

# PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

# RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 366

## Zarządzanie strategiczne w teorii i praktyce

Redaktorzy naukowi  
Andrzej Kaleta  
Krystyna Moszkowicz  
Letycja Sołoducho-Pelc



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
Wrocław 2014

Redaktor Wydawnictwa: Aleksandra Śliwka

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Barbara Cibis

Łamanie: Beata Mazur

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

[www.ibuk.pl](http://www.ibuk.pl), [www.ebscohost.com](http://www.ebscohost.com),

w Dolnośląskiej Bibliotece Cyfrowej [www.dbc.wroc.pl](http://www.dbc.wroc.pl),

The Central and Eastern European Online Library [www.ceeol.com](http://www.ceeol.com),

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

[http://kangur.uek.krakow.pl/bazy\\_ae/bazekon/nowy/index.php](http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php)

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa

[www.wydawnictwo.ue.wroc.pl](http://www.wydawnictwo.ue.wroc.pl)

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
Wrocław 2014

**ISSN 1899-3192**

**ISBN 978-83-7695-403-5**

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk i oprawa:

EXPOL, P. Rybiński, J. Dąbek, sp.j.

ul. Brzeska 4, 87-800 Włocławek

## Spis treści

<b>Wstęp</b> .....	13
<b>Anna Adamik:</b> Problemy rozwoju organizacji i ich potencjału zasobowego w praktyce branży usług badawczo-rozwojowych sektora wysokich technologii.....	15
<b>Grażyna Aniszewska:</b> Kultura organizacyjna przedsiębiorstw produkcyjnych w Polsce – hipotezy badawcze.....	28
<b>Bogusław Bembenek:</b> Internacjonalizacja jako sposób wzmacniania konkurencyjności klastra .....	37
<b>Katarzyna Boczkowska, Konrad Niziolek:</b> Strategie bezpieczeństwa i higieny pracy w aspekcie działalności podmiotów gospodarczych.....	49
<b>Katarzyna Bratnicka:</b> Strategic entrepreneurship and firm performance – restoring the role of task environment .....	59
<b>Paweł Cabała:</b> Analiza czynników ryzyka w zarządzaniu rozwojem organizacji.....	68
<b>Wojciech Czakon, Wojciech Machel:</b> Strategie kooperacji w sektorze hi-tech: przywilej czy konieczność? .....	78
<b>Maciej Czarnecki, Magdalena Rajchelt:</b> Luka w kompetencjach społecznych głównego zarządzającego jako bariera w przezwycięzeniu kryzysu kontroli – studium przypadku.....	88
<b>Janusz Czekał, Marek Ćwiklicki:</b> Zrównoważona karta wyników w strukturze systemu zadaniowego .....	99
<b>Wojciech Dyduch:</b> Twórcza strategia jako podstawa dla pobudzania innowacyjności i przedsiębiorczości .....	108
<b>Sylwia Dziedzic:</b> Nowe podejście do tworzenia krajowych i regionalnych strategii innowacji – koncepcja inteligentnej specjalizacji (RIS3).....	119
<b>Sylwia Dziedzic, Leszek Woźniak, Maciej Chrzanowski:</b> Współczesne wyzwania i uwarunkowania zrównoważonego rozwoju branży lotniczej .....	129
<b>Sylwia Flaszewska, Iwona Staniec:</b> Przedsiębiorczość technologiczna pod znakiem ryzyka.....	142
<b>Marzena Hajduk-Stelmachowicz:</b> Znaczenie strategii proekologicznych w kontekście budowania przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstw .....	152
<b>Jarosław Ignacy:</b> Wybrane problemy formułowania i realizacji celów strategicznych przedsiębiorstw w świetle badań empirycznych .....	163
<b>Marek Jabłoński:</b> Wybrane aspekty niesprawności w motywowaniu pracowników w świetle badań empirycznych.....	174
<b>Krzysztof Janasz, Joanna Wiśniewska:</b> Strategie innowacyjne organizacji ..	184

<b>Elżbieta Janczyk-Strzała:</b> O koncepcji zarządzania kapitałem intelektualnym uczelni.....	194
<b>Szymon Jopkiewicz:</b> Rola zaangażowania w podnoszenie efektywności zarządzania organizacjami sektora zdrowia przy wykorzystaniu MSC ( <i>Mission Oriented Scorecard</i> ).....	202
<b>Andrzej Kaleta:</b> Strategia ekspansji czy stabilizacji?.....	212
<b>Marek Kalinowski, Emilia Dobrowolska:</b> Współpraca pomimo rywalizacji na przykładzie przedsiębiorstw projektujących gry szkoleniowe.....	225
<b>Jarosław Karpacz:</b> Oportunizm w relacjach międzyorganizacyjnych w teorii i praktyce .....	236
<b>Patrycja Klimas:</b> Znaczenie współdziałania międzyorganizacyjnego dla innowacyjności organizacyjnej – perspektywa empiryczna .....	248
<b>Izabela Konieczna:</b> Znaczenie ogólnych zasobów organizacji dla spółdzielni mleczarskich z województwa świętokrzyskiego .....	258
<b>Joanna Korpus:</b> Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw w świetle koncepcji tworzenia wartości wspólnej.....	269
<b>Piotr Mateusz Kuczyński:</b> Kwestie społeczno-kulturowe w ujęciu militarnych koncepcji strategii .....	278
<b>Krzysztof Kud:</b> Strategie zapewniania bezpieczeństwa powodziowego realizowane w gminach doliny Sanu .....	288
<b>Monika Kulikowska-Pawlak:</b> Archetypy politykowania organizacyjnego ...	299
<b>Paweł Łukasik:</b> Model zależności między celami organizacji, organizacyjnym uczeniem się i komunikacją w kontekście zarządzania strategicznego .....	308
<b>Natalia Mańkowska:</b> Organizacja publiczna w społeczeństwie informacyjnym – wybrane aspekty .....	317
<b>Zbigniew Matyjas:</b> Liczebność rad nadzorczych a strategie na poziomie korporacji polskich spółek publicznych.....	326
<b>Czesław Mesjasz:</b> Nieprzewidywalność środowiska współczesnych organizacji.....	336
<b>Lech Miklaszewski:</b> Nepotyzm w przedsiębiorstwie rodzinnym na przykładzie firmy inwestycyjnej.....	347
<b>Krystyna Janina Moszkowicz:</b> Problemy wdrażania strategii w przedsiębiorstwach.....	358
<b>Mieczysław Moszkowicz:</b> Wiedza i wzrost przedsiębiorstwa.....	366
<b>Konrad Niziołek, Katarzyna Boczkowska:</b> Wybrane elementy strategii bezpieczeństwa pracy w przedsiębiorstwie – wyniki badań organizacji regionu dolnośląskiego .....	373
<b>Bogdan Nogalski, Przemysław Niewiadomski:</b> Renta ekonomiczna jako warunek strategii implementacji wyrobu gotowego i determinanta elastycznego wytwórcy .....	381
<b>Jadwiga Nycz-Wróbel:</b> Ochrona środowiska jako strategiczny czynnik rozwoju organizacji.....	395

<b>Żanna Popławska, Andrzej Limański, Ireneusz Drabik:</b> Zmiany w zarządzaniu strategicznym przez stosowanie koncepcji foresight .....	405
<b>Krystyna Poznańska, Artur Marczak:</b> Planowanie zasobów przedsiębiorstwa (ERP) w chmurze obliczeniowej – korzyści ekonomiczne dla małych i średnich przedsiębiorstw .....	413
<b>Joanna Radomska:</b> Zawartość strategii jako czynnik utrudniający jej implementację .....	429
<b>Agnieszka Rak:</b> Strategie kreowania wizerunku organizacji sportowej .....	439
<b>Krzysztof Safin:</b> Strategie i praktyki sukcesyjne polskich przedsiębiorstw rodzimnych .....	449
<b>Maja Sajdak:</b> Przywództwo strategiczne jako wyzwanie dla współczesnych przedsiębiorstw .....	460
<b>Letycja Soloduch-Pelc:</b> Koncepcja i wdrażanie strategii w małych, średnich i dużych przedsiębiorstwach .....	470
<b>Agnieszka Sopińska:</b> Profil kluczowych zasobów MŚP działających na rynku polskim i jego ocena w świetle badań .....	485
<b>Adam Stabryła:</b> Metodyka badania zdolności rozwojowej przedsiębiorstwa .....	495
<b>Ewa Stańczyk-Hugiet, Katarzyna Piórkowska, Sylwia Stańczyk:</b> Selekcja rutyn – perspektywa wewnątrzorganizacyjna .....	505
<b>Jacek Strojny:</b> Nowe podejście do zarządzania strategicznego w samorządzie terytorialnym .....	514
<b>Katarzyna Szymańska:</b> Otwarta kultura organizacyjna a innowacyjność małych i średnich przedsiębiorstw .....	526
<b>Ewelina Trubisz:</b> Strategie uniku na pierwotnym rynku mieszkaniowym .....	535
<b>Rafał Trzaska:</b> Identyfikacja modelu tworzenia wartości w sieci na przykładzie Forum Edukacji Biznesowej .....	544
<b>Elżbieta Urbanowska-Sojkin:</b> Zarządzanie ryzykiem wobec wyzwań z otoczenia .....	560
<b>Anna Walecka:</b> Przygotowanie pracowników na kryzys – wybrane wnioski z badań .....	572
<b>Anna Witek-Crabb:</b> Trwałość rozwoju organizacji jako jeden z tzw. zawiłych problemów zarządzania .....	582
<b>Przemysław Wolczek:</b> Pięć kluczowych problemów wdrażania strategii w świetle wyników badań empirycznych .....	593
<b>Marian Woźniak:</b> Przedsiębiorczość turystyczna kierunkiem rozwoju atrakcyjnych krajobrazowo gmin wiejskich .....	605
<b>Leszek Woźniak, Sylwia Dziedzic, Maciej Chrzanowski:</b> Ekoinnowacje jako element nowego paradygmatu w europejskich i regionalnych dokumentach strategicznych .....	618
<b>Anna Wójcik-Karpacz:</b> Zaufanie w relacjach międzyorganizacyjnych: substitucja i komplementarność .....	630

<b>Dariusz Wyrwa:</b> Innowacje w konkurencyjnych strategiach przedsiębiorstw z województwa podkarpackiego.....	642
<b>Czesław Zając:</b> Problemy tworzenia i wdrażania strategii personalnej w grupach kapitałowych na przykładzie IMPEL SA.....	653
<b>Agnieszka Zakrzewska-Bielawska:</b> Dlaczego firmy chcą koopetytować? Motywy współpracy konkurencyjnej przedsiębiorstw sektora <i>high-tech</i> ....	660
<b>Małgorzata Załęska:</b> Outsourcing zarządzania należnościami.....	671
<b>Przemysław Zbierowski, Mariusz Bratnicki:</b> Corporate social performance as a indicator of success in Positive Organizational Scholarship view .....	689
<b>Bożydar Ziółkowski:</b> Planowanie strategiczne z wykorzystaniem metody foresight – standaryzowana identyfikacja uwarunkowań innowacyjności w kontekście zrównoważonego rozwoju regionu.....	698

## Summaries

<b>Anna Adamik:</b> Problems of organizations development and their resource potential in practice of R&D services industries of High Technology sector.....	27
<b>Grażyna Aniszewska:</b> Organizational culture of manufacturing companies in Poland – research hypotheses .....	36
<b>Bogusław Bembek:</b> Internationalization as a way of strengthening the competitiveness of cluster.....	48
<b>Katarzyna Boczkowska, Konrad Niziolek:</b> Strategy of health and safety at work – aspects of business companies.....	58
<b>Katarzyna Bratnicka:</b> Przedsiębiorczość strategiczna i efektywność przedsiębiorstwa – przywrócenie roli otoczenia zadaniowego .....	67
<b>Paweł Cabala:</b> Risk factors analysis in managing the development of an organization .....	77
<b>Wojciech Czakon, Wojciech Machel:</b> Coopetition strategies in Hi-Tech sector: privilege or necessity?.....	87
<b>Maciej Czarnecki, Magdalena Rajchelt:</b> Gap in social competences of the chairman as a barrier in overcoming the control crisis – case study .....	98
<b>Janusz Czekaj, Marek Ćwiklicki:</b> Balanced Scorecard within the tasks system's structure.....	107
<b>Wojciech Dyduch:</b> Creative strategy as a basis for stimulating innovativeness and entrepreneurship.....	118
<b>Sylvia Dzedzic:</b> Changes in the approach to the creation of national and regional innovation strategies – RIS3 conception .....	128
<b>Sylvia Dzedzic, Leszek Woźniak, Maciej Chrzanowski:</b> Modern challenges and conditions of sustainable development of aviation industry.....	141

<b>Sylvia Flaszewska, Iwona Staniec:</b> Technology entrepreneurship marked by risk .....	151
<b>Marzena Hajduk-Stelmachowicz:</b> The importance of environmental strategies in the context of building the competitive advantage of enterprises .....	162
<b>Jarosław Ignacy:</b> Selected problems in the formulation and implementation of corporate strategic objectives in the light of empirical research .....	173
<b>Marek Jabłoński:</b> Selected aspects of inefficiencies in motivating employees in the light empirical research.....	183
<b>Krzysztof Janasz, Joanna Wiśniewska:</b> Innovative strategies of organizations.....	193
<b>Elżbieta Janczyk-Strzała:</b> About the concept of intellectual capital management in higher education institutions (HEIs).....	201
<b>Szymon Jopkiewicz:</b> The role of involvement in improving the efficiency of the management by health sector organizations using MSC (Mission Oriented Scorecard).....	211
<b>Andrzej Kaleta:</b> The strategy of expansion or stabilization?.....	224
<b>Marek Kalinowski, Emilia Dobrowolska:</b> Cooperation despite competition: the case of firms creating training games .....	235
<b>Jarosław Karpacz:</b> Opportunism in interorganizational relationships in theory and practice.....	247
<b>Patrycja Klimas:</b> Significance of interorganizational cooperation for organizational innovativeness – an empirical perspective.....	257
<b>Izabela Konieczna:</b> The importance of general resources for dairy cooperatives from the Świętokrzyskie Voivodeship.....	268
<b>Joanna Korpus:</b> Mergers and acquisitions as presented by means of the idea of Creating Shared Value .....	277
<b>Piotr Mateusz Kuczyński:</b> Social and cultural aspects from military strategies concepts perspective .....	287
<b>Krzysztof Kud:</b> Strategies for providing flood protection implemented in the municipalities of San valley.....	298
<b>Monika Kulikowska-Pawlak:</b> Organizational politicking archetypes .....	307
<b>Paweł Łukasik:</b> The model of relationships between organization's goals, organizational learning and communication in the context of strategic management.....	316
<b>Natalia Mańkowska:</b> Public organization in information society – chosen aspects.....	325
<b>Zbigniew Matyjas:</b> The supervisory board size and corporate-level strategies of Polish listed companies .....	335
<b>Czesław Mesjasz:</b> Unpredictability of the environment of modern organizations.....	346
<b>Lech Miklaszewski:</b> Nepotism in the family company. Case study of the investment company .....	357

<b>Krystyna Janina Moszkowicz:</b> Problems of strategy implementation in enterprises .....	365
<b>Mieczysław Moszkowicz:</b> Knowledge and development of the company .....	372
<b>Konrad Niziolek, Katarzyna Boczkowska:</b> Chosen elements of work security strategies in an organization – research results of organizations of Lower Silesia region .....	380
<b>Bogdan Nogalski, Przemysław Niewiadomski:</b> Economic rent as a condition of implementation strategy of a finished product and a determinant of a flexible manufacturer .....	394
<b>Jadwiga Nycz-Wróbel:</b> Environmental protection as a strategic factor in the development of organization .....	404
<b>Żanna Popławska, Andrzej Limański, Ireneusz Drabik:</b> Changes in strategic management by using Foresight concept .....	412
<b>Krystyna Poznańska, Artur Marczak:</b> Enterprises Resource Planning (ERP) in cloud computing – advantages for small and medium-sized enterprises... ..	428
<b>Joanna Radomska:</b> Content of the strategy as a factor making its implementation more difficult .....	438
<b>Agnieszka Rak:</b> Strategies of sport organization image creation .....	448
<b>Krzysztof Safin:</b> Strategies and succession practices of Polish family enterprises .....	459
<b>Maja Sajdak:</b> Strategic leadership as a challenge for modern companies .....	469
<b>Letycja Sołoducho-Pelc:</b> The concept of strategy implementation in medium-sized and large enterprises .....	483
<b>Agnieszka Sopińska:</b> The profile of key resources of SME operating on the Polish market and its evaluation in the light of research .....	494
<b>Adam Stabryła:</b> Methods of analysing company's development potential ....	504
<b>Ewa Stańczyk-Hugiet, Katarzyna Piórkowska, Sylwia Stańczyk:</b> Routines' selection – intraorganizational perspective .....	513
<b>Jacek Strojny:</b> New approach to the strategic management in local government .....	525
<b>Katarzyna Szymańska:</b> Open organizational culture vs. innovation of small and medium-sized enterprises .....	534
<b>Ewelina Trubisz:</b> Dodge strategies on the original housing market .....	543
<b>Rafał Trzaska:</b> Identification of value creation model in the network on the example of Business Competencies Forum .....	559
<b>Elżbieta Urbanowska-Sojkin:</b> Risk management in the face of environmental challenges .....	571
<b>Anna Walecka:</b> Preparing employees for a crisis – chosen conclusions from the research .....	581
<b>Anna Witek-Crabb:</b> Sustainability of organizational development as a wicked problem of business management .....	592



---

<b>Przemysław Wolczek:</b> Five key problems of strategy implementation – empirical research results .....	604
<b>Marian Woźniak:</b> Tourist entrepreneurship as the direction of the development of landscape attractive rural communities .....	617
<b>Leszek Woźniak, Sylwia Dzedzic, Maciej Chrzanowski:</b> Eco-innovation as a new paradigm in European and regional strategic documents .....	629
<b>Anna Wójcik-Karpacz:</b> Trust in interorganizational relationships: substitutes and complementarity .....	641
<b>Dariusz Wyrwa:</b> Innovations in competitive strategies of enterprises from Subcarpathian Voivodeship.....	652
<b>Czesław Zajac:</b> Problems of creating and implementing of personnel strategy in capital groups on the example of Impel S.A. ....	659
<b>Agnieszka Zakrzewska-Bielawska:</b> Why do companies want to cooperate with rivals? Motives of coepetition in high-tech enterprises.....	670
<b>Małgorzata Załęska:</b> Outsourcing of receivables management.....	688
<b>Przemysław Zbierowski, Mariusz Bratnicki:</b> Społeczna odpowiedzialność biznesu jako wskaźnik sukcesu w perspektywie pozytywnej teorii organizacji.....	697
<b>Bożydar Ziółkowski:</b> Strategic planning by means of foresight – standardized identification of innovativeness determinants in the context of sustainable development of a region .....	704

## Joanna Korpus

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

e-mail: jkorpus@sgh.waw.pl

---

# FUZJE I PRZEJĘCIA PRZEDSIĘBIORSTW W ŚWIEŁIE KONCEPCJI TWORZENIA WARTOŚCI WSPÓLNEJ

---

**Streszczenie:** Artykuł koncentruje się na problematyce kreowania wartości przedsiębiorstw poprzez procesy fuzji i przejęć. W przeciwieństwie do przeważającego w literaturze ekonomicznej poglądu o dominującej roli modelu kreowania wartości dla akcjonariuszy w pracy zaprezentowano podejście uwzględniające szersze grono interesariuszy. Autorka podejmie próbę wykazania, iż fuzje i przejęcia nie tylko powinny być ukierunkowane na tworzenie wartości dla akcjonariuszy, ale uwzględniać oczekiwania szerszego grona interesariuszy, wpisując się tym samym w idee koncepcji tworzenia wartości wspólnej. Ideą koncepcji tworzenia wartości wspólnej jest nie tyle czynienie dobra, ile tworzenie korzyści dla biznesu i społeczeństwa w odniesieniu do kosztów ich wytworzenia. Koncepcja CSV koncentruje się głównie na przedsiębiorstwie i jego zyskowności, a jej efektem ma być uzyskanie przewagi konkurencyjnej poprzez zaspokojenie potrzeb społecznych i ekonomicznych.

**Słowa kluczowe:** fuzje i przejęcia, kreowanie wartości, interesariusze, tworzenie wartości wspólnej.

DOI: 10.15611/pn.2014.366.25

## 1. Procesy fuzji i przejęć a wartość przedsiębiorstwa

Podstawowym celem fuzji i przejęć, podobnie jak wszystkich innych decyzji inwestycyjnych związanych z ogólną strategią przedsiębiorstwa, jest uzyskanie dodatkowej wartości<sup>1</sup>, jednocześnie wzrost wartości przedsiębiorstwa staje się obiektywnym kryterium oceny efektywności strategii rozwoju przedsiębiorstwa przez fuzje i przejęcia. Wartość stworzona w efekcie fuzji lub przejęcia stanowi różnicę pomiędzy wartością połączonych przedsiębiorstw a sumą wartości przedsiębiorstw przejmującego i przejmowanego, wskazując na korzyści wynikające z osiągnięcia efektów synergii. Efekty synergii mogą zostać wypracowane<sup>2</sup>:

---

<sup>1</sup> A. Rappaport, 1999, *Wartość dla akcjonariuszy*, Wig-Press, Warszawa, s. 153.

<sup>2</sup> E.F. Brigham, J.F. Houston, 2001, *Fundamentals of Financial Management*, Harcourt Collage Publishers, Orlando, s. 914-915, cyt. za: A. Staniszewski, 2014, *Sukces czy porażka? Ocena efektywności fuzji i przejęć*, [w:] J. Korpus (red.), *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw. Kluczowe czynniki sukcesu i przyczyny niepowodzeń transakcji*, Wydawnictwa Profesjonalne PWN, Warszawa, s. 224.

- na poziomie działalności operacyjnej: ekonomia skali w zakresie zarządzania, marketingu, produkcji, dystrybucji, wzrostu przychodów ze sprzedaży, redukcji kosztów operacyjnych itp.;
- na poziomie działalności finansowej: niższe koszty transakcyjne, obniżenie kosztu kapitału, korzyści podatkowe, wyższa zdolność zadłużenia, poprawienie płynności finansowej, powiększenie efektu osłony podatkowej, poprawienie struktury finansowania długo- i krótkoterminowego itp.;
- przez zróżnicowaną efektywność działania łączących się przedsiębiorstw, jak również wzrost siły rynkowej, która prowadzi do redukcji konkurencji w sektorze.

Całkowita wartość stworzona przez połączenie dwóch przedsiębiorstw nie może być interpretowana jako wartość uzyskana przez nabywcę, ponieważ nabywca zmuszony jest zapłacić sprzedającemu premię powyżej wartości jego przedsiębiorstwa, aby skłonić go do sprzedaży. Część wartości tworzonej w wyniku nabycia przypada więc sprzedającemu w postaci premii, która stanowi zaliczkową płatność, związaną ze spekulacyjnym zakładem, że w przyszłości wystąpią efekty synergii. Wartość przypadająca nabywcy jest zatem różnicą pomiędzy maksymalną akceptowalną ceną, będącą wartością przedsiębiorstwa nabywanego, powiększoną o wartość synergii, a ceną płaconą sprzedającemu. Aby mogła powstać wartość dla nabywcy, wartość efektów synergii wykreowanych w wyniku przeprowadzonej transakcji musi być większa niż zapłacona premia<sup>3</sup>.

W praktyce okazuje się jednak, że oczekiwane korzyści wynikające z transakcji fuzji i przejęć nie zawsze występują na zaplanowanym poziomie. Często mają one charakter cząstkowy i w konsekwencji nie przekładają się na osiągnięcie lepszych wyników ekonomicznych, kreowanie przewagi konkurencyjnej oraz wzrost wartości połączonych przedsiębiorstw<sup>4</sup>. Z badań na temat efektywności fuzji i przejęć wynika, że ponad połowa (a nawet 70%) transakcji nie przynosi pozytywnych efektów, a wprost przeciwnie – przyczynia się do spadku wartości przedsiębiorstw<sup>5</sup>.

Spadek wartości przedsiębiorstw w wyniku realizacji procesu nabycia najczęściej jest wynikiem nieuzyskania zakładanych efektów synergii lub ich zbyt niskiego poziomu, co może oznaczać, że realizując transakcję na różnych jej etapach, popełniono błędy. Błędy te mogły zostać popełnione na etapie przedinwestycyjnym (decyzja dotycząca wyboru metody rozwoju przedsiębiorstwa – rozwój wewnętrzny *versus* rozwój zewnętrzny, określenie motywów i celów transakcji wynikających bezpośrednio z realizowanej strategii rozwoju przedsiębiorstwa, wybór kandydata do nabycia), podczas przygotowania transakcji (badanie *duediligence* i identyfikacja źródeł ryzyka, wycena przedsiębiorstwa, wybór metody opłacenia transakcji i źródeł pozyskania kapitału), jak i na etapie integracyjnym (plany integracyjne i ich wdraża-

<sup>3</sup> A. Rappaport, wyd. cyt., s. 155, 157, 161.

<sup>4</sup> A. Staniszewski, wyd. cyt., s. 225.

<sup>5</sup> Z. Pierścionek, 2006, *Strategie konkurencji i rozwoju przedsiębiorstwa*, Wydawnictwa Naukowe PWN, Warszawa, s. 388.

nie, różnice kulturowe i systemowe)<sup>6</sup>. Natomiast wysoka dynamika synergii może świadczyć pozytywnie nie tylko o dokonaniu rzetelnej samooceny przez spółkę nabywającą, ale również o dopasowaniu strategicznym przedsiębiorstwa – celu do nabywcy, pomyślnym przebiegu procesu przejęcia i integracji, jak również umiejętnym zarządzaniu wartością połączonych przedsiębiorstw<sup>7</sup>.

Maksymalizując wartość w procesach fuzji i przejęć, przedsiębiorstwa powinny koncentrować się nie tylko na działaniach i procesach kreujących wartość, tj.: utrzymaniu lub wzroście sprzedaży i udziału w rynku, zapewnieniu konkurencyjności cenowej produktów i usług, skutecznym wejściu na nowe rynki, obniżeniu kosztów, uzyskaniu zwrotu z kapitałów własnych na określonym poziomie, ale także na ochronie wartości przedsiębiorstwa (zapewnieniu, że wartość, która została wypracowana na skutek zrealizowanej transakcji, nie zostanie zniszczona lub utracona na skutek nieefektywnego zarządzania) i eliminacji czynników destrukcyjnie wpływających na jego wartość<sup>8</sup>.

## 2. Interesariusze przedsiębiorstwa i ich wpływ na wartość przedsiębiorstwa

Interesariusze odgrywają coraz większą rolę w procesie zarządzania przedsiębiorstwem i tworzeniu jego wartości rynkowej<sup>9</sup>. Zgodnie z teorią interesariuszy (*stakeholders theory*) przedsiębiorstwo ponosi odpowiedzialność nie tylko wobec właścicieli (akcjonariuszy, udziałowców), ale wobec wszystkich podmiotów, które pozostają pod wpływem jego działań i z którymi pozostaje we współzależnej, dwukierunkowej relacji. Silne relacje przedsiębiorstw z ich interesariuszami stanowią cenny zasób, który kreuje wartość<sup>10</sup>.

Interesariuszy przedsiębiorstwa można zaklasyfikować do następujących grup<sup>11</sup>:

- interesariuszy wewnętrznych stanowiących o założeniu, prowadzeniu biznesu i o tworzonej wartości przedsiębiorstwa. Do tej grupy interesariuszy należą: właściciele, akcjonariusze, udziałowcy, zarząd i rada nadzorcza oraz pracownicy;
- interesariuszy kontraktowych (zewnętrznych), którzy oczekują od przedsiębiorstwa wywiązywania się z zawartych kontraktów, określonych wyników przed-

<sup>6</sup> J. Korpus, 2011, *Fuzje i przejęcia – czynniki sukcesu i przyczyny niepowodzeń*, <http://www.praktycznateoria.pl/fuzje-przejecia/>.

<sup>7</sup> A. Staniszewski, wyd. cyt., s. 228.

<sup>8</sup> Por. A. Jabłoński, M. Jabłoński, 2013, *Cykl życia wartości przedsiębiorstw wobec kondycji modelu biznesu*, Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie, nr 4, s. 59; R.W. Mills, 2005, *Dynamika wartości przedsiębiorstwa dla udziałowców, zasady i praktyka wartości strategicznej*, ODiDK, Gdańsk, s. 15.

<sup>9</sup> E.I. Szczepankiewicz, 2013, *Informacje tworzące wartość rynkową w raportowaniu biznesowym*, Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie, nr 3, s. 33.

<sup>10</sup> S. Morawska, P. Roszkowska, 2011, *Interesariusze w procesie upadłości przedsiębiorcy*, Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie, nr 2, s. 53.

<sup>11</sup> E.I. Szczepankiewicz, wyd. cyt., s. 34.

siębiorstwa, stabilnej sytuacji finansowej i budowania jego wartości. Interesariusze kontraktowi to klienci, dostawcy, podwykonawcy, konkurenci, doradcy, eksperci i podmioty współpracujące z przedsiębiorstwem oraz banki, ubezpieczyciele, a także fundusze inwestycyjne;

- interesariuszy kontekstowych (zewnętrznych), oczekujących budowania wartości przedsiębiorstwa z punktu widzenia działań z zakresu odpowiedzialności społecznej. Tę grupę interesariuszy tworzą społeczności lokalne i szeroko rozumiane społeczeństwo, organizacje pracodawców, izby gospodarcze, związki zawodowe, stowarzyszenia zawodowe i branżowe, ośrodki naukowe, jednostki sektora publicznego i media.

Każda z wymienionych grup interesariuszy w większym lub mniejszym stopniu zaangażowana jest w realizację procesów fuzji i przejęć, formułując pod ich adresem swoje oczekiwania. Niewątpliwie grupą najbardziej zainteresowaną efektywnością transakcji są właściciele spółki nabywającej, którzy angażując swój kapitał i podejmując związane z tą inwestycją ryzyko, oczekują wymiernych efektów finansowych z przeprowadzonej transakcji w postaci stopy zwrotu z inwestycji i/lub wypłaty dywidendy. Jednak kreacją wartości zainteresowani są też inni interesariusze przedsiębiorstwa, którzy pragną wywierać wpływ na ostateczne efekty połączenia i których własne korzyści zależą od powodzenia realizowanego przedsięwzięcia. W tabeli 1 przedstawiono zestawienie głównych oczekiwań różnych grup interesariuszy przedsiębiorstw stawianych procesom fuzji i przejęć.

Z zestawienia zaprezentowanego w tab. 1 wynika, że wartości i oczekiwania poszczególnych grup interesariuszy wobec przedsiębiorstwa mogą znacznie się różnić, a antagonistyczne relacje między interesariuszami mogą prowadzić do walki o własne korzyści, w wyniku których może dojść do destrukcji wartości przedsiębiorstwa. Koncentracja jedynie na korzyściach jednej z zainteresowanych stron może przyczynić się do zahamowania wzrostu wartości przedsiębiorstwa lub nawet erozji wartości. Przygotowując i realizując procesy transakcyjne, menedżerowie powinni więc nawiązywać i utrzymywać porozumienia z poszczególnymi grupami interesu, a ogólny model kreowania wartości przedsiębiorstwa powinien stanowić układ zamknięty pomiędzy ich zróżnicowanymi celami.

Dodatkowa wartość, która została zidentyfikowana jako możliwa do wygenerowania na skutek zrealizowanej transakcji fuzji lub przejęcia, może zostać zniszczona lub utracona w wyniku nieefektywnego zarządzania na etapie integracyjnym. Procesy restrukturyzacyjne, które co do zasady powinny być podejmowane z myślą o długoterminowym zwiększaniu wartości przedsiębiorstwa, mogą w praktyce koncentrować się na działaniach mających na celu krótkoterminowe zwiększenie zysków. Podobnie brak koncentracji na odbudowie więzi z kluczowymi dla funkcjonowania przedsiębiorstwa interesariuszami, takim jak: klienci, dostawcy, kooperanci, instytucje finansowe i inni partnerzy współpracujący z przedsiębiorstwem, może przyczynić się do utraty wartości.

**Tabela 1.** Oczekiwania wobec fuzji i przejęć głównych interesariuszy przedsiębiorstw

Interesariusze	Oczekiwania wobec fuzji i przejęć
Akcjonariusze i przyszli inwestorzy	Wzrost wartości przedsiębiorstwa, uzyskanie ponadprzeciętnej (w stosunku do rynku kapitałowego i porównywalnych spółek w sektorze) całkowitej stopy zwrotu (zyski i dywidendy) w długim okresie
Kadra kierownicza	Wzrost wynagrodzeń i dodatkowych korzyści wynikających z systemu motywacyjnego, zwiększenie zakresu władzy, podniesienie prestiżu i statusu
Pracownicy	Bezpieczeństwo zatrudnienia, wzrost wynagrodzeń i poprawa systemu motywacyjnego, możliwość podwyższania kwalifikacji i umiejętności zawodowych, zadowolenie z pracy, umocnienie pozycji na konkurencyjnym rynku pracy, poczucie stabilizacji, pomoc w poszukiwaniu nowej pracy w przypadku redukcji zatrudnienia
Klienci	Korzystna relacja w postaci użyteczności i jakości nabywanych produktów i usług w odniesieniu do ich ceny, sprawność procesu zakupu, wysoka jakość obsługi klienta oraz obsługi posprzedażowej i gwarancyjnej, personifikacja relacji z przedsiębiorstwem – wzrost wartości dostarczanej klientowi
Konkurenci	Uczciwe praktyki konkurencyjne, możliwość pozyskania pracowników i klientów, umocnienie pozycji rynkowej w stosunku do konkurenta skoncentrowanego na procesie połączeniowym
Dostawcy i kontrahenci	Budowanie strategicznych powiązań i partnerskich relacji, długoterminowy wzrost dostaw, wiarygodność finansowa, terminowe regulowanie zobowiązań, maksymalizacja wzajemnych korzyści ze współpracy
Wierzyciele	Terminowe spłaty odsetek i rat pożyczek oraz kredytów, wieloletnie zaangażowanie w bezpieczne projekty inwestycyjne oraz finansowanie wzrostu przedsiębiorstwa w przyszłości
Skarb Państwa	Wzrost przychodów z prywatyzacji, wpływy z tytułu podatków, zachowanie dotychczasowych i tworzenie nowych miejsc pracy
Banki inwestycyjne, biura maklerskie, kancelarie prawne i firmy doradcze	Podpisanie intratnych umów na wykonanie usług związanych z procesem transakcyjnym i/lub integracyjnym
Media	Uzyskanie nowego, atrakcyjnego tematu informacyjnego oraz przedmiotu komentarzy
Społeczność lokalna	Utrzymanie i/lub tworzenie miejsc pracy, wpływy z tytułu podatków lokalnych, udział w działalności społecznej, dobrotczynej na rzecz środowiska naturalnego, współpraca na rzecz stymulacji rozwoju lokalnego, społecznego, przemian strukturalnych itp.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Z. Korzeb, 2010, *Teoria kreowania wartości dla akcjonariuszy w procesach fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym*, Difin, Warszawa, s. 123-124; A. Szablewski, 2008, *Maksymalizacja wartości a społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstwa*, [w:] A. Szablewski, R. Tuzimek (red.), *Wycena i zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa, s. 40-42; E.I. Szczepankiewicz, 2013, *Informacje tworzące wartość rynkową w raportowaniu biznesowym*, Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie, nr 3, s. 35.

Częstym działaniem nabywcy podejmowanym po zamknięciu transakcji jest unifikacja systemów zarządzania kapitałem ludzkim spółki nabywającej i spółki nabytej. Od rozwiązań przyjętych w tym właśnie obszarze zależy duża część sukcesu

organizacji. Rozwiązania te decydują m.in. o ukierunkowaniu motywacji pracowników i ich rozwoju, podziale zadań, efektywności współpracy wewnątrz organizacji oraz spójności prowadzonych przez organizację działań. Z punktu widzenia pracowników rozwiązania systemowe wpływają na dostępność korzyści z pracy, w tym na wysokość wynagrodzeń, możliwości awansowania i przeszerogowania, realizowane zadania i kulturę pracy<sup>12</sup>.

Pomimo nawet najlepszych intencji zmiany wprowadzane w systemie zarządzania kapitałem ludzkim mogą zostać niewłaściwie zinterpretowane przez pracowników i mogą skutkować ich odejściem z organizacji. Pracownicy, którzy posiadają duży zakumulowany potencjał wiedzy, kompetencji i umiejętności, mogą zdecydować się na odejście z przedsiębiorstwa wraz ze swoją zakumulowaną wiedzą, fachowością, znajomością technologii i technik zarządzania<sup>13</sup>, pozbawiając tym samym organizację kompetencji zawodowych, niezbędnych do realizacji najważniejszych procesów biznesowych i zachowania ciągłości działania organizacji<sup>14</sup>, obniżając przez to wartość przedsiębiorstwa. Podobnie destruktywny wpływ na wartość przedsiębiorstwa będą miały zbyt pochopne decyzje o pozbyciu się przez organizację pracowników o nieadekwatnych lub uznanych za zbędne kompetencjach, szczególnie tych, którzy w praktyce utrzymują silne związki personalne z klientami. Tego typu działania restrukturyzacyjne mogą mieć ujemny wpływ na morale i wydajność pozostałych pracowników<sup>15</sup>.

Innymi grupami interesu, które mogą znacząco przyczynić się do utraty wartości przedsiębiorstwa, są klienci, dostawcy, kooperanci i inni partnerzy współpracujący z przedsiębiorstwem. Lojalni klienci, kreujący wartość przedsiębiorstwa poprzez przepływy pieniężne i generowane zyski, na skutek utraty wartości będącej wynikiem zmian zachodzących w łączących się przedsiębiorstwach mogą zdecydować się na zerwanie dotychczasowej współpracy i nabywanie towarów lub usług od innego przedsiębiorstwa. Podobnie dostawcy, kooperanci i inni partnerzy, których interesy zostaną zagrożone na skutek procesów fuzji i przejęć, mogą zdecydować się na rezygnację ze współpracy, wpływając tym samym na jakość i cenę produktu lub usługi, ale także sprawność procesów wewnętrznych w przedsiębiorstwie, a w konsekwencji na wartość przedsiębiorstwa.

Wzajemna zależność akcjonariuszy i innych podmiotów powiązanych z przedsiębiorstwem wymusza zatem zaangażowanie się wszystkich stron w partnerstwo na rzecz tworzenia wartości<sup>16</sup>. Dobre układy relacji między interesariuszami przedsiębiorstwa, bardziej partnerskie i skoncentrowane na poszukiwaniu maksymalizacji

---

<sup>12</sup> T. Rostkowski, 2014, *Zarządzanie kapitałem ludzkim w procesach fuzji i przejęć*, [w:] J. Korpus (red.), *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw. Kluczowe czynniki sukcesu i przyczyny niepowodzeń transakcji*, Wydawnictwa Profesjonalne PWN, Warszawa, s. 201.

<sup>13</sup> A. Szablewski, wyd. cyt., s. 23-25.

<sup>14</sup> T. Rostkowski, wyd. cyt., s. 202.

<sup>15</sup> A. Rappaport, wyd. cyt., s. 10-11.

<sup>16</sup> Tamże, s. 12.

korzyści dla wszystkich grup w myśl zasady „wartość tworzy wartość”<sup>17</sup>, pozwalają z dużym poczuciem bezpieczeństwa realizować strategię rozwoju przedsiębiorstwa poprzez fuzje i przejęcia.

### 3. Idea koncepcji tworzenia wartości wspólnej

Jak zaprezentowano powyżej, strategia rozwoju przedsiębiorstwa poprzez fuzje i przejęcia powinna być ukierunkowana na kreowanie wartości przedsiębiorstwa. Należy jednak podkreślić, że dążenie do maksymalizowania wartości dla akcjonariuszy, będące bezdyskusyjnym celem przedsiębiorstw i wyrażeniem oczekiwań właścicieli, nie pozostaje w sprzeczności z interesami pozostałych grup interesariuszy. Sukces finansowy właścicieli tworzy jednocześnie warunki dla wzrostu wartości dla pozostałych grup interesu, a przedsiębiorstwa, tworząc wartość dla swoich właścicieli, mogą i powinny równocześnie tworzyć wartość dla innych interesariuszy<sup>18</sup>.

W literaturze przedmiotu od wielu lat toczy się dyskusja dotycząca zasadniczego celu działalności przedsiębiorstw, a więc także ich przedsięwzięć inwestycyjnych. Jej efektem jest wyodrębnienie podstawowych koncepcji w teorii przedsiębiorstwa, związanych z kategorią wartości: maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy, maksymalizacji wartości szeroko pojmowanych interesariuszy przedsiębiorstwa oraz koncepcji opartej na społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw. Wydaje się, że zestawienie tych teorii można poszerzyć o koncepcję tworzenia wartości wspólnej (*Creating Shared Value*, CSV) zaproponowaną przez M.E. Portera i M.R. Kramera<sup>19</sup>.

Koncepcja tworzenia wartości wspólnej powstała jako swego rodzaju krytyka dotychczasowych CSR-owych praktyk biznesu w realizacji dobra dla społeczeństwa. Jej ideą jest nie tyle czynienie dobra, ile tworzenie korzyści dla biznesu i społeczeństwa w odniesieniu do kosztów ich wytworzenia. Koncepcja CSV koncentruje się głównie na przedsiębiorstwie i jego zyskowności, a jej efektem ma być uzyskanie przewagi konkurencyjnej przez zaspokojenie potrzeb społecznych i ekonomicznych. CSV ma tworzyć wartość zarówno dla inwestorów, jak i dla pozostałych interesariuszy, będąc integralną częścią strategii przedsiębiorstwa.

Wydaje się, że koncepcja CSV może być postrzegana jako kolejny etap w ewolucji teorii zarządzania w zakresie zależności pomiędzy biznesem i społeczeństwem, po przestrzeganiu norm i przepisów prawa, filantropii korporacyjnej (przekazywanie środków na cele społeczne) i społecznej odpowiedzialności biznesu CSR (aktywny udział w działaniach na rzecz społeczeństwa i środowiska naturalnego)<sup>20</sup>. W odróżnieniu od CSR, która koncentruje się na wizerunku przedsiębiorstwa i dzieleniu się

<sup>17</sup> A. Jabłoński, M. Jabłoński, wyd. cyt., s. 60

<sup>18</sup> A. Jaki, 2011, *Imperatyw kreowania wartości*, Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie, nr 2, s. 27.

<sup>19</sup> M.E. Porter, M.R. Kramer, 2011, *Creating shared value*, Harvard Business Review, November/December, s. 62-77.

<sup>20</sup> M. Trzaskowski, 2012, *Tworzenie wspólnej wartości jako nowe podejście do konkurencyjności firmy*, Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie, nr 4, s. 15.



zyskami z otoczeniem (czyli jest kosztem dla przedsiębiorstwa), CSV ma budować przewagę konkurencyjną i tworzyć wartość ekonomiczną dla akcjonariuszy poprzez kreowanie wartości społecznej, czyli koncentrować się na kreowaniu wartości dla właścicieli (inwestorów) i pozostałych interesariuszy.

Według Portera i Kramera wartość wspólna może być tworzona poprzez oferowane produkty zaspokajające potrzeby klientów (produkty społecznie użyteczne przyczyniające się do dobrobytu społecznego i dostarczające klientowi wartość), zwiększenie produktywności w łańcuchu tworzenia wartości przez wzrost zyskowności działalności przedsiębiorstwa przy pozytywnym wpływie na dobro społeczne (wspólna wartość może powstawać w każdym ogniwie łańcucha, począwszy od zaopatrzenia, poprzez produkcję, dystrybucję i sprzedaż, po usługi posprzedażowe dzięki niższym kosztom wytworzenia) oraz budowę wspierających klastrów przemysłowych w pobliżu przedsiębiorstwa (*industry cluster*) stanowiących źródło dostawców i kooperantów, a nawet bazę odbiorców danego przedsiębiorstwa. Wzajemne uzupełnianie się tych trzech metod tworzenia wartości wspólnej stwarza szansę na zwielokrotnienie korzyści płynących z CSV, pozwalając na uzyskanie trwałej przewagi konkurencyjnej<sup>21</sup>.

Zaproponowana przez Portera i Kramera koncepcja tworzenia wartości wspólnej jest niewątpliwie interesującym podejściem. Opracowany na jej potrzeby model tworzenia łańcucha wartości z uwzględnieniem czynników społecznych wskazuje na możliwość uzyskania obopólnych korzyści właścicieli przedsiębiorstwa i szerokiego grona interesariuszy. Czy koncepcja ta ma jednak szansę zakończyć polemikę pomiędzy zwolennikami maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy i zwolennikami maksymalizacji wartości szerokiego grona interesariuszy, nadając nowy wymiar związkowi wartości ekonomicznych i społecznych w procesach fuzji i przejęć? Aby tak się stało, niewątpliwie musi zostać rozwiązana kwestia pomiaru wartości wspólnej, która pozwoli na jej praktyczną weryfikację.

## Literatura

- Brigham E.F., Houston J.F., 2001, *Fundamentals of Financial Management*, Harcourt Collage Publishers, Orlando.
- Jabłoński A., Jabłoński M., 2013, *Cykl życia wartości przedsiębiorstw wobec kondycji modelu biznesu*, *Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie*, nr 4.
- Jaki A., 2011, *Imperatyw kreowania wartości*, *Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie*, nr 2.
- Korpus J., 2011, *Fuzje i przejęcia – czynniki sukcesu i przyczyny niepowodzeń*, <http://www.praktyczna-teoria.pl/fuzje-przejecia/>.
- Korzeb Z., 2010, *Teoria kreowania wartości dla akcjonariuszy w procesach fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym*, Difin, Warszawa.
- Mills R.W., 2005, *Dynamika wartości przedsiębiorstwa dla udziałowców, zasady i praktyka wartości strategicznej*, ODiDK, Gdańsk.

<sup>21</sup> M. Trzaskowski, 2012, wyd. cyt., s. 15-18.

- Morawska S., Roszkowska P., 2011, *Interesariusze w procesie upadłości przedsiębiorcy*, Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie, nr 2.
- Pierścionek Z., 2006, *Strategie konkurencji i rozwoju przedsiębiorstwa*, Wydawnictwa Naukowe PWN, Warszawa.
- Porter M.E., Kramer M.R., 2011, *Creating Shared Value*, Harvard Business Review, November/December.
- Rappaport A., 1999, *Wartość dla akcjonariuszy*, Wig-Press, Warszawa.
- Rostkowski T., 2014, *Zarządzanie kapitałem ludzkim w procesach fuzji i przejęć*, [w:] J. Korpus (red.), *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw. Kluczowe czynniki sukcesu i przyczyny niepowodzeń transakcji*, Wydawnictwa Profesjonalne PWN, Warszawa, s. 201.
- Staniszewski A., 2014, *Sukces czy porażka? Ocena efektywności fuzji i przejęć*, [w:] J. Korpus (red.), *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw. Kluczowe czynniki sukcesu i przyczyny niepowodzeń transakcji*, Wydawnictwa Profesjonalne PWN, Warszawa.
- Szablewski A., 2008, *Maksymalizacja wartości a społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstwa*, [w:] A. Szablewski, R. Tuzimek (red.), *Wycena i zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa.
- Szczepankiewicz E.I., 2013, *Informacje tworzące wartość rynkową w raportowaniu biznesowym*, Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie, nr 3.
- Trzaskowski M., 2012, *Tworzenie wspólnej wartości jako nowe podejście do konkurencyjności firmy*, Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie, nr 4.

## MERGERS AND ACQUISITIONS AS PRESENTED BY MEANS OF THE IDEA OF CREATING SHARED VALUE

**Summary:** The paper focuses on the issue of creating the value of enterprises through the processes of mergers and acquisitions. Contrary to the idea which is present in the majority of economic writings about a dominant role of a model of creating values for shareholders, this paper presents the view which takes into consideration a wider group of stakeholders. The writer makes an attempt to prove that mergers and acquisitions should aim not only at creating values for shareholders, but they should take into consideration the expectations of a wider group of stakeholders, thus joining the idea of Creating Shared Value. The idea of the concept of Creating Shared Value is not only to do good, but the creation of benefits for business and society in relation to the cost of production. The concept of CSV focuses primarily on the company and its profitability, and its effect will be to obtain a competitive advantage by meeting social and economic needs

**Keywords:** mergers and acquisitions, value creation, stakeholders, Creating Shared Value.