

JOANNA BARAN

## ZASTOSOWANIE BALANCED SCORECARD DO OCENY EFEKTYWNOŚCI FUZJI I PRZEJĘĆ W SEKTORZE MLECZARSKIM

### Wprowadzenie

Integracja z Unią Europejską oraz postępująca liberalizacja handlu międzynarodowego prowadzi stopniowo do globalizacji rynku mleczarskiego i rozszerzania się obszaru konkurowania. Zmieniające się dynamicznie otoczenie polskich przedsiębiorstw mleczarskich wskazuje zatem, że potrzebna jest im przemyślana i konsekwentnie wdrażana strategia, precyzująca dążenia w zakresie zapewnienia konkurencyjności i rozwoju. Mimo znacznych przeobrażeń, jakie się dokonały w polskiej branży mleczarskiej w wyniku urynkowienia, sektor ten nadal posiada niewystarczającą międzynarodową konkurencyjność, wynikającą m.in. z niekorzystnej struktury (silne rozproszenie zarówno na poziomie gospodarstw, jak i przedsiębiorstw przetwórczych) oraz niskiej produktywności. Przykładowo: wartość sprzedaży trzech największych polskich przedsiębiorstw zajmujących się przetwórstwem mleka (Mlepol, Mlekovita, Danone) jest ok. 10–20-krotnie mniejsza od największych firm w UE i zajmują one dopiero 23–25 miejsce na liście rankingowej największych przetwórców mleka w UE<sup>1</sup>.

Jednym z czynników zwiększających efektywność i konkurencyjność polskiego przetwórstwa mleka może stać się wzrost koncentracji produkcji. Stopniową koncentrację produkcji w sektorze mleczarskim obserwuje się od połowy lat 90. ubiegłego wieku, co potwierdza m.in. zmniejszenie się liczby firm mleczarskich, funkcjonujących na polskim rynku, o ok. 34% oraz wzrost przeciętnego przerobu mleka przez statystyczną mleczarnię: z około 18 mln litrów do blisko 40 mln litrów rocznie w latach 1995–2008<sup>2</sup>. Koncentracja produkcji w sektorze mleczarskim odbywa się w dwojaki sposób: poprzez wzrost wewnętrzny (organiczny) lub zewnętrzny (fuzje i przejęcia). Bazując na doświadczeniach innych krajów, należy przypuszczać, że w najbliższych latach istotnego znaczenia nabiorą procesy fuzji i przejęć w sektorze mleczarskim oraz związany z tym problem kompleksowej oceny ich efektywności. Typowe sposoby oceny efektywności fuzji i przejęć bazują

---

<sup>1</sup> J. Seremak-Bulge: *Polski rynek mleczarski na tle świata*, „Przegląd Mleczarski” 2008, nr 11, s. 20.

<sup>2</sup> Obliczenia własne na podstawie niepublikowanych danych GUS.

głównie na tradycyjnych wskaźnikach finansowych. Procesy fuzji i przejęć dotyczą jednak wielu różnych aspektów funkcjonowania przedsiębiorstw, dlatego ich ocena skoncentrowana tylko na płaszczyźnie finansowej wydaje się niewystarczająca.

Uwzględniając powyższe, autorka niniejszego opracowania postawiła sobie za cel ocenę efektywności fuzji i przejęć przedsiębiorstw mleczarskich przy zastosowaniu wielowymiarowego narzędzia pomiaru efektywności, jakim jest Zrównoważona Karta Wyników.

### **Istota koncepcji Balanced Scorecard**

Zrównoważona Karta Wyników (z ang. *Balanced Scorecard* – BSC) została zaproponowana przez Kaplana i Nortona na początku lat 90. w Stanach Zjednoczonych. Bazując na publikacjach dotyczących Balanced Scorecard oraz informacjach o jej wdrożeniach można stwierdzić, że jest ona głównie wykorzystywana jako wielowymiarowe narzędzie pomiaru i analizy efektywności przedsiębiorstw w wymiarze strategicznym. Podejmowane są również próby zastosowania Balanced Scorecard jako ogniwa łączącego strategię z bieżącym zarządzaniem, jako narzędzia pośredniej wyceny kapitału intelektualnego<sup>3</sup>, a także jako narzędzia oceny efektywności fuzji i przejęć<sup>4</sup>.

Koncepcja Balanced Scorecard polega na mierzeniu i analizowaniu efektywności przedsiębiorstwa w czterech perspektywach: finansowej, klienta, procesów wewnętrznych, wiedzy i rozwoju<sup>5</sup> (rys. 1). Balanced Scorecard rozszerza zatem pomiar efektywności działania przedsiębiorstwa z tradycyjnej analizy miar finansowych na miary dotyczące efektywności rynkowej i operacyjnej. W perspektywie finansowej mierzy się sukces finansowy firmy związany z racjonalnym gospodarowaniem i generowaniem nadwyżki finansowej satysfakcjonującej właścicieli. W perspektywie klienta wskazuje się na zadania przedsiębiorstwa związane z rynkiem zbytu i satysfakcją klientów. W perspektywie procesów mierzy się efektywność procesów, które pozwolą firmie osiągnąć sukces rynkowy i finansowy. Z kolei w perspektywie wiedzy i rozwoju odzwierciedla się zadania związane z rozwojem umiejętności i motywacji pracowników oraz systemów informacyjnych (IT)<sup>6</sup> (rys. 1).

Dla każdej z perspektyw wyznacza się cele strategiczne, a dla pomiaru stopnia realizacji poszczególnych celów opracowuje się mierniki. Balanced Scorecard pozwala zatem powiązać cele – interesy obecnych klientów, pracowników, procesów wewnętrznych przedsiębiorstwa oraz doskonalenia systemów z bardziej trwałym sukcesem finansowym i rynkowym firmy.

---

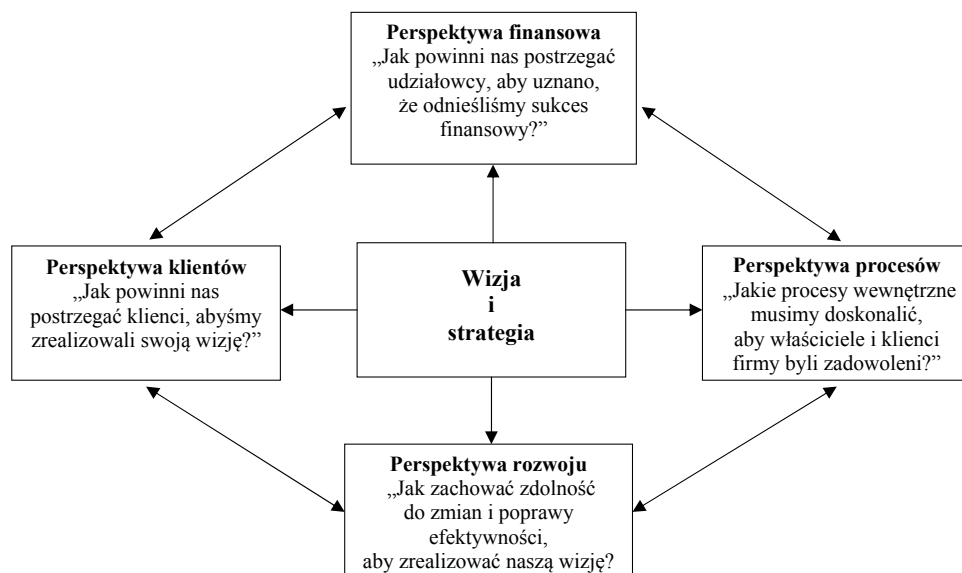
<sup>3</sup> M. Pietrzak: *Najlepiej wyceniać z kartą. Przegląd metod i narzędzi pomiaru kapitału ludzkiego*, „Personel i Zarządzanie” 2003, nr 10, s. 16–22.

<sup>4</sup> M. Pietrzak: *Wykorzystanie koncepcji Balanced Scorecard do oceny efektywności fuzji i przejęć na przykładzie Campina Melkunie*, [w:] *Zarządzanie przedsiębiorstwem w warunkach integracji europejskiej*, cz. 1 – *Zmiany w teorii i praktyce zarządzania*, red. A. Podobiński, Wydawnictwo AGH, Kraków 2004, s. 537–546.

<sup>5</sup> R.S. Kaplan, D.P. Norton: *Strategiczna Karta Wyników. Jak przenieść strategię na działanie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 41.

<sup>6</sup> *Ibidem*, s. 42–45.

Należy podkreślić, że mimo iż wskaźniki z perspektywy finansowej przyjmowane są jako ostateczna definicja sukcesu przedsiębiorstwa<sup>7</sup>, ocena efektywności fuzji i przejęć przy zastosowaniu Balanced Scorecard uwzględnia również innych niż właściciele interesariuszy, tj. klientów, pracowników, społeczność lokalną czy kontrahentów<sup>8</sup>.



Rys. 1. Elementy Zrównoważonej Karty Wyników

Źródło: R.S. Kaplan, D.P. Norton: *Strategiczna Karta Wyników. Jak przełożyć strategię na działanie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 28.

Warto w tym miejscu również zaznaczyć, że celem większości fuzji i przejęć jest wykorzystanie efektu synergii, mającego sprawić, że połączenie niezależnych firm w jedną całość będzie czymś więcej niż zwykłą sumą części. W literaturze podkreśla się jednak, że spodziewany efekt synergii często nie występuje lub jest mniejszy niż zakładano. Zrównoważona Karta Wyników może zatem posłużyć po pierwsze, jako narzędzie identyfikacji potencjalnych synergii poprzez wyrażenie ich w formie zestawu celów strategicznych w poszczególnych perspektywach BSC. Po drugie, może umożliwić pełniejszą weryfikację uzyskanych efektów synergii po zakończeniu procesów fuzji i przejęć<sup>9</sup>.

W literaturze stwierdza się, że model czterech perspektyw Balanced Scorecard nie może być traktowany jako sztywny wzorzec, ale powinien być dostosowywany do konkret-

<sup>7</sup> R.S. Kaplan, D.P. Norton: *Strategy Maps*, Harvard Business School Press, Boston 2004.

<sup>8</sup> M. Pietrzak: *Wykorzystanie koncepcji Balanced Scorecard...*, s. 538.

<sup>9</sup> *Ibidem*, s. 539.

nych uwarunkowań. Dostosowania klasycznej Balanced Scorecard do specyfiki przemysłu spożywczego dokonał M. Pietrzak. Zaproponowana przez Pietrzaka modyfikacja Balanced Scorecard obejmuje uzupełnienie klasycznego modelu BSC perspektywą dostawców i zastąpienie perspektywy wiedzy i rozwoju perspektywą potencjału<sup>10</sup>. Dodanie perspektywy dostawców wynika z faktu, że w przedsiębiorstwach przetwórstwa spożywczego dostawcy mają kluczowy wpływ na poziom kosztów, poziom jakości produktów finalnych oraz sprawność procesów logistycznych, dlatego kierownictwo firmy w tej perspektywie powinno udzielić odpowiedzi na pytania: „jakich musimy mieć dostawców (w kategoriach jakości surowca, ceny, koncentracji dostaw itp.) oraz jak powinny kształtować się wzajemne relacje, aby możliwe było osiągnięcie założonych celów w perspektywie procesów, klientów i finansowej?”<sup>11</sup>. Należy dodatkowo podkreślić, że w odniesieniu do spółdzielni mleczarskich dostawcy pełnią również funkcję właścicieli.

W klasycznej koncepcji Balanced Scorecard perspektywa wiedzy i rozwoju koncentruje się na tzw. kapitale intelektualnym, z kolei proponowana perspektywa potencjału uwzględnia także bazę materialną przedsiębiorstwa. Perspektywa potencjału obejmuje zatem trzy kategorie „aktywów”, są to: tradycyjne aktywa materialne oraz „aktywa ludzkie” i „aktywa strukturalne” (metody i systemy zarządzania, „know-how”, marka, IT, bazy danych, raporty z badań rynku itp.). W tej perspektywie kierownictwo powinno odpowiedzieć na pytania: „jaki potencjał zasobów jest niezbędny do sprawnej realizacji kluczowych procesów i jak go należy rozwijać, aby te procesy doskonalić, umożliwiając jednocześnie osiągnięcie założonych celów finansowych?”<sup>12</sup>.

Podsumowując, należy stwierdzić, że Balanced Scorecard umożliwia holistyczne podejście do analizy efektywności przedsiębiorstwa, co z kolei pozwala spełnić postulat wielowymiarowej oceny efektów fuzji i przejęć. Dodatkowo Balanced Scorecard umożliwia identyfikację potencjalnych synergii powstających w wyniku fuzji i przejęć i ich weryfikację *ex post*.

### **Wykorzystanie Balanced Scorecard do oceny efektywności fuzji i przejęć – studium przypadku**

W niniejszym artykule zastosowano zmodyfikowaną wersję Balanced Scorecard do oceny efektywności przejęcia spółdzielni mleczarskiej (SM2)<sup>13</sup> przez spółdzielnię mleczarską (SM1), co miało miejsce w 2004 roku. Punktem wyjścia do opracowania niniejszego studium przypadku było stworzenie hipotetycznej mapy strategii<sup>14</sup> spółdzielni mleczarskiej

<sup>10</sup> M. Pietrzak: *Koncentracja produkcji jako czynnik wzrostu efektywności spółdzielni mleczarskich – w świetle doświadczeń holenderskich i polskich*, cz. 3, „Przegląd Mleczarski” 2006a, nr 4, s. 17–18.

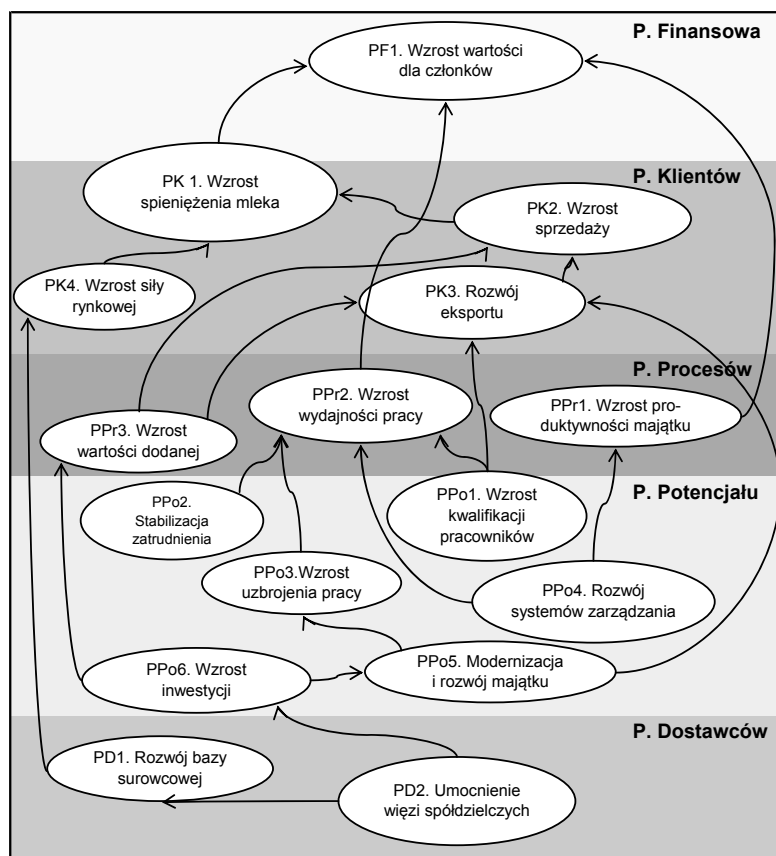
<sup>11</sup> *Ibidem*, s. 17.

<sup>12</sup> *Ibidem*.

<sup>13</sup> Użyto symboli, ponieważ badane przedsiębiorstwa chciały zachować anonimowość.

<sup>14</sup> Mapa strategii wizualnie obrazuje powiązania przyczynowo-skutkowe między celami strategicznymi przedsiębiorstw mleczarskich.

realizującej rozwój poprzez fuzje i przejęcia (rys. 2). Wspomnianą strategię – przedstawioną w formie mapy – można opisać następująco<sup>15</sup>. Spółdzielnia powinna dążyć do zacieśnienia więzi ze swoimi członkami, co będzie sprzyjać rozwojowi bazy surowcowej. Rozwój bazy surowcowej powinien przełożyć się na wzrost udziału spółdzielni w rynku i wzrost jej siły rynkowej, co z kolei powinno skutkować wyższym spieniężeniem mleka skupionego od członków. Wzrost spieniężenia mleka powinien z kolei przełożyć się na oferowanie członkom wyższej ceny skupu i/lub wyższą rentowność spółdzielni.



Rys. 2. Mapa strategii spółdzielni rozwijającej się poprzez fuzje i przejęcia

Źródło: opracowanie na podstawie: M. Pietrzak: *Wyniki II Rankingu Spółdzielni Mleczarskich*, [w:] *VI Forum Polska Spółdzielczość Mleczarska w Unii Europejskiej – Szanse i Zagrożenia*, First Communications s.c., Augustów 2008.

<sup>15</sup> Mapę strategii oraz opis strategii przygotowano w oparciu o założenia metodyczne II Rankingu Spółdzielni Mleczarskich przeprowadzonego przez M. Pietrzaka na VI Międzynarodowym Forum Spółdzielczości Mleczarskiej w Augustowie w 2008 r.

Umocnienie więzi spółdzielczych powinno przejawiać się m.in. wzrostem kapitałów finansowanych przez członków na każdy liter skupionego mleka, a to z kolei umożliwi spółdzielni wzrost nakładów inwestycyjnych na modernizację i rozwój majątku trwałego. Inwestycje w majątek powinny skutkować wzrostem uzbrojenia pracy, co wraz ze stabilizacją zatrudnienia powinno przełożyć się na wzrost wydajności pracy. Z drugiej strony spółdzielnia powinna również zadbać o rozwój kwalifikacji kadr, co powinno sprzyjać wzrostowi wydajności pracy oraz przyczyniać się do rozwoju eksportu. Spółdzielnia powinna także inwestować w rozwój systemów zarządzania, co z kolei będzie sprzyjało poprawie produktywności majątku i poprawie wydajności pracy. Wzrost sprawności przetwórstwa (produktywności majątku i wydajności pracy) powinien sprzyjać wypracowaniu wyższej wartości dla członków spółdzielni.

Dla poszczególnych celów strategicznych z pięciu perspektyw BSC zaproponowano mierniki<sup>16</sup> (patrz tab. 1 i 2). W celu oceny wpływu przeprowadzonego przejścia na efektywność spółdzielni mleczarskiej SM1 poszczególne mierniki obliczono jako średnią z trzech lat przed przejściem i z trzech lat po przejściu, a dane wykorzystane do obliczenia mierników odpowiednio urealniono w oparciu o wskaźniki inflacji. Zdaniem autorki trzyletni okres analizy przed i po przejściu pozwolił najlepiej zidentyfikować skutki przeprowadzonego przejścia. Z drugiej strony autorka ma na uwadze, że integracja dwóch przedsiębiorstw jest procesem długotrwałym i że w pierwszych latach po połączeniu następuje na ogół zakłócenie równowagi organizacyjnej, dlatego zaznacza, że niniejsze studium przypadku identyfikuje jedynie te z efektów wzrostu zewnętrznego, które wystąpiły w krótkim okresie po przeprowadzeniu przejścia.

Porównując mierniki SM1 w **perspektywie dostawców** można zauważyć w okresie po przejściu nowego zakładu znaczący (ok. 50%) wzrost skupu mleka połączony z poprawą jakości surowca. Warto również zaznaczyć, że po przejściu znacząco wzrosła skala dostaw surowca przypadająca na jednego członka spółdzielni. Mimo znaczącego rozwoju bazy surowcowej spółdzielnia SM1 nie pokryła w pełni swojego zapotrzebowania produkcyjnego na surowiec, co m.in. skutkowało dalszymi działaniami w zakresie wzrostu zewnętrznego w kolejnych latach. Po przejściu nowego zakładu wartość funduszu udziałowego wzrosła o około 50%, jak również wzrosło przeciętne zaangażowanie kapitałowe członków w spółdzielnię, co może świadczyć o umocnieniu więzi spółdzielczych między członkami a spółdzielnią<sup>17</sup> (tab. 2).

Analiza mierników **potencjału** SM1 wskazuje na realny 41% wzrost wartości aktywów trwałych po przejściu, co jednak nie było podyktowane wzrostem nakładów inwesty-

<sup>16</sup> Mierniki pozwalają skwantyfikować stopień realizacji celów strategicznych.

<sup>17</sup> Dostawcy surowca są dla spółdzielni mleczarskich również dawcami kapitału w różnej formie – zarówno kapitał własny, jak i np. kredyt kupiecki zawarty w odroczonej zapłacie za dostarczone mleko. Stosując pewne uproszczenie można założyć, że ich zaangażowanie kapitałowe będzie odzwierciedlało poczucie więzi ze spółdzielnią. Spółdzielnia może te więzi umacniać, oferując dostawcom atrakcyjne ceny skupu surowca.

Tabela 1

Ocena efektywności przejęcia SM2 w oparciu o koncepcję Balanced Scorecard, cz. 1

| Symbol                                   | Nazwa miernika  | Miano       | Średnia przed przejęciem SM2 | Średnia po przejęciu SM2 | Dynamika zmiany (%) |
|--|---|-------------|------------------------------|--------------------------|---------------------|
| <b>PERSPEKTYWA FINANSOWA</b>             |   |             |                              |                          |                     |
| PF1.1                                    | Nadzwyczajna Spółdzielcza Wartość Dodatkowa (ACAV) <sup>a</sup>               | tys. zł     | 21 291                       | 33 572                   | 158                 |
| PF1.2                                    | Nadzwyczajna Spółdzielcza Wartość Dodatkowa na litr skupionego mleka (ACAV/l) | zł/litr     | 0,15                         | 0,16                     | 104                 |
| PF1.3                                    | Cena skupu  | zł/litr     | 0,98                         | 1,10                     | 113                 |
| PF1.4                                    | Premia cenowa <sup>b</sup>  | zł/litr     | 0,180                        | 0,184                    | 102                 |
| PF1.5                                    | Koszt kapitału własnego <sup>c</sup>  | %           | 15,9                         | 12,1                     | 76                  |
| PF1.6                                    | Rentowność kapitału własnego  | %           | 7,3                          | 3,4                      | 47                  |
| PF1.7                                    | Zysk ekonomiczny  | tys. zł     | -3863                        | -5725                    | -                   |
| <b>PERSPEKTYWA KLIENTÓW</b>              |   |             |                              |                          |                     |
| PK1                                      | Spieniężenie skupionego mleka <sup>d</sup>                                    | zł/litr     | 1,87                         | 1,89                     | 101                 |
| PK2                                      | Przychody ze sprzedaży  | tys. zł     | 337315                       | 502890                   | 149                 |
| PK3                                      | Wsk. rozwoju eksportu   | %           | 0,10                         | 14                       | 14000               |
| PK4                                      | Udział w rynku (wg przychodów)  | %           | 2,6                          | 3,0                      | 116                 |
| <b>PERSPEKTYWA PROCESÓW WEWNĘTRZNYCH</b> |   |             |                              |                          |                     |
| PPr1.1                                   | Produktywność akt. trwałych   | #           | 8,3                          | 8,7                      | 104                 |
| PPr1.2                                   | Produktywność akt. obrotowych   | #           | 4,7                          | 4,5                      | 95                  |
| PPr2.1                                   | Ekonomiczna wydajność pracy   | tys. zł/os. | 625                          | 779                      | 125                 |
| PPr2.2                                   | Techniczna wydajność pracy  | tys. l/os.  | 292                          | 383                      | 131                 |
| PPr3                                     | Marża przetwórcza do skupu  | zł/litr     | 0,90                         | 0,79                     | 88                  |

<sup>a</sup> ACAV = [zysk – koszt kapitału własnego × fundusz własny] + [cena skupu – średnia cena skupu w danym województwie] × wielkość skupu]. Wskaźnik został opracowany przez M. Pietrzaka [M. Pietrzak: *Efektywność finansowa spółdzielni mleczarskich – koncepcja oceny*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2006b, s. 82–97].

<sup>b</sup> Premia cenowa = średnioroczna cena skupu spółdzielni – średnioroczna cena skupu w kraju.

<sup>c</sup> Koszt kapitału własnego = oprocentowanie 52-tyg. bonów skarbowych + premia za ryzyko dla danej klasy ratingowej.

<sup>d</sup> Spieniężenie skupionego mleka = przychody ze sprzedaży produktów / skup.

Źródło: badania własne.

cyjnych, ale wynikało z samego przejęcia majątku nowego zakładu. SM1 zwiększyła także poziom technicznego uzbrojenia pracy w okresie po przejęciu nowego zakładu. Należy również podkreślić, że zarówno w okresie przed, jak i po przejęciu nakłady inwestycyjne pozwalały na reprodukcję majątku spółdzielni, z tym że w okresie po przejęciu w mniejszym stopniu. Po przejęciu nowego zakładu spółdzielnia zwiększyła również potencjał ludzki w wymiarze liczbowym, dbając równocześnie o rozwój jego kwalifikacji poprzez wzrost realnych nakładów na szkolenia. Dodatkowo po przejęciu nowego zakładu SM1 rozbudowała systemy zarządzania (tab. 2).

Tabela 2

Ocena efektywności przejścia SM2 w oparciu o koncepcję Balanced Scorecard, cz. 2

| Symbol                        | Nazwa miernika                                 | Miano        | Średnia przed przejściem SM2 | Średnia po przejściu SM2 | Dynamika zmiany (%) |
|-------------------------------|--|--------------|------------------------------|--------------------------|---------------------|
| <b>PERSPEKTYWA POTENCJAŁU</b> |  |              |                              |                          |                     |
| PPo1                          | Nakłady na szkolenia na pracownika             | tys. zł/os.  | 0,072                        | 0,105                    | 146                 |
| PPo2                          | Zatrudnienie                                   | osoby        | 541                          | 614                      | 113                 |
| PPo3                          | Uzbrojenie pracy                               | tys. zł/os.  | 71                           | 81                       | 115                 |
| PPo4                          | Wsk. rozwoju systemów zarządzania <sup>a</sup> | pkt.         | 1,0                          | 1,3                      | 133                 |
| PPo5.1                        | Aktywa trwałe                                  | tys. zł      | 41053                        | 58023                    | 141                 |
| PPo5.2                        | Inwestycje do amortyzacji                      | %            | 1,88                         | 1,11                     | 59                  |
| PPo6.1                        | Inwestycje                                     | tys. zł      | 15367                        | 15975                    | 104                 |
| PPo6.2                        | Inwestycje do skupu                            | zł/litr      | 0,11                         | 0,08                     | 74                  |
| <b>PERSPEKTYWA DOSTAWCÓW</b>  |  |              |                              |                          |                     |
| PD1.1                         | Skup   | tys. litrów  | 139910                       | 209969                   | 150                 |
| PD1.2                         | Wsk. samowystarczalności surowcowej            | %            | 89                           | 89                       | 100                 |
| PD1.3                         | Udział mleka klasy Extra                       | %            | 78                           | 96                       | 124                 |
| PD1.4                         | Skala dostaw na członka                        | tys. l/os    | 19                           | 28                       | 144                 |
| PD2.1                         | Fundusz udziałowy                              | tys. zł      | 25613                        | 37346                    | 146                 |
| PD2.2                         | Fundusz udziałowy na członka                   | tys. zł/czł. | 3,5                          | 4,5                      | 131                 |

<sup>a</sup> Wskaźnik rozwoju systemów zarządzania = za posiadanie HACCP przyznaje się 1 punkt, za każdy typ posiadanego ISO – 3 punkty.

Źródło: badania własne.

Biorąc pod uwagę mierniki z **perspektywy procesów wewnętrznych**, można zauważyć wzrost wydajności pracy (ekonomicznej i technicznej) – co m.in. było prawdopodobnie skutkiem wzrostu uzbrojenia technicznego pracy i zwiększenia nakładów na szkolenia pracowników. Mimo znaczącego wzrostu wartości aktywów trwałych po przejściu ich produktywność została utrzymana na mniej więcej tym samym poziomie.

Mierniki z **perspektywy klientów** wskazują na ok. 50% wzrost realnej wartości przychodów ze sprzedaży, na co między innymi wpłynął wzrost przychodów ze sprzedaży eksportowej. Znaczący wzrost przychodów spółdzielni po przejściu nowego zakładu przełożył się na wzrost udziału SM1 w krajowej sprzedaży sektora mleczarskiego. Mimo to siła rynkowa SM1 nie wzrosła aż tak, żeby można było obserwować poprawę w zakresie wskaźników spieniężenia skupionego mleka (tab. 1).

W **perspektywie finansowej** uwzględniono mierniki odzwierciedlające korzyści finansowe spółdzielni. Z analizy wynika, że zarówno zysk ekonomiczny, jak i wskaźnik rentowności kapitału własnego po przejściu nowego zakładu były niższe niż w okresie przed przejściem. Należy jednak zaznaczyć, że te mierniki są uzasadnioną podstawą do badania efektywności finansowej spółek. Przyjęcie ich do oceny spółdzielni mleczarskich może nie być w pełni zgodne z ekonomiczną specyfiką tej formy gospodarowania. Dlatego w lite-



raturze proponuje się ocenę efektywności finansowej spółdzielni mleczarskich w oparciu o Nadzwyczajną Spółdzielczą Wartość Dodatkową (ACAV). W okresie po przejęciu nowego zakładu zmniejszył się koszt kapitału własnego, a SM1 oferowała rolnikom wyższe ceny skupu surowca, co przełożyło się na poprawę miernika ACAV zarówno w przeliczeniu na litr skupionego mleka, jak i ogółem. Warto podkreślić, że przeciętna wartość ACAV w SM1 przed i po przejęciu przyjęła wartość dodatnią, co wskazuje, że spółdzielnia płaciła swoim członkom więcej ponad teoretyczną wartość mleka jako surowca niż płaciły średnio inne spółdzielnie w branży (tab. 1).

Reasumując, można stwierdzić, że większość analizowanych mierników SM1 uległa poprawie po przejęciu SM2, a w szczególności udało się zwiększyć potencjał materialny i ludzki, pozyskać większe zaangażowanie w finansowanie spółdzielni przez dostawców, a także wypracować dla dostawców wyższą wartość.

## Podsumowanie

Fuzje i przejęcia są procesami bardzo złożonymi i trudnymi i – jak wskazuje literatura – często kończą się porażką<sup>18</sup>. Czynniki porażki mogą być m.in.: brak pogłębionej analizy kandydata do nabycia, brak pomysłu na restrukturyzację przejętego przedsiębiorstwa, opór pracowników oraz przeszacowanie spodziewanego efektu synergii.

Zwiększenie prawdopodobieństwa sukcesu fuzji i przejęć jest możliwe dzięki wkomponowaniu tych procesów w strategię przedsiębiorstw. Zastosowanie *Balanced Scorecard* pomaga przedsiębiorstwom przetwórstwa mleka w sprecyzowaniu celów strategicznych, jakie pragną osiągnąć poprzez fuzje i przejęcia. Poprzez przyjęcie konkretnych wartości docelowych dla poszczególnych celów strategicznych pozwala także na ocenę rezultatów przeprowadzonych fuzji i przejęć. Warto podkreślić, że *Balanced Scorecard* daje również znacznie szersze spojrzenie na ocenę efektywności fuzji i przejęć niż tylko poprzez pryzmat wskaźników finansowych, a także umożliwia ocenę efektów fuzji i przejęć z punktu widzenia różnych interesariuszy: właścicieli, pracowników, klientów i dostawców.

## Literatura

Kaplan R.S., Norton D.P.: *Strategiczna Karta Wyników. Jak przełożyć strategię na działanie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.

Kaplan R.S., Norton D.P.: *Strategy Maps*, Harvard Business School Press, Boston 2004.

Pietrzak M.: *Najlepiej wyceniać z kartą. Przegląd metod i narzędzi pomiaru kapitału ludzkiego*, „Personel i Zarządzanie” 2003, nr 10.

Pietrzak M.: *Wykorzystanie koncepcji Balanced Scorecard do oceny efektywności fuzji i przejęć na przykładzie Campina Melkunie*, [w:] *Zarządzanie przedsiębiorstwem w warunkach integracji*

---

<sup>18</sup> S. Sudarsanam: *Fuzje i przejęcia*, WIG-Press, Warszawa 2000.

- europiejskiej. Zmiany w teorii i praktyce zarządzania*, cz. 1, red. A. Podobiński, Wydawnictwo AGH, Kraków, 2004.
- Pietrzak M.: *Koncentracja produkcji jako czynnik wzrostu efektywności spółdzielni mleczarskich – w świetle doświadczeń holenderskich i polskich*, cz. 3, „Przegląd Mleczarski” 2006, nr 4.
- Pietrzak M.: *Efektywność finansowa spółdzielni mleczarskich – koncepcja oceny*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2006.
- Pietrzak M.: *Wyniki II Rankingu Spółdzielni Mleczarskich*, [w:] *VI Forum Polska Spółdzielczość Mleczarska w Unii Europejskiej – Szanse i Zagrożenia*, First Communications s.c., Augustów 2008.
- Seremak-Bulge J.: *Polski rynek mleczarski na tle świata*, „Przegląd Mleczarski” 2008, nr 11.
- Sudarsanam S.: *Fuzje i przejęcia*, WIG-Press, Warszawa 2000.

*dr Joanna Baran*  
*Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie*  
*Wydział Nauk Ekonomicznych*  
*Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw*

### **Streszczenie**

W artykule przedstawiono koncepcję oceny efektywności fuzji i przejęć przedsiębiorstw mleczarskich z zastosowaniem Zrównoważonej Karty Wyników (z ang. Balanced Scorecard). Balanced Scorecard to nowoczesna, wielowymiarowa metoda analizy osiągnięć przedsiębiorstw. Balanced Scorecard, jako podejście wielowymiarowe, respektuje interesy różnych grup stakeholders oraz precyzuje kluczowe dla fuzji i przejęć efekty synergii.

### **MAKING USE OF THE BALANCED SCORECARD METHOD IN EFFECTIVENESS ASSESMENT OF MERGERS AND ACQUISITIONS ON DAIRY SECTOR**

#### **Summary**

The article presents the Balanced Scorecard as tool of assessing the effectiveness of mergers and acquisitions of dairy companies. Balanced Scorecard is a modern, multidimensional method of analyzing effectiveness of companies. Balanced Scorecard respects aims of different stakeholders and make clear the essence of synergy effect, which is crucial for mergers and acquisitions.