie gwiazdy jak: aktorki Eva Mendez i Scarlett Johansson, aktorka i modelka Kelly Brook, koszykarz John Wall, artysta Swizz Beatz. Marki Rbk Hockey, CCM czy TylorMade zyskały zaufanie sportowców takich jak: hokeista Sidney Crosby i golfista Martin Kaymer. Zwiększyła się liczba wydarzeń sportowych, podczas których firma będzie oficjalnym sponsorem lub partnerem. Tylko w 2006 roku podpisano kontrakty na 25 dużych imprez sportowych na sześciu kontynentach. Co więcej, firma angażuje się w sponsoring nietypowych imprez, takich jak turnieje Lacrosse, obozy treningowe crossfit, konkursy kulturystów. Bardzo popularne stały się kampanie telewizyjne i prasowe, pod nazwą „ReeFormuj” („ReeTone”)– kampania obuwia i odzieży Reebok EasyTone, „ReeZig” – promocja obuwia Reebok ZIGTECH oraz „Reetm lekkości” („ReeThym of Lite”) – kampania promująca odważne i lekkie obuwie dla młodych ludzi. Nowych kampani w telewizji i prasie nie powstydzi się także marka adidas, która oprócz popularnej i wciąż aktywnej promocji „Impossible is nothing” zyskała nowe reklamy²⁶⁶: marki adidas Originals „The Street Where Originality Lives” , w której udział wzięli piłkarz David Beckham oraz muzyk Snoop Dog oraz „adidas is All in” z Katty Perry, promującą markę adidas Performance.

Szybki rozwój innowacyjności produktów. adidas Group co roku przeznacza bardzo duże sumy pieniężne na dział Badań i Rozwoju, który pracuje nad unowocześnieniem

²⁶⁵ Podczas gdy adidas Golf produkuje odzież i obuwie, TylorMade skupia się na ofercie kijów golfowych a MAXFLI piłeczek do golfa.
²⁶⁶ http://www.adidas.com/campaigns/all/index.asp?strCountry_adidascom=pl, 5 grudzień 2011

i wprowadzaniem kolejnych produktów na rynek. W 2005 roku adidas-Salomon Group wydawała na ten cel 59 mln euro²⁶⁷, a rok później koszty rozwoju produktów osiągnęły wartość 98 mln euro²⁶⁸. W 2006 roku adidas rozwinął koncepcję obuwia FORMOTION²⁶⁹, które zapewnia stabilizację stopy podczas biegania oraz pozwala na zachowanie prawidłowej sylwetki ciała. Następnie wprowadzono na rynek nowoczesny system „miCoach”, czyli personalny system treningowy, który mierzy stan fizjologiczny ciała sportowca i wydaje komendy, najbardziej odpowiednie dla określonego typu treningu. W skład „miCoach” wchodzi system komputerowy, oraz akcesoria w postaci odbiornika i bransoletki z elektronicznymi receptorami²⁷⁰. Dla potrzeb euro2012 zaprojektowano innowacyjną technologicznie piłkę, która zapewnia wytrzymałość na warunki zewnętrzne, stabilizację lotu oraz nie ulega zniekształceniom krągłości²⁷¹. adidas wprowadził także specjalne serie odzieży do uprawiania sportów na świeżym powietrzu Terrex Hybrid, która jest odporna na wszystkie warunki pogodowe²⁷². Intensywnie rozwinęły się produkty oferowane przez markę Reebok, które obecnie są bardziej wyrafinowanym i technologicznie zaawansowanym towarem dla wymagających kobiet i mężczyzn. Obuwie z kolekcji Reebok ZIGTECH, którego unikalna podeszwa popycha ciało na przód, dzięki czemu redukuje zmęczenie dolnych partii ciała, zostało okrzyknięte najbardziej zaawansowanym technicznie produktem biegowo-treningowym²⁷³. Największą innowacją były kształtujące nogi oraz pośladki buty EasyTone, które dzięki specjalnej podeszwie wzmagają prace mięśni podczas każdego ruchu²⁷⁴. Wprowadzono najnowszą anty-drobnoustrojową membranę w łyżwach hokejowych CCM Vector U+ Pro Skate²⁷⁵, która zapobiega poceniu się skóry i rozwojowi bakterii, co było nowym rozwiązaniem na rynku odzieży i obuwia dla hokeistów. W marcu 2010 roku marka TylorMade zdominowała GolfMagazine Awards 2010, otrzymując wyróżnienie za najlepsze obuwie oraz kije golfowe długo i krótko dystansowe. Większość innowacji została opatentowana, dzięki czemu firma ochroniła swoją własność intelektualną przed konkurentami. Intensywnego rozwoju doznała nie tylko technologia oraz budowa produktów, ale także ich oryginalne wzornictwo i kolorystyka.

Silna sieć dostawców. Dzięki ciągłym pracom SEA Team znacząco polepszyła się jakość łańcucha wartości dodanej u dostawców oraz czas realizacji zleceń. Co więcej, w związku

²⁶⁷ adidas Group Annual Report 2005

²⁶⁸ adidas Group Annual Report 2006

²⁶⁹ adidas Group Annual Report 2006

²⁷⁰ adidas Group Annual Report 2010

²⁷¹ adidas Group Annual Report 2010

²⁷² adidas Group Annual Report 2010

²⁷³ Premii i wydarzenia – Reebok ZIGTECH dla biegaczy, „Men’s Health”, Maj 2011, nr 5, s.119

²⁷⁴ adidas Group Annual Report 2010

²⁷⁵ adidas Group Annual Report 2007

ze zwiększonym wolumenem produkcji oraz ekspansją geograficzną konieczne było nawiązanie współpracy z nowymi podmiotami. adidas Group jest reprezentowana na największych rynkach światowych. W 2005 roku Grupa posiadała ponad 80 fili na całym świecie, podczas gdy rozwój związany z przejęciem spowodował wzrost tej liczby do 150 placówek w 2006 roku²⁷⁶. Zmieniła się także ilość współpracujących dostawców i fabryk własnych. W 2005 roku firma współpracowała z 697 fabrykami dostawców oraz posiadała 4 własne fabryki. Wśród fabryk dostawców znajdowały się 72 placówki produkujące sprzęt dla marki TylorMade oraz 625 placówek dostarczających materiały i produkty dla marki adidas. Aż 55% fabryk dostawców zlokalizowanych było w Azji, 21% w Europie a 24% na terenie obu Ameryk. Wśród wymienionych 701 fabryk, 137 zajmowało się produkcją odzieży, sprzętu, zegarków, okularów i kosmetyków na podstawie 20 wydanych licencji. W 2006 roku, wynikiem zwiększenia rozmiarów przedsiębiorstwa i zapotrzebowania na produkty i surowce, liczba fabryk dostawców wzrosła do 1069 oraz powstało 9 dodatkowych fabryk własnych adidas Group. W Azji podpisano umowy z 336 nowymi fabrykami, w Amerykach z 30 a liczba fabryk dostawców w Europie wzrosła o 6. Dodatkowo wydano 15 nowych licencji na produkcję odzieży, obuwia, sprzętu, zegarków, okularów i kosmetyków. Produkcją na podstawie licencji zajmowało się 205 fabryk. W 2010 roku adidas Group współpracowała już z 1236 niezależnymi fabrykami. 69% z nich ulokowanych jest w Azji, 17% w obu Amerykach a 14% w Europie, na Środkowym Wschodzie i Afryce. Aż 307 fabryk produkuje towary na mocy 45 licencji. Bardzo istotnym w poprawie funkcjonowania łańcucha dostaw było wykorzystanie istniejących łańcuchów Reebok w Stanach Zjednoczonych. W przeszłości adidas miał problem z ekspansją w Ameryce Północnej, ze względu na trudności w transporcie drogą morską. Transport dóbr z fabryk na Środkowym lub Dalekim Wschodzie trwał ponad 14 dni, podczas gdy Reebok dzięki swoim bliżej zlokalizowanym fabrykom mógł dostarczyć produkty w czasie doby. Dzięki transakcji, adidas może wykorzystać obecną infrastrukturę dystrybucyjną Reebok w Stanach Zjednoczonych, podczas gdy Reebok skorzysta z infrastruktury adidas na terenie Europy.

SŁABE STRONY

Bardzo duże zadłużenie długoterminowe. Aby zrealizować transakcje, firma zmuszona była nie tylko do wypuszczenia na rynek większej ilości akcji, lecz również zaciągnięcia kolejnego kredytu bankowego. Słabą stroną adidas Group już w 2005 roku było bardzo duże zadłużenie

²⁷⁶ adidas Group Sustainability Report 2005, adidas Group Sustainability Report 2006

długoterminowe, wynoszące 1035,115 mln euro. Rok później wartość długu długoterminowego wzrosła do 2578 mln euro²⁷⁷, czyli zwiększyła się dwukrotnie. Jednakże firma w corocznych raportach zakłada cele krótkoterminowe, obejmujące między innymi redukcje zadłużenia. Dzięki skutecznej realizacji założeń, w 2009 roku dług wynosił 1569 mln euro, a w kolejnym roku już 1337 mln euro.

Wysokie koszty działalności wywołane indywidualnym rozwojem marek. W związku z powiększeniem przedsiębiorstwa znacząco zmieniała się liczba pracowników adidas Group. W 2004 roku liczba regularnych - pełnoetatowych i zatrudnionych na pół etatu osób adidas-Salomon Group wynosiła 14219²⁷⁸. W roku 2006 liczba pracowników adidas Group wynosiła już 26375²⁷⁹, a w roku 2010 aż 42541²⁸⁰, co stanowi niemalże podwojoną liczbę w stosunku do ilości pracowników obu firm w roku 2004. W związku ze zwiększoną liczbą pracowników, stanowczo wzrosły wydatki na personel²⁸¹. W 2005 roku wydatki personalne adidas-Salomon Group wynosiły 705 mln euro, rok później już 1087 mln, a w 2010 roku 1521 mln euro²⁸². Co więcej, wzrosły koszty utrzymania działów takich jak dział Reklamy i Marketingu, B+R, Dział Sprzedaży. W 2005 roku adidas-Salomon Group wydawała na reklamę i marketing 183 mln²⁸³ euro, a w 2006 roku wartość ta wzrosła do wartości 291 mln euro. Zmieniły się także koszty administracji ogólnej oraz sprzedaży²⁸⁴. W roku 2004 firma wydawała na ten cel blisko 1289 mln euro. Po zrealizowaniu transakcji wspólne koszty wynosiły 1523 mln euro. Duże koszty działalności są związane z zachowaniem indywidualnego rozwoju marek. Każda z nich ma osobny zespół zarządzający z prezesem na czele, który podlega zarządowi adidas Group. Utrzymanie takich zespołów oraz ich siedzib, przeznaczenie im odpowiednich funduszy na działalność operacyjną, a przede wszystkim finansowanie osobnych kampanii marketingowych i umów sponsorskich dla każdej z marek generuje ogromne koszty, których można uniknąć dzięki rezygnacji z wielomarkowej strategii.

SZANSE W OTOCZENIU

Zmniejszona siła rynkowa dystrybutorów. Dzięki powiększeniu rozmiarów przedsiębiorstw jeszcze bardziej wzrosła siła przetargowa adidas Group względem dostawców. Marki adidas

²⁷⁷ adidas Group Annual Report 2006

²⁷⁸ adidas Group Annual Report 2004

²⁷⁹ adidas Group Annual Report 2006

²⁸⁰ adidas Group Annual Report 2010

²⁸¹ W skład wydatków na personel wchodzi: wynagrodzenia, składki na ubezpieczenia społeczne, wydatki emerytalne. (Specyfika raportów rocznych adidas Group)

²⁸² Dane z wyżej wymienionych raportów rocznych

²⁸³ adidas Group Annual Report 2004, przedstawione koszty reklamy i marketingu to koszty samych reklam i promocji, bez uwzględnienia całego budżetu działu marketingu.

²⁸⁴ Jako koszty sprzedaży w tym przypadku określone zostały koszty utrzymania biur sprzedażowych (selling costs), a nie koszty sprzedaży (costs of sales) w rozumieniu Rachunku Zysków i Strat.

i Reebok otrzymały odpowiednie kanały dystrybucyjne, wynikiem czego towar dostarczany jest klientom przez detalistów i sprzedawców hurtowych. Firma zrezygnowała jednak ze sprzedaży swoich produktów w sieciach takich jak Wal-Mart czy Tesco, ze względu na niewielki dochód z produktów o niskich cenach oraz utratę odpowiedniego wizerunku marki²⁸⁵. Produkty TylorMade, Rockport oraz Rbk Hockey i CCM są sprzedawane głównie poprzez specjalistyczne sieci sprzedaży. Przedsiębiorstwo ma szansę wykorzystać większy poziom dystrybucji w Ameryce Północnej, gdzie Reebok jest już szeroko obecny. Poprawienie stosunków z Footlockers oraz Dick's i naprawa naruszonego zaufania wobec Reebok, pozwoliło na wzmocnienie pozycji negocjacyjnej wobec odbiorców, którzy nie chcą rezygnować z profitów, związanych ze sprzedażą nie jednej, lecz kilku dobrze znanych i pożądanymi przez konsumentów marek adidas Group. Dzięki temu firma ma większą możliwość decydowania o tym, jak będzie wyglądała promocja marek w sklepie, oraz w jaki sposób towary rozmieszczone zostaną na półkach²⁸⁶.

Silny rozwój nowych segmentów rynkowych. Adidas Group wciąż korzysta z silnie rozwijającego się segmentu obuwia i ubrań kobiecych, który według badań jest najbardziej obiecującym rynkiem zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w Europie i Azji²⁸⁷. Szacuje się, iż rynek odzieży sportowej dla kobiet rośnie średnio o 1,7% rocznie²⁸⁸, podczas gdy popyt na obuwie kobiece co roku wzrasta o 1,6%²⁸⁹. Jest to związane z coraz szerszym wachlarzem zajęć sportowych dla kobiet, w postaci różnych odmian jogi, pilates, body art, aerobiku czy tańca i boksu. Ponadto coraz większy rozwój wykazują niszowe sporty, takie jak krykiet, łucznictwo, kajakarstwo górskie, lacrosse, unihokey, łyżwiarstwo figurowe, treningi crossfit. Obecnie bardzo niewiele firm decyduje się na ekspansję w tych sektorach, a kompetencje adidas Group, wraz z jej technologią i zapleczem produkcyjnym pozwalają na szybki rozwój na takich rynkach. W niektórych z tych niszowych segmentów, takich jak treningi crossfit czy lacrosse już widać obecność zwłaszcza marki Reebok, ale wiele rynków wciąż stoi otwartych na ekspansję adidas Group.

Rosnąca liczba wydarzeń sportowych. W związku z rozwojem niszowych sportów, nastąpiło intensywne zwiększenie się liczby wydarzeń sportowych, których organizatorzy chętnie

²⁸⁵ D. Brady, Herbert Hainer on adidas's Reebok Marathon, "Bloomberg Businessweek", Kwiecień 2011

²⁸⁶ Footlocker od wielu lat współpracuje z Nike, które jest marką bardzo dobrze promowaną przez sprzedawcę. Taką preferencję odbiorcy wobec marki można zaobserwować na stronie internetowej sklepu Footlocker, który jako pierwsze w wyszukiwaniu oraz na stronie głównej prezentuje produkty Nike, a pozostałych dostawców traktuje jako drugorzędnych.

²⁸⁷ Freedonia Focused on Athletic Apparel, Kwiecień 2009, Freedonia Focused on Athletic Footwear, Kwiecień 2009, Freedonia Focused on Athletic Apparel, Kwiecień 2007 oraz Freedonia Focused on Athletic Footwear, Kwiecień 2007.

²⁸⁸ Freedonia Focused on Athletic Apparel, Kwiecień 2009

²⁸⁹ Freedonia Focused on Athletic Footwear, Kwiecień 2009

poszukują sponsorów i partnerów. Sponsoring licznych wydarzeń sportowych jest traktowany przez adidas Group jako podstawa promocji swoich marek oraz pozyskiwania konsumentów. Przynosi firmie uznanie kibiców i zaufanie ze strony konsumentów. W czasie FIFA World Cup South Africa w 2010 roku adidas był oficjalnym dostawcą piłek, dzięki czemu marka zyskała pozycję partnera na EURO 2012 w Polsce i Ukrainie. Co więcej, podczas Pucharu Świata w Afryce adidas sponsorował ponad 12 drużyn i 200 zawodników. adidas Group potrafi również sam stworzyć okazję do pokazania publicznie swojego loga na wydarzeniach sportowych, gdyż jest nie tylko partnerem ale często też sama organizuje zawodów. Tak jest w przypadku Mistrzostw Świata w Kajakarstwie Ekstremalnym, które w październiku 2010 roku zostały zorganizowane w Tyrolu w Austrii. Wyjątkowo widowiskowe zdarzenie, odbyło się na najbardziej niebezpiecznym fragmencie rzeki i przyciągnęło rzeszę zawodników oraz kibiców.

ZAGROŻENIA W OTOCZENIU

Konkurencja. Mimo wysokich barier wejścia do sektora, na rynku pojawili się nowi konkurenci, którzy mogą zagrozić nie tylko adidas Group, ale także Nike. Wśród takich firm wymienić możemy Li Ning, chińskiego producenta obuwia i odzieży, którego produkty akceptowane są przez coraz większą liczbę sportowców i konsumentów szczególnie na rynku azjatyckim²⁹⁰. Konkurencja zaostrza się także wśród dotychczasowych rywali adidas Group. Mniejsi rywale coraz bardziej koncentrują swoją ofertę i wytaczają wojnę cenową. Asics podwoił swoją sprzedaż obuwia dla biegaczy, poprzez zaoferowanie klientom ceny znacznie niższej niż cena obuwia Nike czy adidas²⁹¹. Przejęcie Reebok spowodowało największego rywala, jakim jest Nike, do bardziej agresywnych działań. Nike miało stanowczo podważyć pozycję lidera adidas na rynku produktów dla piłkarzy w marcu 2008 roku poprzez akwizycję Umbro²⁹². Dzięki transakcji Nike zyskała dotychczasowe kontrakty z ligami i drużynami piłkarskimi. Umbro jest dostawcą obuwia, odzieży i akcesoriów między innymi dla²⁹³; reprezentacji Anglii w Piłce Nożnej, reprezentacji Północnej Irlandii w Piłce Nożnej, reprezentacji Walii w Piłce Nożnej, francuskiej Association Sportive Nancy-Lorraine, chorwackiej drużyny HNK Hajduk Split. Co więcej, Nike wciąż wprowadza na rynek nowe

²⁹⁰ F.Balfour, China's Li Ning Toe-to-Toe Against Nike and adidas, "Bloomberg Businessweek", Maj 2008

²⁹¹ A.Le, M.Horie, Asics Challenges Nike, adidas With Lower-Priced Shoes, "Bloomberg Businessweek", Listopad 2010

²⁹² Producent odzieży i obuwia sportowego dla piłkarzy, zlokalizowany na terenie Wielkiej Brytanii.

* www.umbro.com

produkty i przykłada szczególny nacisk na stroje i obuwie damskie, co tworzy dodatkowe zagrożenie dla głównego segmentu, na którym działa Reebok. Ciekawym, a zarazem skutecznym i niebezpiecznym dla adidas Group zjawiskiem stała się rezygnacja Nike z kampanii reklamowych z udziałem gwiazd. Budżet na sponsoring wciąż pozostaje ogromny, jednakże kampanie reklamowe w TV i w prasie skupiły się raczej na udziale przeciętnych osób, nie gwiazd sportu czy kina. Jednym z powodów jest ograniczenie wydatków na kampanie, za które celebryci żądają ogromnych sum pieniężnych. Drugim powodem jest uniknięcie ewentualnych konsekwencji podpisania kontraktu ze sportowcem, który ulegnie kontuzji i zakończy karierę lub stanie się ofiarą skandalu, związanego z nieetycznymi lub nielegalnymi działaniami. Ostatnim powodem jest ukazanie Nike jako marki, oferującej produkty nie tylko dla gwiazd ale i dla każdej przeciętnej osoby, bez względu na płeć, rasę czy pozycje społeczną.

Słaba gospodarka. Bardzo niestabilna pozostaje sytuacja gospodarek światowych oraz konsumentów. Państwa wykazują się coraz większym zadłużeniem publicznym, a bardzo słaba sytuacja gospodarcza zwłaszcza państw europejskich, takich jak Grecja, Hiszpania i Włochy rzutuje na kondycję gospodarczą innych krajów²⁹⁴. Co więcej, bardzo niestabilna stała się sytuacja konsumentów. Nadmierne zadłużenie gospodarstw domowych sprawia, iż nie są w stanie regulować podstawowych płatności, takich jak opłaty za media, podatki, czynsz²⁹⁵. Gospodarstwa domowe zmuszone są do wprowadzenia większych oszczędności, co wiąże się z ograniczeniem wydatków na dobra niepodstawowe, takie jak markowa odzież czy obuwie.

Większa wrażliwość partnerów na oferty. Dla partnerów takich jak ligi, drużyn y sportowe oraz federacje i organizatorzy wydarzeń sportowych bardzo istotne jest wsparcie finansowe oraz ponoszenie jak najmniejszych kosztów, zwianych z zakupem odzieży i sprzętu. Jest to powód, dla którego stają się bardzo wrażliwi na opiewające na wyższą kwotę pieniężną oferty wsparcia lub bardziej konkurencyjne ceny sprzętu i odzieży, z której korzystają. W 2007 roku Nike zaoferowała Niemieckiej Federacji Piłki Nożnej kontrakt opiewający na 700 mln dolarów, na wyłączność sponsorowania reprezentacji Niemiec w piłce nożnej na 10 lat²⁹⁶. Był to ogromny cios dla adidas Group, która od 1954 roku sponsorowała drużynę. Dzięki długoletniej współpracy i zaufaniu, jakim Generalny Sekretarz Federacji -

²⁹⁴ Gospodarka światowa nadal słaba, <http://www.finance.egospodarka.pl/33206,Gospodarka-swiatowa-nadal-slaba,1,48,1.html>, 5 grudnia 2011

²⁹⁵ Stabilność finansowa konsumentów, <http://www.egospodarka.pl/62063,Stabilnosc-finansowa-konsumentow-2010,1,39,1.html>, 5 grudnia 2011

²⁹⁶ JCMR IBS Center for Management Research

Horst Schmidt, obdarzył markę adidas, firmie udało się w odpowiednim czasie złożyć ofertę i utrzymać kontrakt, jednakże wiązało się to z ogromnymi nakładami finansowymi. Jako lider rynku odzieży i obuwia dla piłkarzy²⁹⁷, adidas nie mógł pozwolić sobie na utratę kontraktu, który pomagał budować wizerunek marki wśród sportowców. Kolejnym działaniem Nike, było odebranie adidas Group jednej z najpopularniejszych gwiazd ligi NHL – hokeisty Alexa Ovechkina, który zrezygnował z użytkowania produktów CCM na rzecz marki Nike Bauer. Nike Inc. planuje także zastąpić Reebok jako dostawcę produktów dla NFL od 2012 roku.

Wyniki sporządzonej Analizy SWOT dla nowego przedsiębiorstwa adidas Group zostały przedstawione w poniższej tabeli. Tak jak w przypadku wcześniejszych analiz każdemu z czynników została przyporządkowana waga oraz ocena, dzięki czemu suma ocen ważonych pozwoli na łatwe porównanie zmian, które nastąpiły w firmie po transakcji przejęcia. Skala ocen dla silnych stron i słabości przedsiębiorstwa oraz szans i zagrożeń w otoczeniu jest analogiczna do skal sporządzonych w analizie SWOT dla adidas-Salomon Group oraz Reebok Ltd. przed przejęciem. Każdemu czynnikowi przypisana została waga oraz ocena w skali 1-5. Ocena oznacza poziom pozytywnego lub negatywnego oddziaływania danego czynnika. Przyjęto następujące nominalne skale ocen:

1. Dla silnych stron przedsiębiorstwa i szans w otoczeniu: 1 - bardzo słabo pozytywny czynnik, 2 – słabo pozytywny czynnik, 3 – przeciętnie pozytywny czynnik, 4 – ponadprzeciętnie pozytywny czynnik, 5 – bardzo pozytywny czynnik.
2. Dla słabych stron przedsiębiorstwa i zagrożeń w otoczeniu: 5 - bardzo silnie negatywny czynnik, 4 – silnie negatywny czynnik, 3 – przeciętnie negatywny czynnik, 2 – słabo negatywny czynnik, 1 – bardzo słabo negatywny czynnik.

Tabela 5.4. Analiza silnych i słabych stron adidas Group oraz szans i zagrożeń w otoczeniu, z użyciem oceny ważonej czynników.

SILNE STRONY				SŁABE STRONY			
	WAGA (0-1)	OCENA (1-5)	WYNIK		WAGA (0-1)	OCENA (1-5)	WYNIK
1 Rosnące przychody ze sprzedaży	0,06	4	0,24	1 Bardzo duże zadłużenie długoterminowe	0,03	4	0,12

²⁹⁷ W 2008 roku adidas Group posiadała 53% rynku odzieży i obuwia dla piłkarzy, jednakże zwycięstwa drużyny Hiszpanii, sponsorowanej przez Nike, na Mistrzostwach Europy 2008 zwiększyły udziały Nike z 12% do 24%. Tak nagły przyrost udziału w rynku może stanowić zagrożenie dla lidera. (J.Cruz, adidas Brainy Boots Offer Messi Secret in Nike Challenge: Retail, "Bloomberg Businessweek", Listopad 2011)

2	Bogata linia produktowa	0,04	4	0,16	2	Wysokie koszty działalności	0,04	4	0,16
3	Różnorodność cenowa produktów	0,05	3	0,15					
4	Silne portfolio marek	0,08	4	0,32					
5	Silny marketing	0,08	5	0,40					
6	Szybki rozwój produktów	0,10	5	0,50					
7	Silna sieć dostawców	0,05	4	0,20					
WYNIK				1,97	WYNIK				0,28
SZANSE		WAGA (0-1)	OCENA (1-5)	WYNIK	ZAGROŻENIA		WAGA (0-1)	OCENA (1-5)	WYNIK
1	Zmniejszona siła rynkowa dystrybutorów	0,08	4	0,32	1	Konkurencja	0,10	5	0,50
2	Silny rozwój nowych segmentów rynkowych	0,09	5	0,45	2	Większa wrażliwość partnerów na oferty	0,08	4	0,32
3	Rosnąca liczba wydarzeń sportowych	0,07	5	0,35	3	Słaba gospodarka	0,02	2	0,04
4	Ciągły wzrost popularności umów partnerskich	0,03	5	0,15					
WYNIK				1,27	WYNIK				0,86

Źródło: opracowanie własne

Z tabeli wyraźnie wynika, iż przedsiębiorstwo charakteryzuje się bardzo dużą przewagą silnych stron oraz szans czekających w otoczeniu, nad słabościami oraz zagrożeniami, mogącymi wpłynąć negatywnie na rozwój adidas Salomon Group. Połączenie podstawowych kompetencji, Reebok i adidas Group ma dać szansę na zdominowanie zarówno rynku europejskiego, jak i rynków zagranicznych. Fakt, iż adidas i Reebok kontrolowały różne aspekty przemysłu obuwniczego i odzieżowego, tylko przyczyni się do osiągnięcia sukcesu.

W poniższej tabeli zestawione zostały wyniki analizy SWOT dla adidas-Salomon Group przed przejęciem, oraz adidas Group po zrealizowaniu transakcji i integracji przedsiębiorstw.

Tabela 5.5. Zestawienie porównawcze wyników analizy silnych i słabych stron oraz szans i zagrożeń w otoczeniu dla adidas-Salomon Group i adidas Group.

SILNE STRONY			SŁABE STRONY		
adidas-Salomon Group		adidas Group	adidas-Salomon Group		adidas Group
1	Firma jest jednym z liderów w branży	Rosnące przychody ze sprzedaży	1	Nadmierna dywersyfikacja produktowa	Bardzo duże zadłużenie długoterminowe
2	Stąły wzrost sprzedaży	Bogata linia produktowa	2	Duże uzależnienie od marki adidas	Wysokie koszty działalności
3	Innowacyjność produktowa	Różnorodność cenowa produktów	3	Bardzo duże zadłużenie długoterminowe	
4	SEA Team	Silne portfolio marek			
5	Silny marketing i promocja z udziałem gwiazd sportu	Silny marketing			
6		Szybki rozwój produktów			
7		Silna sieć dostawców			
WYNIK		1,35	WYNIK		0,87
		1,97			0,28
SZANSE			ZAGROŻENIA		
adidas-Salomon Group		adidas Group	adidas-Salomon Group		adidas Group
1	Wzrost popularności umów partnerskich	Zmniejszona siła rynkowa dystrybutorów	1	Konkurencja	Konkurencja
2	Brak sprzeciwu dostawców, wobec ingerencji odbiorców	Silny rozwój nowych segmentów rynkowych	2	Wahania kursów walutowych.	Większa wrażliwość partnerów na oferty
3	Wzrost liczby wydarzeń i imprez sportowych	Rosnąca liczba wydarzeń sportowych	3	Słaba gospodarka światowa	Słaba gospodarka
4	Większa liczba klientów korzystających ze sklepów firmowych	Rosnąca popularność umów partnerskich	4	Rosnąca liczba konfliktów politycznych	
WYNIK		1,57	WYNIK		1,39
		1,27			0,86

Źródło: opracowanie własne

W tabeli porównawczej wyraźnie widać zwiększenie znaczenia atutów przedsiębiorstwa, oraz jednoczesną redukcję słabych stron firmy. Ocena ważona silnych stron przedsiębiorstwa wzrosła z 1,35 do 1,97, podczas gdy wielkość słabości adidas Group zmalała z 0,87 do 0,28. Podobnie zredukowana została liczba zagrożeń w otoczeniu, które w 2005 roku dały wielkość 1,39 a po transakcji przejścia Reebok Ltd. zmalały do 0,86. Wielkość szans w otoczeniu zmalała w niewielkim stopniu, z 1,57 do 1,27, lecz jest to związane z częściowym wykorzystaniem okazji takich jak otworzenie własnych placówek sprzedaży,

wywołane wzrostem zainteresowania ze strony klientów oraz poprawą łańcucha wartości u dostawców, dzięki chęci podmiotów wobec ingerencji producentów. Dzięki nabyciu marek Reebok, Rbk Hockey/CCM, oraz jednoczesnej rezygnacji z marki Salomon udało się w znaczący sposób zredukować uzależnienie sprzedaży do marki adidas z 80% na 60%²⁹⁸. Ponadto firma ograniczyła swoją rozległą dywersyfikację, dzięki czemu jest w stanie efektywniej wykorzystać swoje kompetencje oraz uzyskać większy efekt współpracy pomiędzy pracownikami działów Badań i Rozwoju. Dzięki temu nie jest konieczne utrzymywanie specjalistycznych jednostek rozwojowych, które skupiały by się tylko na tworzeniu sprzętu narciarskiego czy akcesoriów narciarskich, których technologia różni się od podstawowej działalności adidas Group. Co więcej zwiększyły się przychody i zyski przedsiębiorstwa ze sprzedaży, dzięki czemu jest ono w stanie stale redukować słabość w postaci wysokiego zadłużenia długoterminowego oraz pokrywać koszty działalności. Co więcej, regularny wzrost sprzedaży wpływa na zaufanie akcjonariuszy. Stanowczo wzmocniła się siła kampanii reklamowych i marketingowych przedsiębiorstwa, które łącząc dotychczasowe doświadczenia oraz umiejętności specjalistów nabytego przedsiębiorstwa, jest stworzyć odpowiednia promocję każdej ze swoich marek, tak aby zainteresować docelowych klientów.

Zmiany zaobserwować można także wśród zagrożeń, czekających na firmę w otoczeniu. Mimo, iż konkurencja oraz słaba gospodarka firmy oraz wrażliwość partnerów na konkurencyjne oferty wciąż stanowi niebezpieczeństwo dla przedsiębiorstwa, firmie udało się wyeliminować z zagrożenie w postaci wahań kursów walutowych oraz niebezpieczeństwo ze strony konfliktów politycznych. Zmniejszenie wpływu wahań walutowych na sytuację przedsiębiorstwa wiąże się z większą ilością fabryk na terenie Ameryki Północnej oraz europy, z którymi adidas Group nawiązała kontakt w wyniku połączenia z Reebok Ltd.²⁹⁹ Fabryki w Stanach Zjednoczonych czy Kanadzie rozliczają się w dolarach amerykańskich, co jest korzystne dla funkcjonującej na terenie USA siedziby marki Reebok. Natomiast transakcje z europejskimi dostawcami dokonywane są w walucie euro, dzięki czemu ryzyko wymiany walutowej nie istnieje. Wśród szans w otoczeniu możemy uwzględnić zmniejszenie siły rynkowej dystrybutorów. Dzięki dużym rozmiarom nowego zintegrowanego przedsiębiorstwa ma ono większą siłę przetargową względem dystrybutorów, którym zależy na posiadaniu w swojej ofercie dobrze sprzedających się marek takich jak adidas, Reebok czy TylorMade. Wśród nowych szans dla adidas Group znalazł się siny rozwój nowych

²⁹⁸ adidas Group Annual Report 2005, adidas Group Annual Report 2007
²⁹⁹ Reebok International Ltd., Annual Report 2004

segmentów rynkowych, które są trudno dostępne dla profesjonalnej i tradycyjnej marki takiej jak adidas, ale są idealnym miejscem dla rozwoju Reebok, charakteryzującej się modnym, nowoczesnym, ulicznym stylem. Istotna jest rosnąca popularność umów partnerskich, co firma intensywnie wykorzystuje. W 2009 roku Reebok nawiązał współpracę z Cirque du Soleil, dzięki czemu powstał całkiem nowy program treningowy dla kobiet JUKARI Fit to Fly, a Rom później Fit to Flex, które wprowadzono w wielu centrach fitness na całym świecie³⁰⁰. W późniejszym okresie wspólne przedsięwzięcie ze znanym projektantem Giorgio Armanim zaowocowało wprowadzeniem na rynek specjalnej serii obuwia dla mężczyzn Reebok ZIGTECH. W 2010 roku adidas Outdoor wraz z włoskim himalaistą Reinholdem Messnerem nawiązali długoterminową umowę partnerską, wynikiem której dział rozwoju produktów z pomocą sportowca stworzą specjalną kolekcję odzieży do zimowej wspinaczki górskiej. W tym samym roku adidas Heritage nawiązała współpracę z firmą Burton, produkującą odzież dla snowboardzistów i narciarzy, wynikiem której na rynek trafiły artykuły z kolekcji „adidas Originals X Burton”. adidas Group udało się również odnowić kontrakty z dystrybutorami, a w szczególności naprawić stosunki nadszarpnięte przez Reebok Ltd. z największym dystrybutorem obuwia na rynku Amerykańskim – Footlocker Inc. Istotnym posunięciem firmy była naprawa wizerunku Reebok wśród dystrybutorów, sprzedawców i klientów³⁰¹.

Od czasu transakcji adidas Group silnie wspiera rozwój każdej z marek. Dotyczy to zarówno nowych innowacyjnych produktów każdej marki, lecz również kampanii reklamowych, w których udział biorą liczne gwiazdy sportu, kina i sceny muzycznej. Firma skoncentrowała się na uświadomieniu klientów oraz zapewnieniu im przejrzystych i jednolitych przekazów, tak aby zachować zgodny wizerunek marek. adidas Group udało się połączyć podstawowe kompetencje Reebok, jakimi są zdolność do identyfikacji trendów, umiejętność wyszukania i dostosowania się do niszy rynkowej, zdolność wpasowania się w gust kobiecy, doświadczenie w projektowaniu oraz dobre stosunki z celebrytami, z głównymi kompetencjami adidas Group, czyli rozwiniętą technologią, rozpoznawalnością marki, zaufaniem wśród sportowców oraz szerokim łańcuchem dostaw. Wielkość

³⁰⁰ Znany na całym świecie magazyn Vogue nazwał Fit to Fly najlepszym treningiem stworzonym dla kobiet.

³⁰¹ W październiku 2006 roku, w niedługim czasie po przejęciu, Stany Zjednoczone zaszokowała informacja o śmierci 4-letniego chłopca z Minnesoty, wynikającej z zatrucia bransoletką Reebok. Jako dodatek do zakupu obuwia dziecięcego, Reebok oferował darmowe bransoletki. Badania wykazały, iż element bransoletki zawierał 99% ołowiu, podczas gdy bezpieczna norma to 0,06%. Dziecko, które połknęło element bransoletki zmarło w wyniku wywołanego ołowiem obrzęku mózgu. (Reebok issues product recall, <http://www.ethisphere.com/reebok-issues-product-recall-after-boy-dies-of-lead-poisoning/>, 21 listopad 2011)

przedsiębiorstwa i jego cenne kompetencje pozwalają firmie obronić się przed tanimi substytutami, jednakże nie wystarczają w walce z konkurentami.

Mimo silnej konkurencji oraz wysokich cen, adidas Group udało się utrzymać pozycję lidera marki Reebok na rynku obuwniczym i odzieżowym dla kobiet, zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i na świecie. Jest to szczególnie istotne, gdyż rynek produktów kobiecych wykazuje największy wzrost³⁰². Co więcej, firma zauważyła, iż 80% kobiet zakupujących produkty marki Reebok podejmuje decyzje konsumenckie dotyczące obuwniczych i odzieżowych dla dzieci³⁰³. Dzięki temu firma znacząco poszerzyła udział marki Reebok w sprzedaży produktów dla dzieci. Firma nie zrezygnowała również z produkcji ubrań i odzieży dla mężczyzn pod marką Reebok, ze względu na preferencje kobiet, które podejmują dużą część decyzji o zakupie prezentów dla swoich partnerów właśnie ze względu na lojalność do marki.

Pozycję lidera na rynku odzieży i sprzętu hokejowego utrzymały marki CCM i Rbk Hockey, które cieszą się zaufaniem zarówno wśród sportowców, jak i amatorów sportów na lodzie. Jednakże, marka Nike Bauer, która oferuje sprzęt i odzież hokejową zainicjowała agresywną kampanię marketingową produktów. Podczas gdy bardzo dobrą pozycję wśród marek w branży golfa zajmuje TylorMade³⁰⁴, coraz częściej wysoko w rankingach widnieje Nike Golf. Oferuje ona zarówno piłeczki, jak i kije golfowe oraz odzież. Mimo skandalu związanego z twarzą Nike Golf – Tigerem Woodsem, wizerunek firmy pozostał nienaruszony a jej produkty stają się coraz bardziej popularne, przez co w rankingach odzieży dla golfistów zajmują miejsca znacznie wyższe, niż adidas Golf.

Mimo tego, iż firma poprawiła stosunki z dystrybutorami i sprzedawcami detalicznymi, zmieniła swój wizerunek oraz zaangażowała liczne gwiazdy w promocje produktu adidas Group nie osiągnęła jeszcze dominacji na rynku amerykańskim. Po transakcji z Reebok Ltd. udziały rynkowe adidas Group w rynku amerykańskim wzrosły z zaledwie 9% aż do ponad 21%, ale firmie wciąż nie udało się pokonać największego rywala Nike, którego udział rynkowy w USA jest niemal dwukrotnie wyższy i wynosi ponad 36%³⁰⁵. Podobnie wygląda sytuacja na rynku światowym, gdzie udział rynkowy Nike stanowi blisko 32%, podczas gdy adidas Group zajmuje 29% rynku³⁰⁶. Jednakże, zauważalna jest tendencja

³⁰² Freedonia Focused on Athletic Apparel, Kwiecień 2009 oraz Freedonia Focused on Athletic Footwear, Kwiecień 2009

³⁰³ Freedonia Focused on Athletic Apparel, Kwiecień 2007 oraz Freedonia Focused on Athletic Footwear, Kwiecień 2007

³⁰⁴ Kije golfowe marki TylorMade najczęściej znajdują się w pierwszej piątce najlepszych produktów według rankingu Golf Digest, portalu dla wielbicieli golfa (Rankingi, www.golfdigest.com, 8 listopad 2011)

³⁰⁵ ICMR IBS Center for Management Research

³⁰⁶ ICMR IBS Center for Management Research

wzrostowa, gdyż udział w rynku zaraz po transakcji stanowił około 26%³⁰⁷. Poprawiła się także pozycja marki adidas w rankingu Interbrand współtworzonym z Bussiness Week³⁰⁸, który przedstawia 100 najbardziej wartościowych marek na całym świecie. Co więcej, marki adidas czy Nike pozycjonowane są w nim wyżej niż światowej sławy Audi, Rolex czy Harley-Davidson. Wśród wysokopozycjonowanych 100 marek znajduje się tylko dwóch konkurentów adidas – Nike oraz PUMA, zajmująca dalekie 97 miejsce³⁰⁹. W latach 2001 do 2005 adidas zajmowała odpowiednio miejsca: 70, 68, 67, 69 oraz 71, podczas gdy wartość marki największego konkurenta – Nike, pozycjonowana była na miejscach: 34, 35, 33, 31 oraz 30. W 2009 roku wartość marki adidas skoczyła aż o 9 miejsc, dając ostatecznie pozycję 62, podczas gdy wartość marki Nike pozwoliła osiągnąć 26 miejsce³¹⁰.

³⁰⁷ ICMR IBS Center for Management Research

³⁰⁸ Ranking oparty jest na wartości marek wyrażonych w dolarach, przedstawionej jako wartości bieżącej netto, lub dzisiejszej wartości zysków, które firma może wygenerować w przyszłości.

³⁰⁹ The 100 Best Global Brands, http://images.businessweek.com/ss/09/09/0917_global_brands/index.htm, 12 listopad 2011

³¹⁰ The 100 Best Global Brands, http://images.businessweek.com/ss/09/09/0917_global_brands/index.htm, 12 listopad 2011

Podsumowanie

W pracy zrealizowano cel w postaci przedstawienia istoty fuzji i przejęć oraz metod ich analizy i oceny, a także analizy i oceny przesłanek, elementów procesu integracji i rezultatów nabycia Reebok Ltd. przez adidas-Salomon Group. Realizacja celu pracy pozwoliła na weryfikację czterech hipotez badawczych:

Hipoteza nr 1 : Analiza przesłanek przejęcia Reebok przez adidas pozwala uznać to przedsięwzięcie za uzasadnione komplementarnością silnych i słabych stron oraz szans i zagrożeń w otoczeniu analizowanych przedsiębiorstw.

Dokonana analiza przedsiębiorstwa nabywcy oraz podmiotu nabycia, którym była firma Reebok Ltd. wykazała komplementarność silnych i słabych stron przedsiębiorstw oraz szans i zagrożeń w otoczeniu, co pozwala uznać transakcję za uzasadnioną. Hipoteza 1 została potwierdzona.

Hipoteza nr 2: W procesie potransakcyjnej integracji przedsiębiorstw uwzględniono podstawowe obszary i czynniki sukcesu przejęć przedsiębiorstw.

Dzięki doświadczeniu, jakie firma adidas-Salomon Group uzyskała w wyniku wcześniejszych transakcji przejęć, proces integracji został przeprowadzony w sposób należyty. Przedsiębiorstwo zastosowało prawidłową komunikację wśród pracowników, w odpowiedni sposób dokonało weryfikacji kultury organizacyjnej i struktury przedsiębiorstwa nabywanego jeszcze przed transakcją, co ostatecznie przełożyło się na sprawny oraz szybki przebieg integracji. Hipoteza 2 została potwierdzona.

Hipoteza nr 3: W wyniku analizowanego przejęcia nastąpiło ograniczenie słabych i wzmocnienie silnych stron nowego zintegrowanego przedsiębiorstwa oraz redukcja zagrożeń i zwiększenie szans w jego otoczeniu.

Porównanie wyników analizy silnych i słabych stron oraz szans i zagrożeń adidas-Salomon Group przed transakcją oraz wyników badań firmy po transakcji pozwoliło na stwierdzenie, iż w wyniku przejęcia Reebok Ltd. nastąpiło wzmocnienie atutów adidas Group oraz redukcja słabości przedsiębiorstwa. Co więcej, firma ograniczyła szkodliwy wpływ czynników zewnętrznych oraz wzmocniła swoje możliwości na wykorzystanie szans w otoczeniu. Hipoteza 3 została potwierdzona.

Hipoteza 4: W wyniku transakcji przejęcia Reebok, adidas Group osiągnęła swój podstawowy cel, jakim było zdobycie pozycji lidera na rynku światowym.

Głównym celem przejęcia przez adidas-Salomon Group firmy Reebok Ltd. miało być zdobycie pozycji lidera na rynku światowym. Największy konkurent jakim jest Nike Inc. nie czekał beczynnie na rozwój rywala i dzięki zastosowaniu agresywnych działań odwetowych w postaci silnej kampanii marketingowej, wspieraniu wydarzeń sportowych oraz odbieraniu adidas Group kontraktów z ligami i sportowcami, utrzymał pozycję lidera rynku światowego i amerykańskiego. Tym samym przejęcie Reebok nie wystarczyło na prześcignięcie rywala na jego lokalnym rynku, jakim jest rynek amerykański oraz uzyskanie wystarczająco dużego udziału w światowym rynku odzieży i obuwia sportowego, tak aby strącić rywala z wiodącej pozycji, jednocześnie realizując podstawowy cel transakcji. Hipoteza 4 została odrzucona.

Spis tabel i rysunków

Rys. 1.1. Rodzaje nabycia	-10-
Rys. 1.2. Obszar powstania fuzji między przedsiębiorstwami	-12-
Rys. 1.3. Typologia współzależności i koordynacji działań.....	-17-
Rys. 1.4. Relacje między synergią a koordynacją działań.....	-18-
Rys. 2.1. Lista kontrolna metody PESTEL	-31-
Rys. 2.2. Łańcuch wartości przedsiębiorstwa	-37-
Rys. 2.3. Przykładowe cele i strategie ich realizacji w ramach planu strategicznego	-38-
Rys. 2.4. Model grup strategicznych	-44-
Rys. 2.5. Macierz synerгии akwizycyjnych.....	-50-
Rys. 2.6. Macierz dopasowania akwizycyjnego.....	-50-
Rys. 2.7. Wycinek listy kontrolnej firmy Pitney Bowes	-56-
Rys. 4.1. Mapa synerгии.....	-80-
Tabela 1.1. Dywersyfikacja i rozwój poprzez przejęcia.....	-22-
Tabela 1.2. Motywy nabywcy	-22-
Tabela 1.3. Motywy sprzedawcy w procesach fuzji i przejęć.....	-26-
Tabela 2.1. Główne obszary potencjalnych silnych i słabych stron przedsiębiorstwa	-34-
Tabela 2.2. Częstkowe kryteria wyboru kandydata do nabycia	-39-
Tabela 2.3. Główne czynniki sytuacji w branży w analizie strategicznej	-41-
Tabela 2.4. Kryteria różnicowania strategii w sektorze	-43-
Tabela 2.5. Rodzaje powiązań, zidentyfikowane w procesie określania powiązań między czynnościami	-46-
Tabela 5.1. Analiza silnych i słabych stron adidas-Salomon Group oraz szans i zagrożeń w otoczeniu, z użyciem oceny ważonej czynników.	-102-
Tabela 5.2. Analiza silnych i słabych stron Reebok Ltd. oraz szans i zagrożeń w otoczeniu, z użyciem oceny ważonej czynników.....	-110-
Tabela 5.3. Oddziaływanie połączonych silnych stron oraz słabości Reebok Ltd. i adidas-Salomon Group na szanse i zagrożenia w otoczeniu.....	-112-
Tabela 5.4. Analiza silnych i słabych stron adidas Group oraz szans i zagrożeń w otoczeniu, z użyciem oceny ważonej czynników.....	-130-
Tabela 5.5. Zestawienie porównawcze wyników analizy silnych i słabych stron oraz szans i zagrożeń w otoczeniu dla adidas-Salomon Group i adidas Group.	-132-

Spis literatury

Książki i artykuły:

1. F.Balfour, China's Li Ning Toe-to-Toe Against Nike and adidas, *"Bloomberg Businessweek"*, Maj 2008
2. D.Brady, Herbert Hainer on adidas's Reebok Marathon, *"Bloomberg Businessweek"*, Kwiecień 2011
3. J.Cruz, adidas Brainy Boots Offer Messi Secret in Nike Challenge: Retail, *"Bloomberg Businessweek"*, Listopad 2011
4. D.Faulkner, C. Bowman, *Strategie konkurencji*, Wydawnictwo Gebethner & Ska, Warszawa 1996
5. *Strategor : zarządzanie firmą: strategie, struktury, decyzje, tożsamość*, pr. zbior. pod red. H. Ferens, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2001
6. A.Fornalczyk, *Biznes a ochrona konkurencji*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Kraków 2007
7. *Fuzje i przejęcia*, pr. zbior. pod red. W. Frąckowiaka, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2009
8. G.Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 1999
9. D.Harding, P. Yale, Fuzje i przejęcia: dyscyplina a spadek wartości, *„Harvard Business Review Polska”* Styczeń 2005, nr 23
10. J.C. Hooke, *Fuzje i przejęcia. Jak skutecznie przeprowadzić transakcję*, Wydawnictwo K.E. LIBER s.c., Warszawa 1998
11. W.Jankowski, Dylemat fuzji i przejęć: kto odchodzi, a kto zostaje?, *„Harvard Business Review Polska”*, Lipiec 2003 nr 5
12. G.Johnson, K. Scholes, R. Whittington, *Exploring Corporate Strategy*, Financial Times Prentice Hall, England, Harlow 2005
13. H.Johnson, *Finanse przedsiębiorstw. Fuzje i przejęcia.*, Wydawnictwo K.E. LIBER s.c., Warszawa 2000
14. R.Moss Kanter, Fuzje, które przetrwają, *„Harvard Business Review”* Czerwiec 2010, nr 88
15. *Zarządzanie. Teoria i praktyka*, pod red. A. Koźmińskiego, W. Piotrkowskiego, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004

16. A.Le , M Horie, Asics Challenges Nike, adidas With Lower-Priced Shoes, *“Bloomberg Businessweek”*, Listopad 2010
17. M.Lisiński, *Metody planowania strategicznego*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2004
18. B.Lloyd, Men's Seen As Undisturbed By adidas, Reebok Merger: Firms Planning To Merge In \$3.8 Billion Deal, *“DNR”*, Sierpień 2005, nr 35/32
19. D.Lovallo, P. Viguerie, R. Uhlaner, J. Horn, Fuzje i przejęcia: jak uniknąć złudzeń, *„Harvard Business Review”* Czerwiec 2008, nr 64
20. Premiery i wydarzenia – Reebok ZIGTECH dla biegaczy, *„Men's Health”*, Maj 2011, nr 5
21. E.Michalski, *Marketing. Podręcznik Akademicki*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003
22. B.Nolop, Przejęcia: zasady, których należy przestrzegać, *„Harvard Business Review”* Maj 2009, nr 75
23. K.Oblój, *Strategia organizacji*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007
24. A.Perepeczko, *Fuzje i przejęcia – efektywność finansowa*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009
25. B.Reimus, Międzynarodowe fuzje, czyli o sztuce łączenia oliwy z wodą, *„Harvard Business Review”* Sierpień 2004, nr 18
26. J.Romaniuk, Paradoks fuzji: perfekcjoniści niemile widziani, *„Harvard Business Review”* Styczeń 2005, nr 23
27. S.Rovit, C. Lemire, Optymalna strategia fuzji i przejęć, *„Harvard Business Review”* Czerwiec 2004, nr 16
28. P.Szczepankowski, *Fuzje i przejęcia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000
29. R.Thomas, The BIG DEAL, *„SGB”*, Wrzesień 2005, nr 38
30. R.M. Weddigen, J.M. Le Roux, G. Cullinan, Kiedy się wycofać z przejęcia innej firmy, *„Harvard Business Review”* Lipiec 2004, nr 17

Akty normatywne

Źródła prawa krajowego

1. Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks Spółek Handlowych (Dz. U. z dnia 8 listopada 2000 r.), Tytuł IV, Dział I
2. Ustawa z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów

3. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 17 lipca 2007 r. w sprawie zgłoszenia zamiaru koncentracji przedsiębiorców

Źródła prawa wspólnotowego

1. Rozporządzenie Rady (EWG) nr 4064/89 z dnia 21 grudnia 1989 r. w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw, zmienianego później przez Rozporządzenie Rady (WE) nr 1310/97 z dnia 30 czerwca 1997 r. zmieniające rozporządzenie (EWG) nr 4064/89 w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw
2. Szósta Dyrektywa Rady z dnia 17 grudnia 1982 r. wydana na podstawie art. 54 ust. 3 lit. g) Traktatu dotycząca podziału spółek akcyjnych (82/891/EWG).
3. Dyrektywa Rady 94/45/WE z dnia 22 września 1994 r. w sprawie ustanowienia europejskiej Rady Zakładowej lub trybu informowania i konsultowania pracowników w przedsiębiorstwach lub w grupach przedsiębiorstw o zasięgu wspólnotowym.
4. Dyrektywa Rady 98/59/WE z dnia 20 lipca 1998 r. w sprawie zbliżania ustawodawstwa Państw Członkowskich odnoszących się do zwolnień grupowych
5. Dyrektywa Rady 2005/19/WE z dnia 17 lutego 2005r. zmieniająca dyrektywę Rady 90/434/EWG w sprawie wspólnego systemu opodatkowania mającego zastosowanie w przypadku łączenia, podziałów, wnoszenia aktywów i wymiany udziałów, dotyczących spółek różnych Państw Członkowskich.
6. Dyrektywa 2007/63/WE Parlamentu europejskiego i Rady z dnia 13 listopada 2007 r. zmieniająca dyrektywy Rady 78/855/EWG oraz 82/891/EWG w odniesieniu do wymogu sprawozdania niezależnego biegłego w przypadku łączenia spółek akcyjnych lub ich podziału
7. Dyrektywa Parlamentu europejskiego i Rady 2009/109/WE z dnia 16 września 2009 r. zmieniająca dyrektywy Rady 77/91/EWG, 78/855/EWG i 82/891/EWG oraz dyrektywę 2005/56/WE w odniesieniu do wymogów dotyczących sprawozdawczości i dokumentacji w przypadku połączeń i podziałów
8. Dyrektywa Parlamentu europejskiego i Rady 2011/35/UE z dnia 5 kwietnia 2011 r. dotycząca łączenia się spółek akcyjnych
9. Prior notification of a concentration (Case COMP/M.3942 — adidas/Reebok) Text with EEA relevance

10. Commission Decision of 24/01/2006 declaring a concentration to be compatible with the common market (Case No COMP/M.3942 - ADIDAS / REEBOK) according to Council Regulation (EC) No 139/2004 (Only the English text is authentic)
11. Non-opposition to a notified concentration (Case COMP/M.3942 — adidas/Reebok) Text with EEA relevance

Źródła internetowe

1. 60 years of adidas – the stories that still inspire us today, http://www.adidas-group.com/en/ourgroup/assets/History/pdfs/60Years_HistoricalOverview_e.pdf
2. adidas Group Annual Report 2004, http://www.adidas-group.com/en/investorrelations/assets/pdf/annual_reports/2004/GB04_English_Boerse.pdf
3. adidas Group Annual Report 2005, http://www.adidas-group.com/en/investorrelations/assets/pdf/annual_reports/2005/GB05_engl.pdf
4. adidas Group Annual Report 2006, http://www.adidas-group.com/en/investorrelations/assets/pdf/annual_reports/2006/GB2006_en.pdf
5. adidas Group Annual Report 2007, http://www.adidas-group.com/en/investorrelations/assets/pdf/annual_reports/2007/GB_2007_En.pdf
6. adidas Group Annual Report 2008, http://www.adidas-group.com/en/investorrelations/assets/pdf/annual_reports/2008/GB_2008_En.pdf
7. adidas Group Annual Report 2009, http://www.adidas-group.com/en/investorrelations/assets/pdf/annual_reports/2009/GB_2009_En.pdf
8. adidas Group Annual Report 2010, http://www.adidas-group.com/en/investorrelations/assets/pdf/annual_reports/2009/GB_2009_En.pdf
9. adidas Group Social and Environmental Report 2001, http://www.adidas-group.com/en/sustainability/assets/Clearer_Social_and_Environmental_Report_2001.pdf
10. adidas Group Social and Environmental Report 2002, http://www.adidas-group.com/en/sustainability/assets/adidas_Salomon_SER_2002.pdf
11. adidas Group Social and Environmental Report 2003, http://www.adidas-group.com/en/sustainability/assets/social_and_environmental_reports/staying_focused_social_and_environmental_report_2003_1.pdf

12. adidas Group Social and Environmental Report 2004, http://www.adidas-group.com/en/sustainability/assets/social_and_environmental_reports/taking_on_the_challenges_social_and_environmental_report_2004.pdf
13. adidas Group Social and Environmental Report 2005, http://www.adidas-group.com/en/sustainability/assets/social_and_environmental_reports/connected_by_football_social_and_environmental_report_2005.pdf
14. adidas Group – strona internetowa, www.adidasgroup.com
15. adidas Group Sustainability Report 2005, http://www.adidas-group.com/en/sustainability/performance_data/default.aspx
16. adidas Group Sustainability Report 2006, http://www.adidas-group.com/en/sustainability/performance_data/default.aspx
17. adidas - strona Internetowa Marki, www.adidas.com
18. Alacra Store. Premium Business Information Source, <http://www.alacrastore.com/>
19. Analiza sytuacji gospodarczej, http://nbp.pl/publikacje/nms/nms_01_07.pdf,
20. “At A Glance” The Story of the adidas Group, <http://www.adidas-group.com/en/ourgroup/assets/History/pdfs/History-e.pdf>
21. Better Cotton - strona internetowa, www.bettercotton.org
22. Cheaper sneakers on the way?, CNN/Money, 4 sierpień 2005 (www.money.cnn.com)
23. Decathlon - strona internetowa, www.decathlon.com.pl
24. EZ: Benchmarking, <http://mfiles.pl/pl/index.php/Benchmarking>,
25. EZ: Goodwill, <http://mfiles.pl/pl/index.php/Goodwill>,
26. Fair Labor - strona internetowa, www.fairlabor.org
27. Financial Times Deutschland - strona internetowa, www.ftd.de
28. Fizyk na giełdzie, <http://www.wprost.pl/ar/52082/Fizyk-na-gieldzie/>,
29. Freedonia Focused on Athletic Apparel, Kwiecień 2007, baza ProQuest
30. Freedonia Focused on Athletic Apparel, Kwiecień 200 , baza ProQuest
31. Freedonia Focused on Athletic Footwear, Kwiecień 2007, baza ProQuest
32. Freedonia Focused on Athletic Footwear, Kwiecień 2009 , baza ProQuest
33. Gospodarka światowa nadal słaba,
<http://www.finanse.egospodarka.pl/33206,Gospodarka-swiatowa-nadal-slaba,1,48,1.html>,
34. Hot topice, <http://www.fas.org/>,
35. Ile jest warta nasza firma, <http://www.fcmarket.pl/sezam/021819.pdf>,
36. Investopedia - strona internetowa, www.investopedia.com
37. Intersport - strona internetowa, www.inwestor.intersport.pl

38. International Organization for Standardization - strona internetowa, www.iso.org
39. LACOSTE - strona internetowa www.lacoste.com
40. Nike Inc. - strona internetowa, www.nike.com
41. Nike Sans swosh..., <http://www.nameddevelopment.com/articles/nike-enters-walmart.html>,
42. Procter & Gamble - strona internetowa, www.pg.com
43. Puma - strona internetowa, www.about.puma.com
44. Rankingi, www.golfdigest.com, data odczytu: 8 listopad 2011
45. Reebok, adidas have...,
http://sports.espn.go.com/espn/columns/story?columnist=rovell_darren&id=2123332,
46. Reebok Case Study Punjab Group of Colleges Faisalabad Pakistan, 2000, treść pdf
udostępniona przez właściciela drogą e-mail
47. Reebok International Ltd. Annual Report 2004, baza ProQuest
48. Reebok introduces..., www.allbusiness.com/retail-trade/miscellaneous-retail-miscellaneous/4457526-1.html,
49. Reebok issues product recall, <http://www.ethisphere.com/reebok-issues-product-recall-after-boy-dies-of-lead-poisoning/>,
50. Reebok - strona internetowa www.corporate.reebok.com
51. Rockport - strona internetowa, www.rockport.com
52. Stabilność finansowa..., <http://www.egospodarka.pl/62063,Stabilnosc-finansowa-konsumentow-2010,1,39,1.html>, The adidas-Reebok Merger Case Study ICMR IBS
Center for Management Research, May 2009, treść pdf udostępniona przez właściciela
drogą e-mail
53. Tommy Hilfiger - strona internetowa, www.eu.tommy.com
54. The 100 Best Global Brands,
http://images.businessweek.com/ss/09/09/0917_global_brands/index.htm,
55. The Golf Digest - strona internetowa, www.golfdigest.com
56. The Footlocker - strona internetowa, www.footlocker-inc.com
57. The Leather Working Group - strona internetowa, www.leatherworkinggroup.com
58. Timberland - strona internetowa, www.timberland.com
59. Umbro - strona internetowa, www.umbro.com
60. Was 2005 year of disasters?,
<http://www.who.int/bulletin/volumes/84/1/news10106/en/index.html>,
61. Wzory analityka..., <http://ksiegowosc.wip.pl/analiza-finansowa/wzory-analityka--wartosc-likwidacyjna-przedsiębiorstwa>