

ROZDZIAŁ 16

FUZJE I PRZEJĘCIA W WARUNKACH KRYZYSU W SEKTORZE MLECZARSKIM

Michał Pietrzak^{1}, Jan Dworniak.^{2**}*

1. Wprowadzenie

Polska z produkcją około 12 mld l mleka należy do jednych z większych producentów w Unii Europejskiej. Mleczarstwo jest kluczowym sektorem polskiego rolnictwa (blisko 20% udziału w wartości produkcji towarowej). Przemysł mleczarski jest istotną branżą przemysłu spożywczego mającą ok. 13,5% udziału w wartości jego sprzedaży i ok. 11% w jego eksporcie. Branża mleczarska jest znaczącym eksporterem, uzyskującym wysokie dodatnie saldo w handlu zagranicznym (ok. 840 mln euro, ok. 1,5 mld l w ekwiwalencie mleka). Udział nabiału wraz z masłem w wydatkach polskiego konsumenta na żywność wynosi ok. 15%.

Polskie mleczarstwo traci stopniowo tradycyjną przewagę konkurencyjną wynikającą z taniego surowca. Sytuacja ta stwarza silną presję na poprawę konkurencyjności przetwórstwa mleka. Można, zatem przypuszczać, że najbliższe lata upłyną pod presją poprawy efektywności przemysłu mleczarskiego. Biorąc po uwagę doświadczenia innych krajów dużą rolę w tym zakresie mogą odegrać fuzje i przejęcia. Głównym celem niniejszego opracowania jest przedstawienie procesów fuzji i przejęć w branży mleczarskiej, próba oceny ich efektywności oraz ocena wpływu na te procesy kryzysu, jaki dotknął sektor.

2. Materiał i metody

W zakresie rozważań teoretycznych korzystano z ogólnych i branżowych pozycji literatury dotyczącej problematyki fuzji i przejęć. Głównym materiałem źródłowym do badań empirycznych były sprawozdania finansowe, inne dokumenty wewnętrzne badanych spółdzielni oraz dane pozyskane w formie

¹ * Prof. dr hab., Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego

² ** Dr, Centrum Badań Audytorskich Analiz i Doradztwa Finansowego

wywiadu. Ponadto, jako uzupełniający materiał źródłowy wykorzystano publikowane i niepublikowane dane GUS oraz specjalistyczne opracowania i prasę branżową. W zakresie dotyczącym ukazania zasięgu i skali procesów fuzji i przejęć w polskim mleczarstwie badanie ma charakter wyczerpujący i obejmuje 8 spółdzielni dokonujących przejęć w latach 2000-2009. W części oceniającej efekty tych procesów zakres badań ograniczono do 5 obiektów, co było uwarunkowane niepełną dostępnością kompletnych danych.

W badaniach wykorzystano metody analizy finansowej, w tym analizę wskaźnikową oraz metody statystyki opisowej. Postawiono następujące hipotezy badawcze:

H1: Kryzys obserwowany w branży mleczarskiej, ograniczył dynamikę procesów fuzji i przejęć;

H2: Dotychczas realizowane fuzje i przejęcia nie okazały się jednoznacznie efektywne.

3. Fuzje i przejęcia w świetle literatury ze szczególnym uwzględnieniem branży mleczarskiej

Koncentracja produkcji to proces powiększania rozmiarów poszczególnych przedsiębiorstw i zakładów wytwórczych. Można przy tym wyodrębnić koncentrację produkcji w ścisłym znaczeniu (*sensu stricto*) oznaczającą absolutny wzrost wielkości poszczególnych jednostek produkcyjnych (zakładów) oraz koncentrację produkcji (*sensu largo*) oznaczającą wzrost wielkości przedsiębiorstw wskutek organizacyjnego łączenia dotychczas niezależnych zakładów³.

Po okresie dekoncentracji sektora mleczarskiego w pierwszych latach po urynkowaniu gospodarki, od połowy lat 90. ubiegłego wieku obserwujemy stopniową koncentrację produkcji. Proces ten przebiegał bardzo powoli, ale w ostatnich latach nabrał przyspieszenia. W 1995 roku przeciętna mleczarnia przerobiła około 18 mln litrów mleka, w 2000 roku było to nieco ponad 20 mln litrów, a w 2008 roku przeciętny przerób wzrósł do ponad 41 mln litrów.

Koncentracja produkcji może odbywać się poprzez wzrost wewnętrzny (organiczny) lub zewnętrzny (alianse strategiczne oraz fuzje i przejęcia).

Zazwyczaj fuzje są rozumiane, jako sytuacja dobrowolnego połączenia przedsiębiorstw podobnych pod względem wielkości i siły ekonomicznej, zaś przejęciami określa się sytuację zdobycia kontroli nad inną firmą przez podmiot silniejszy ekonomicznie (dominujący). Jednakże podział ten jest dość umowny - w literaturze przedmiotu nie ma powszechnej zgodności, co do zakresu obydwu pojęć, zaś granice pomiędzy nimi są nieostre. Stąd też powszechnie stosuje się te określenia łącznie – fuzje i przejęcia (*Mergers and Aquisitions – M&A*)⁴.

³ W. Janasz [red.], *Podstawy ekonomiki przemysłu*, PWN, Warszawa 1997.

⁴ W. Frąckowiak [red.], *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, Polskie Wydawnictwo

Tabela 1. Przegląd wyników badań empirycznych w zakresie oceny związków koncentracji z efektywnością spółdzielni mleczarskich w Polsce

Grupa wskaźników	Wskaźniki	Związek koncentracji ze wskaźnikami		
		Dodatni	brak /niejednoznaczny	ujemny
Sprawności	Wydajność pracy	Pietrzak 2005; Pietrzak 2007	-	-
	Efektywność płacy	Pietrzak, Baran, Chojnowska 2008	-	-
	Produktywność aktywów trwałych	-	Pietrzak 2005	Pietrzak 2007
	Produktywność aktywów obrotowych	-	Pietrzak 2007	Pietrzak 2005
	Produktywność aktywów ogółem	-	Pietrzak, Baran, Chojnowska 2008	-
	Wskaźnik efektywności DEA	Pietrzak, Baran, Chojnowska 2008	-	-
Rentowności	Rentowność sprzedaży	Pietrzak 2005; Wasilewski, Dworniak 2007; Pietrzak, Baran, Chojnowska 2008	Pietrzak 2007	-
	Rentowność aktywów	Pietrzak 2005; Wasilewski, Dworniak, 2007; Pietrzak, Baran, Chojnowska 2008	-	-
	Rentowność kapitału własnego	Pietrzak 2005; Wasilewski, Dworniak, 2007; Pietrzak, Baran, Chojnowska 2008	Pietrzak 2007	-
Inne wskaźniki/ parametry	Cena skupu	Pietrzak 2005; Wasilewski, Dworniak 2007		
	CAV/I	Pietrzak 2005	-	-
	ACAV/I	Pietrzak 2005; Pietrzak 2006	-	-

Źródło: opracowanie własne na podstawie odpowiednich źródeł literatury

Rosnące znaczenie procesów fuzji i przejęć wiąże się z powstaniem rynku kontroli przedsiębiorstw, który jest formą realokacji zasobów pozwalającą na zwiększenie efektywności gospodarki. W ten sposób fuzje i przejęcia mogą być istotnym mechanizmem zewnętrznym nadzoru korporacyjnego. Mechanizm ten jest szczególnie ważny w tzw. systemie outsiderskim, z jakim mamy do czynienia w przypadku spółdzielni mleczarskich.

Ekonomiczne, Warszawa 1998

Dodatkowo, spółdzielcza forma gospodarowania wiąże się z problemami wynikającymi, z tzw. niejasno zdefiniowanych praw własności (*vaguely defined property rights*), które przejawiają się m.in. ograniczeniami w transferze praw własności spółdzielczej, w szczególności brakiem rynku kapitałowego, na którym można by takimi prawami obracać⁵. Spółdzielcy nie dysponują takimi jak akcjonariusze instrumentami monitorowania pracy zarządu - publiczne notowania wartości rynkowej spółek, restrykcyjne wymogi publikacyjne itp. Oprócz pozycji outsiderskiej asymetrię informacji pogłębia niska na ogół wiedza członków spółdzielni z zakresu zarządzania. Obowiązująca w polskim prawodawstwie zasada spółdzielcza „jeden członek – jeden głos”⁶ powoduje całkowite rozproszenie głosów spółdzielców, co nie sprzyja aktywnej postawie właścicielskiej⁷. Nadzór właścicielski w spółdzielniach bazuje na wewnętrznych mechanizmach (rada nadzorcza), podczas gdy rozproszona struktura własności wskazuje na ich nieefektywność⁸. Efektywniejszym rozwiązaniem mogłoby być zastosowanie zewnętrznych mechanizmów nadzoru korporacyjnego – bardziej adekwatnych do outsiderskiej pozycji spółdzielców. Z tego punktu widzenia korzystny dla producentów mleka – właścicieli spółdzielni byłby rozwój w Polsce rynku kontroli przedsiębiorstw mleczarskich, jako mechanizmu dyscyplinującego zarządy spółdzielni – dużą rolę może tu odegrać intensyfikacja procesów fuzji i przejęć w branży.

Przesłanki decyzji o połączeniu firm można podzielić na motywy zgodne z interesem właścicieli oraz motywy menedżerskie. W fuzjach i przejęciach dokonywanych w ramach jednej branży motywy zgodne z interesem właścicieli będą związane głównie z dążeniem do poprawy sprawności operacyjno-technicznej dzięki ekonomice skali oraz wzmocnienia pozycji rynkowej, poprzez zwiększenie udziału w rynku czy wzrost wartości dodanej. Zarówno poprawa sprawności, jak i umocnienie pozycji rynkowej powinny przekładać się na korzyści dla właścicieli, których wykładnikiem może być np. wyższa stopa zwrotu z kapitału. Z kolei motywy menedżerskie będą koncentrowały się głównie na wzroście prestiżu i poczucia władzy (tzw. budowanie imperium), czy wzroście wynagrodzeń kadry menedżerskiej, jako efekcie zarządzania większą jednostką⁹.

W tabeli 1 przedstawiono syntetycznie dotychczasowe wyniki badań nt.

⁵ J. M. Staatz, *Farmer Cooperative Theory: Recent Developments*, ACS Research Report No. 84, U.S. Department of Agriculture, Washington 1989.

⁶ Nie we wszystkich krajach jest to zasada obowiązująca.

⁷ Por. I. Koładkiewicz [opr. i tłum.], *Nadzór korporacyjny. Perspektywa międzynarodowa*, Poltext, Warszawa 1999.

⁸ Ibidem

⁹ Por.: W. Frąckowiak [red.], *Fuzje i przejęcia ...*, op.cit.; S. Sudarsanam, *Fuzje i przejęcia*, WIG-Press, Warszawa 1998; M. Lewandowski, *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych*, WIG-Press, Warszawa 2001.

związku koncentracji produkcji, w tym poprzez fuzje i przejęcia z efektywnością spółdzielni mleczarskich w Polsce. Dotychczasowe badania wskazują na pozytywny, w większości wypadków związek skali (lub dynamiki jej powiększania) spółdzielni mleczarskich z efektywnością. Wynika stąd, że fuzje i przejęcia mogą potencjalnie wspomagać wzrost efektywności przedsiębiorstw w tej branży.

4. Kryzys w branży mleczarskiej

Od połowy 2008 r. sektor mleczarski w Polsce znajduje się w kryzysie. Objawia się on spadkiem cen zbytu produktów mleczarskich zarówno na rynku krajowym, jak i w handlu zagranicznym, co przekłada się na spadek eksportu i bardzo niskie ceny skupu mleka (rysunek 1) oraz w konsekwencji ograniczenie pogłowia bydła oraz spadek produkcji i skupu mleka¹⁰. Kryzys w Polsce jest elementem szerszego kryzysu mleczarstwa europejskiego. W obiegowej opinii kryzys w branży mleczarskiej jest łączony z kryzysem ogólnogospodarczym, co nie jest w pełni słuszne. Jak trafnie zauważa Seremak-Bulge przyczyny kryzysu mleczarstwa są głębsze i związane ze Wspólną Polityką Rolną UE, w szczególności z opóźnieniami w jej reformowaniu¹¹.

Integracja europejska spowodowała, że polski rynek mleka objęty został bardzo rozbudowanym systemem regulacji obejmującym: kwoty mleczne (administracyjne limity produkcji), ceny interwencyjne masła i mleka w proszku, zakupy i sprzedaż interwencyjną, licencje eksportowe i importowe, ochronę celną rynku i refundacje eksportowe oraz mechanizmy wspierające wzrost popytu na rynku wewnętrznym (np. program szklanka mleka w szkole).

Rozbudowany system regulacji rynku mleka stanowił swojego rodzaju „przykrywkę” dla problemu nadwyżki podaży mleka nad popytem, trapiącego mleczarstwo unijne od lat 80. XX w. Wraz z rozszerzeniem UE, w 2004 r. podjęto reformę WPR w odniesieniu do sektora mleczarskiego, której założeniem było uzależnienie decyzji producentów mleka od sygnałów rynkowych oraz wzrost międzynarodowej konkurencyjności branży, w kontekście postępującej liberalizacji handlu zagranicznego w ramach ustaleń WTO. W efekcie, mimo wzrostu wsparcia sektora z ok. 3 mld euro rocznie w latach 2003-2004, do ok. 5 mld euro w latach 2007-2008, wsparcie rynkowe uległo radykalnej redukcji do ok. 0,6 mld euro na rzecz dopłat bezpośrednich (odrywających wsparcie od decyzji produkcyjno-rynkowych)¹².

Reformy WPR nie wywołały kontestacji w branży, gdyż dobra koniunktura

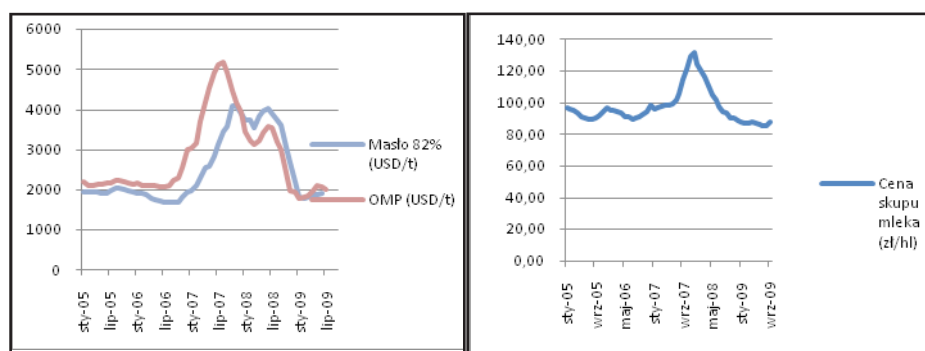
¹⁰ Por.: J. Seremak-Bulge: *Kryzys gospodarczy a perspektywy polskiego mleczarstwa*. „Przegląd Mleczarski” nr 11-12 2009, K. Sałacki: *Sytuacja na rynku mleka I-III kw. 2009*, „Przegląd Mleczarski” nr 2 2010.

¹¹ J. Seremak-Bulge *Kryzys gospodarczy...*, op.cit.

¹² J. Seremak-Bulge: *Kryzys gospodarczy...*, op.cit.

na rynkach międzynarodowych ukryła ich konsekwencje¹³. W 2007 r. miały miejsce rekordowe wzrosty cen światowych na produkty mleczarskie, co przełożyło się na nadzwyczaj korzystne ceny płacone rolnikom. (por. rysunek 1). Nienaturalnie wysokie ceny uwarunkowane splotem okoliczności na rynku światowym, musiały w końcu spaść. Ich redukcja w połowie 2008 r. zbiegła się z rozwijającym się światowym kryzysem finansowym. Pogarszająca się sytuacja ekonomiczna mleczarni przełożyła się na dramatyczny spadek cen skupu mleka, co ujawniło efekty reform WPR i wywołało liczne protesty przedstawicieli branży, zwłaszcza rolników.

Rysunek 1. Wahania cen na rynku mleczarskim



Źródło: opracowanie własne na podstawie „Rynek mleka. Stan i perspektywy”, IERiGZ-PIB, odpowiednie numery

W tym kontekście Komisja Europejska przywróciła część instrumentów wsparcia rynkowego branży, co nie stanowi długofalowego rozwiązania problemu, który wiąże się z występującą w UE ok. 10% nadwyżką podaży mleka nad popytem. Nadzwyczajna koniunktura w branży ułatwiła wprowadzenie reform, ale opóźniła wdrożenie koniecznych procesów dostosowawczych, czego efektem jest obecny ostry kryzys sektora. Jak się wydaje istotnym procesem niezbędnym dla poprawy konkurencyjności i przetrwania kryzysu może być koncentracja sektora¹⁴.

¹³ Ibidem

¹⁴ Ibidem

5. Fuzje i przejęcia w polskim mleczarstwie

Tabela 1. Fuzje i przejęcia w przemyśle mleczarskim w dekadzie 2000-2009

Spółdzielnia przejmująca	Spółdzielnia przejmowana i rok przejęcia	Aktywa ogółem (mln zł)	Fundusze własne (mln zł)	Przychody ze sprzedaży (mln zł)	Skup mleka (mln l)
SM Mlekoop w Grajewie	Mrągowo (2000)	48,5	15,5	99,2	56,6
	Sejny (2001)	14,7	7,1	30,3	25,6
	Augustów (2003)	9,9	5,8	35,8	25
	Zambrów (2003)	72,5	-0,8	139,6	111,4
	Bydgoszcz (2004)	20,1	7,2	73,3	42,6
	Sokółka (2008)	69,1	27,9	120,3	86,6
	Radom (2008)	105	25,1	245,1	71,4
	Razem przejęte	339,8	87,8	743,5	419,2
	Przyrost - Grajewo '00-'08	686,6	434,5	1440,9	771,4
	Udział w przyroście	49%	20%	52%	54%
SM Mlekovita w Wysokiem Maz.	Zakopane (2003)	7,5	4,0	15,0	2,0
	Brzesko (2003)	3,1	1,2	4,8	2,1
	Działdowo (2007)	11,1	4,2	33,1	23,1
	Lubawa (2008)	14	5,7	66,8	49,6
	Pilica (2008)	6,2	0,3	20	bd
	Baranowo (2009)	47,8	22,8	133,3	105,1
	Razem przejęte	89,7	38,2	273,0	181,9
	Przyrost - Wysokie Maz. '00 - '08	313,3	237,8	914	bd
	Udział w przyroście	29%	16%	30%	bd
SM Łowicz	Toruń (2004)	24	11,7	86,9	bd
	Kutno-spółka (2008)	56,7	12,7	96,6	26
	Kutno-spółdz.(2009)	46,6	10,4	58,9	59,2
	Razem przejęte	127,3	34,8	242,4	85,2
	Przyrost - Łowicz '00-'08	206,9	72,9	458,1	218,3
	Udział w przyroście	62%	48%	53%	39%*
OSM Radomsko	Nowy Targ (2004)	18	10,3	54,1	25,6
	Przyrost - Radomsko '00-'08	40,6	17	53	41,8
	Udział w przyroście	44%	61%	102%	61%

SM Koło	Ostrzeszów (2000)	2,4	1	7,7	bd
	Grodków (2007)	10,1	4	38,4	21,2
	Kępno (2007)	4,5	1,5	14	bd
	Razem przejęte	17	6,5	60,1	21,2
	Przyrost - Koło '00-'08	72,3	6,3	121,9	83,1
	Udział w przyroście	24%	103%	49%	26%*
RSM Radom (przejęta w 2008 przez Mlekoop)	Mielec (2003)	5,5	1,5	bd	bd
	Przybysławice (2003)	1,5	0,6	bd	bd
	Poznań (2004)	7,7	3,1	bd	bd
	Gorzów (2004)	12,4	6,6	bd	bd
	Wójcza (2004)	0,8	0,5	bd	bd
	Strzelce Kraj. (2004)	12,1	0,7	bd	bd
	Bolesławiec (2005)	3,7	1,7	bd	bd
	Zgorzelec (2005)	4	2,1	bd	bd
	Ługi Ujskie (2005)	0,4	0,1	bd	bd
	Razem przejęte	48,1	16,9	bd	bd
	Przyrost - Radom '00 - '08	77	22	bd	bd
	Udział w przyroście	62%	77%	bd	bd
OSM Krasnystaw	Lublin (2003)	14	7,6	bd	bd
	Zamość (2004)	21,9	11	bd	bd
	Razem przejęte	35,9	18,6	bd	bd
	Przyrost - Krasnystaw '00-'08	bd	bd	bd	bd
	Udział w przyroście	bd	bd	bd	bd
Opole Lubelskie	Kraśnik (2003)	9,3	3,2	bd	bd
	Przyrost - Opole Lub. '00-'08	bd	bd	bd	bd
	Udział w przyroście	bd	bd	bd	bd

*Wartości niepełne ze względu na luki w danych

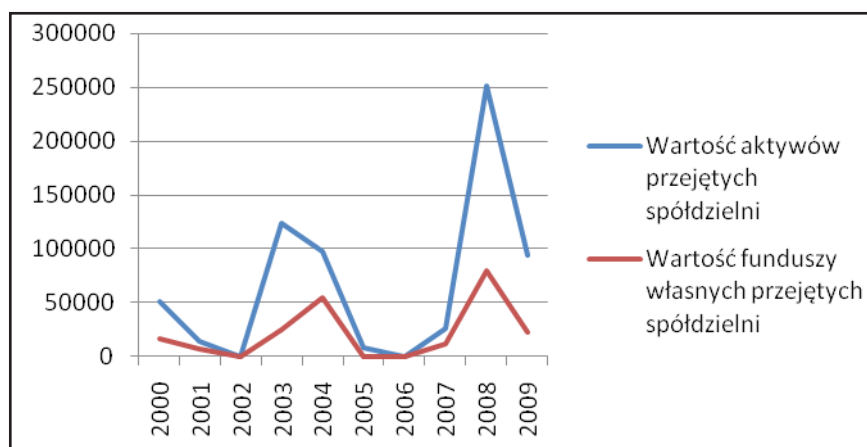
Źródło: badania własne

O potrzebie koncentracji i konsolidacji sektora mleczarskiego eksperci branżowi pisali, co najmniej od połowy lat 90. XX w. Jednak dopiero w latach dwutysięcznych procesy te zaczęły się dynamizować¹⁵. Koncentracja dokonuje

¹⁵ O ile w latach 1995-2000 przyrost przeciętnej skali mierzonej przerobem mleka wyniósł 11%, to w okresie 2000-2008 – 128%. W latach 90. miały miejsce stosunkowo nieliczne i na ogół mało znaczące fuzje i przejęcia: Mlekoop przejął mleczarnie w Ełku i Kolnie, Mlekovita spółdzielnie w Morągu, Chrzanowie i Bielsku Podlaskim, RSM Radom – mleczarnię w Zwoleniu, Spomlek – we Włodawie, OSM Giżycko – w Szczytnie, OSM Czarnków – w Chodzieży, Resmlecz – w Leżajsku, OSM Kościan- spółdzielnie w Brzegu Głogowskim i Pyrzycach - por. M. Pietrzak, J. Baran, M. Chojnowska Fuzje i przejęcia jako alternatywa wzrostu organicznego – zagadnienia teoretyczne

się zarówno poprzez wzrost organiczny jak i poprzez fuzje i przejęcia. W tabeli 1 przedstawiono informacje nt. fuzji i przejęć przeprowadzonych w branży mleczarskiej w dekadzie 2000-2009.

Rysunek 2. Dynamika fuzji i przejęć w polskim sektorze przetwórstwa mleka w latach 2000-2009 [tys. zł]



Źródło: badania własne.

W badanym okresie aktywnych w zakresie M&A było 8 spółdzielni, które przejęły łącznie 32 mleczarnie. Średnia wartość przejmowanego przedsiębiorstwa mierzona wartością majątku to 21,4 mln zł, zaś mierzona wartością funduszu (kapitału) własnego to 6,8 mln zł. Łączna wartość przejętych aktywów w badanej dekadzie to ponad 685 mln zł, co jest ekwiwalentem 16% majątku ogółem znajdującego się w rekach wszystkich spółdzielni mleczarskich w 2008 r. Średnio, spółdzielnie przejmujące przejęły aktywa o wartości 85,6 mln zł i fundusze własne o wartości 27 mln zł.

Analiza dynamiki fuzji i przejęć dokonanych w przetwórstwie mleka w latach 2000-2009 wskazuje na występowanie dwóch wyraźnych „fal” tych procesów (por. rysunek 2). Pierwsza „fala” konsolidacji miała miejsce w latach 2003-2004, kiedy roczna wartość przejęć, mierzona wartością majątku przejmowanych mleczarni przekroczyła 100 mln zł. Intensyfikację procesów fuzji i przejęć w tym okresie można tłumaczyć akcesją do Unii Europejskiej. Lata te były okresem intensywnej rywalizacji o surowiec mleczny (zaostrożonej wprowadzeniem systemu limitów produkcyjnych – tzw. kwot mlecznych).

Tabela 2. Przyjęte mierniki skuteczności fuzji i przejęć z uwzględnieniem motywów zgodnych z interesami właścicieli i motywów menedżerskich

Motywy zgodne z interesami właścicieli		Motywy menedżerskie	
Mierniki efektów marketingowo-rynkowych	Udział w rynku	Miernik motywu „budowy imperium”	Przychody ze sprzedaży ¹
	Wskaźnik wartości dodanej ²		
Mierniki efektów operacyjno-technicznych	Produktywność aktywów	Miernik motywu prestiżu	Wartość majątku trwałego ³
	Wydajność pracy		
Syntetyczne mierniki tworzenia wartości dla właścicieli	Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE)		
	Cena skupu mleka ⁴		

Źródło: opracowanie własne

¹ Według niektórych nurtów teorii behawioralnej, maksymalizacja sprzedaży to rzeczywisty cel menedżerów por. S. Kasiewicz, H. Możaryn, Teoria przedsiębiorstwa Wybrane zagadnienia, Oficyna Wyd. SGH, Warszawa, 2004.

² Wskaźnik wartości dodanej jest relacją przychodów do wartości skupionego mleka.

³ Miernik wartości majątku trwałego częściowo pokrywa się z motywem budowy „imperium”, ale jak się wydaje ma także dodatkowy aspekt związany z prestiżem. Jest znaną prawidłowością, że menedżerowie chlubią się z wysokiego poziomu inwestycji, traktując stopień nowoczesności firm, którymi zarządzają jako oznakę prestiżu – co może prowadzić do przeinwestowania firmy, niekorzystnego dla właścicieli.

⁴ Specyfika spółdzielni mleczarskich, których właściciele są jednocześnie dostawcami (oczekującymi jak najwyższych cen skupu mleka jako formy transmisji korzyści dla właścicieli) wskazuje, że klasyczne miary rentowności muszą być w przypadku tej formy biznesu równoważone oceną poziomu cen skupu, np. spółdzielnia może wygenerować wyższy zysk płacąc niższe ceny skupu, co nie jest korzystne z punktu widzenia interesów właścicieli; szerzej na ten temat zob. M. Pietrzak, Efektywność finansowa spółdzielni mleczarskich – koncepcja oceny, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2006.

Druga fala fuzji i przejęć to rok 2008, następujący bezpośrednio po roku rekordowych wzrostów cen i częściowo pokrywający się z okresem hossy. Można przypuszczać, że w sytuacji znacznej poprawy opłacalności przetwórstwa mleka, zarządy odważniej podejmowały decyzje o połączeniach. Kryzys, który został zapoczątkowany w 2008 r., i trwał w 2009 r. zmniejszył optymizm prezesów (przykładowo w ostatniej chwili odwołano decyzję o przejęciu dużej mleczarni w Ostrołęce przez Mlekovitę), którzy znacznie mniej chętnie decydowali się na fuzje i przejęcia, mimo, że jak powszechnie wskazują eksperci – dobrze przemyślane procesy konsolidacyjne mogłyby być sposobem na poprawę efektywności mleczarni w sytuacji kryzysu¹⁶. Hipotezę pierwszą można, zatem uznać za potwierdzoną.

¹⁶ Jak zostanie wykazane w kolejnym podrozdziale w praktyce fuzje i przejęcia nie zawsze przyczyniają się do poprawy efektywności tak jak można by tego oczekiwać.

6. Efekty fuzji i przejęć

W ocenie efektów fuzji i przejęć przyjęto takie miary i wskaźniki (tabela 2), które korespondowałyby z motywami tych procesów uwzględnianymi w literaturze przedmiotu (por. rozdz. 3)

Przy pomocy miar z tabeli 2 dokonano oceny efektów fuzji i przejęć (tabela 3). W tym celu zbadano nie tylko, jaki jest poziom przyjętych mierników, ale i jaka jest ich dynamika i jak ona wygląda na tle średniej w sektorze spółdzielczym (ewentualnie na tle średniej branżowej). Syntetycznie podsumowanie wyników tych porównań przedstawia tabela 4.

Wszystkie badane spółdzielnie przejmujące wykazywały na początku badanego okresu zdecydowaną przewagę w stosunku do przeciętnych firm w branży. Jednakże w miarę upływu czasu wiele z tych przewag zniknęło albo dotychczasowy dystans zaczął się kurczyć. Tylko w 2 z 5 badanych firm dokonujących przejęć ocena efektów wypadła pozytywnie, a i w tym wypadku nie w pełni. Jest to potwierdzenie, znanego z literatury ogólnej faktu, że większość fuzji i przejęć nie przynosi spodziewanych korzyści. Wskazuje to na bardzo wysokie ryzyko tych procesów. W tym świetle zrozumiała wydaje się powściągliwość prezesów w zakresie fuzji i przejęć – w sytuacji kryzysu na rynku, trudniej zdobyć się na takie ryzyko. Hipotezę 2 można, zatem uznać za prawdziwą.

Warto zwrócić uwagę na zróżnicowanie oceny efektów fuzji w zależności od przyjętych kryteriów tejże oceny. Wypada ona gorzej w przypadku oparcia się na miernikach motywów zgodnych z interesami właścicieli, lepiej w przypadku mierników odzwierciedlających motyw menedżerskie. Zakładając dobre dopasowanie mierników do motywów, potwierdzałoby to dominację interesów kadry zarządzającej nad interesami właścicieli. Zjawisko to jest zrozumiałe zważywszy na outsiderską, skrajnie słabą pozycję spółdzielców.

Tabela 3. Efekty firm przejmujących w przekroju wybranych parametrów na tle średniej spółdzielni/branży

Wyszczególnienie		Spółdzielnie / Cała branża	Grajewo	Łowicz	Radomsko	Koło	Radom
ROE	'00	1,3	6,0	5,1	9,5	1,3	6,6
	'08	-0,6	1,1	0,4	-9,9	-47,7	-59,8
	dyn.	-48%	18%	8%	-104%	-3617%	-904%
Cena skupu	'00	0,78	0,94	0,92	0,80	0,81	0,72
	'08	1,02	1,17	1,07	0,93	0,94	1,03
	dyn.	130%	124%	116%	116%	116%	143%
Produkt. aktywów	'00	2,35	2,08	3,37	4,27	2,18	2,37
	'08	2,20	2,09	2,54	2,92	1,89	2,33
	dyn.	94%	101%	76%	68%	87%	99%
Wydajność pracy	'00	195	703	486	373	222	204
	'08	473	931	730	426	391	378
	dyn.	243%	133%	150%	114%	176%	185%
Udział w rynku	'01	0,35	5,69	2,57	1,84	1,27	1,19
	'07	0,39	8,24	3,23	1,33	1,20	1,14
	dyn.	114%	145%	126%	72%	95%	96%
Wsk. War- tości doda- nej	'01	2,12	1,62	2,53	2,64	1,91	2,23
	'07	2,48	1,56	1,99	2,25	1,56	2,52
	dyn.	117%	97%	78%	85%	82%	113%
Przychody	'00	35,7	492,8	278,1	207,9	113,6	104,4
	'08	94,7	1933,7	736,2	260,9	235,5	245,1
	dyn.	265%	392%	265%	126%	207%	235%
Majątek trwały	'00	7,8	85,4	23,4	21,6	28,3	29,3
	'08	21,2	412,9	113,2	43,2	88,6	72,9
	dyn.	272%	483%	484%	200%	313%	249%

Źródło: badania własne oraz niepublikowane dane GUS I "Rynek mleka. Stan i perspektywy", IERiGŻ –PIB, odpowiednie numery

7. Podsumowanie i wnioski

Kryzys, jaki dotknął europejskie, w tym polskie mleczarstwo wskazuje, że najbliższa przyszłość sektora mleczarskiego upłynie pod presją zwiększania efektywności przetwórstwa mleka. Teoretycznie dużą rolę w tym zakresie mogłyby odegrać fuzje i przejęcia. Jednak w praktyce wraz z nastaniem kryzysu procesy przejęć wyraźnie osłabły. Fuzje i przejęcia oferują potencjalnie szereg istotnych korzyści o charakterze techniczno-operacyjnym i rynkowo-marketingowym, ale mogą być także podejmowane ze względu na partykularne korzyści menedżerów. Fuzje i przejęcia, choć pozwalają na szybki wzrost skali, nie dają gwarancji wyższej efektywności w stosunku do wzrostu organicznego, a są od niego bardziej ryzykowne. Wynika stąd potrzeba wnikliwej oceny przesłanek decyzji o tej formie wzrostu, zwłaszcza pod kątem ich zgodności z motywami proefektywnościowymi,

ukierunkowanymi na korzyści dla właścicieli. Jest to szczególnie ważne w spółdzielniach mleczarskich, w których słaba outsiderska pozycja członków sprzyja dominacji interesów menedżerskich nad właścicielskimi

Tabela 4. Poziom i dynamika przewagi firm przejmujących w stosunku do średniej spółdzielni/branży

Wyszczególnienie		Grajewo	Łowicz	Radomsko	Koło	Radom
ROE	PW	+	+	+	+/-	+
	PO	+	+	-	-	-
	DP	+	+	-	-	-
Cena skupu	PW	+	+	+	+	-
	PO	+	+	-	-	+
	DP	-	-	-	-	+
Produkt. Aktywów	PW	-	+	+	-	+
	PO	-	+	+	-	+
	DP	+	-	-	-	+
Wydajność pracy	PW	+	+	+	+	+
	PO	+	+	-	-	-
	DP	-	-	-	-	-
Udział w rynku	PW	+	+	+	+	+
	PO	+	+	+	+	+
	DP	+	+	-	-	-
Wsk. Wartości dodanej	PW	-	+	+	+	+
	PO	-	-	-	-	+
	DP	-	-	-	-	-
Przychody	PW	+	+	+	+	+
	PO	+	+	+	+	+
	DP	+	+/-	-	-	-
Majątek trwały	PW	+	+	+	+	+
	PO	+	+	+	+	+
	DP	+	+	-	-	-
Ocena syntetyczna	SW	++++	++++++	++++++	++++	++++++
	BE _O	+++++	+++++	-----	-----	+/-
	BE _W	++	++	-----	-----	+/-
	BE _M	++++	+++	+/-	+/-	+/-

PW – przewaga wyjściowa w stosunku do przeciętnych wyników spółdzielni/branży

PO – przewaga obecna w stosunku do przeciętnych wyników spółdzielni/branży

DP – dynamika przewagi w stosunku do przeciętnych wyników spółdzielni/branży

SW – sytuacja wyjściowa

BE – bilans efektów (PO i DP) ; subskrypt: O – ogółem, W – dla właścicieli, M – dla menedżerów

Uwaga: ocena uwzględnia obecność lub brak przewagi oraz jej dynamikę, ale nie bierze pod uwagę skali/rozmiaru przewagi

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 3

Literatura:

1. Frąckowiak W. [red.], *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1998.
2. Janasz W. [red.], *Podstawy ekonomiki przemysłu*, PWN, Warszawa 1997.
3. Koładkiewicz I. [opr. i tłum.], *Nadzór korporacyjny. Perspektywa*

- międzynarodowa, Poltext, Warszawa 1999.
4. Lewandowski M., *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych*, WIG-Press, Warszawa 2001.
 5. Pietrzak M., *Efektywność finansowa spółdzielni mleczarskich – koncepcja oceny*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2006.
 6. Pietrzak M., Baran J., Chojnowska M.: *Fuzje i przejęcia jako alternatywa wzrostu organicznego – zagadnienia teoretyczne i wyniki badań empirycznych w sektorze mleczarskim*, „Przegląd Mleczarski” nr 11 2008 – nr 2 2009.
 7. *Rynek mleka. Stan i perspektywy*, IERiGŻ, Warszawa lata 2001-2010.
 8. Seremak-Bulge J. *Kryzys gospodarczy a perspektywy polskiego mleczarstwa*. „Przegląd Mleczarski” nr 11-12 2009.
 9. Sałacki K. *Sytuacja na rynku mleka I-III kw. 2009*, „Przegląd Mleczarski” nr 2 2010.
 10. Sudarsanam S., *Fuzje i przejęcia*, WIG-Press, Warszawa 1998.
 11. Staatz J. M., *Farmer Cooperative Theory: Recent Developments*, ACS Research Report No. 84, U.S. Department of Agriculture, Washington 1989.
 12. Wasilewski M., Dworniak J., *Fundusz udziałowy a sytuacja finansowa spółdzielni mleczarskich*, Roczniki Nauk Rolniczych Seria G – Ekonomika Rolnictwa Tom 93, Zeszyt 2 2007.

Streszczenie

W opracowaniu przedstawiono procesy fuzji i przejęć w branży mleczarskiej i ich dynamikę w kontekście kryzysu, jaki dotknął sektor w 2008 r. W latach 2000-2009 osiem spółdzielni wykorzystało fuzje i przejęcia, jako metodę wzrostu, przejmując 32 mleczarnie o łącznej wartości majątku 685 mln zł (ekwiwalent 16% aktywów należących do spółdzielni mleczarskich). Głęboki kryzys, jaki dotknął polskie i europejskie mleczarstwo zahamował dynamikę procesów fuzji i przejęć w kraju. Analiza 5 z 8 aktywnych na rynku M&A spółdzielni wykazała, że tylko w 2 przypadkach możemy mówić o umiarkowanym sukcesie procesów fuzji i przejęć. Potwierdza to prawidłowość obserwowaną w innych działach gospodarki, że fuzje i przejęcia są wysoce ryzykownym przedsięwzięciem gospodarczym.

Mergers and Acquisitions during the crisis in the Polish dairy industry

Summary

The thesis presents process of M&A and its dynamics in the Polish dairy industry in the context of the crisis, which hit the sector in 2008. During the decade 2000-2009 eight of Polish dairy cooperatives took over 32 other dairies these acquisitions were worth 685 mln PLN. Deep crisis in the Polish and European dairy stopped dynamics of M&A in this industry. The analysis of 5 leading in M&A dairies shows that only in 2 cases this process was moderate successful. These results confirm the common in M&A literature conclusion that mergers and acquisitions are activities with high level of risk.