

Marcin Czyczerski

Sitech Sp. z o.o.

EKONOMICZNE UWARUNKOWANIA FUNKCJONOWANIA SPÓŁEK ZALEŻNYCH

Streszczenie: W artykule opisano czynniki kształtujące ekonomiczne ramy funkcjonowania spółek zależnych. Odniesiono się do wpływu procesu globalizacji na wzrost zainteresowania bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi oraz kompleksowo zaprezentowano cele tworzenia spółek zależnych. Ponadto w artykule przedstawiono podstawowe teorie odnoszące się do funkcjonowania spółek zależnych, takie jak: teoria kosztów transakcyjnych czy teoria cyklu życia spółki zależnej.

Słowa kluczowe: spółka zależna, controlling.

1. Wstęp

Koniec dwudziestego wieku przyniósł wzrost dynamiki umiędzynarodawiania działalności gospodarczej. Katalizatorem tego procesu jest między innymi instytucja spółki zależnej. Pozwala ona bowiem kontrolować jednostki zależne przy ograniczonym ryzyku i pełnym spektrum możliwości działania. Postępujące usprawnianie komunikacji, rozwój produktów finansowych oraz globalne ujednocianie rozwiązań gospodarczych w zakresie rachunkowości, finansów i podatków to kolejne czynniki powodujące wzrost zainteresowania spółką zależną.

Polska w ostatnich latach nie wypada poza pierwszą dziesiątkę najbardziej atrakcyjnych inwestycyjnie krajów [WIR 2009]. Zarówno ze względu na kondycję makroekonomiczną, jak i sprzyjający klimat polityczny Polska jest zaliczana do grupy krajów (obok m.in. Stanów Zjednoczonych i Niemiec), w których warto inwestować [HBR 2011]. Taka ocena powoduje stały napływ inwestycji zagranicznych i wzrost liczny spółek zależnych w naszym kraju.

2. Cel tworzenia i przejmowania spółek zależnych

Podstawowym celem tworzenia i przejmowania spółek zależnych jest wzrost wartości grupy kapitałowej jako całości. Motywy, które skłaniają do koncentracji i przejmowania spółek, można podzielić na cztery główne grupy [Szczepkowska 2003, s. 192]:

- techniczne i organizacyjne (zwiększenie efektywności działania),
- rynkowe i marketingowe (zwiększenie siły rynkowej),
- finansowe (polepszenie sytuacji finansowej, wzrost wartości rynkowej),
- menedżerskie (motywy osobiste).

W praktyce zdecydowanie największą rolę odgrywają motywy związane ze zwiększeniem efektywności działania oraz wzrostem siły rynkowej. Do pierwszej grupy zalicza się w szczególności efekty synergii: korzyści skali, komplementarność zasobów i umiejętności oraz ograniczenie kosztów transakcyjnych. Do drugiej należą: dążenie do zwiększenia udziału w rynku, eliminowanie konkurencji, synergia w zakresie kanałów dystrybucyjnych i wejście w nowe obszary działalności.

Motywy nabywania/tworzenia spółek zależnych i koncentracji według Włodyki [2003, s. 18-19] to:

- poprawa sposobu zarządzania przedsiębiorstwem,
- zewnętrzna ekspansja przedsiębiorcy,
- ograniczenie odpowiedzialności związanej z prowadzeniem danej działalności,
- ułatwienie procedur prywatyzacyjnych.

Grupowanie przedsiębiorstw jest częstym sposobem porządkowania skomplikowanych struktur powiązanych spółek i tym samym **poprawy sposobu zarządzania przedsiębiorstwem**. To samo odnosi się do jednolitego podmiotu, którego wielkość i struktura działów oraz obszarów wywołuje dysfunkcjonalność, prowadząc do obniżania jego efektywności. **Zewnętrzna ekspansja przedsiębiorcy** nawiązuje do poszerzania jego działalności na inne obszary geograficzne, nowe rynki lub produkty z wykorzystaniem opcji przejmowania udziałów lub akcji spółek. Wydzielenie części działalności z przedsiębiorstwa w postaci spółki zależnej lub jej zakup daje możliwość **ograniczenia odpowiedzialności podmiotu nadrzędnego** do wysokości kapitałów wniesionych do spółki. W praktyce ustawodawstwo i procedury podmiotów (na przykład banków) podejmujących współpracę z podmiotami zależnymi relatywizują znaczenie tego celu. Prawodawstwo odnoszące się do spółek zależnych **umożliwia prywatyzację części majątku** przedsiębiorstwa w ramach ścieżki pozaustawowej [Włodyka 2003, s. 19].

Wspólnym mianownikiem przytoczonych klasyfikacji motywów tworzenia i akwizycji spółek zależnych oraz ich integrowania w formie grup kapitałowych jest zjawisko synergii. Może ono mieć charakter pozytywny lub negatywny. Pozytywna synergia to centralny motyw akwizycji. Występuje, gdy efekt grupy związanych w całość elementów jest większy niż efekt tych samych, ale niepowiązanych elementów. Synergia negatywna jest zjawiskiem odwrotnym. Takie zdarzenie może mieć miejsce, gdy jeden element upośledza pozostałe [Rockholtz 1999, s. 133].

Efekty synergii są uzależnione od zaangażowanych środków. Na podstawie tego kryterium można wyróżnić synergii: finansową, funkcjonalną i organizacyjną. Najłatwiejsza do osiągnięcia jest synergia finansowa uzyskiwana poprzez centralne sterowanie podatkami i płynnością spółek zależnych. W tym przypadku podmioty mają dużą organizacyjną autonomię, a ich powiązania są czysto kapitałowe. Synergia

funkcjonalna wynika z grupowania poszczególnych funkcji (kompetencji) w centrali lub specjalnie do tego celu stworzonej spółce. Mowa tu o przypadkach centralizowania odpowiedzialności (np. za logistykę lub szkolenia) w jednej ze spółek grupy, podczas gdy centrala zajmuje się podatkami i zarządzaniem kadrami. Synergia organizacyjna jest efektem reorganizacji struktury i procesów, które pozwalają odchodzić przedsiębiorstwo i efektywniej wykorzystywać jednostki organizacyjne oraz eliminować puste procesy [Burger, Ulbrich 2005, s. 52-53].

3. Teorie związane z funkcjonowaniem spółek zależnych

3.1. Teoria kosztów transakcyjnych

Zjawisko synergii jest ściśle powiązane z kosztami transakcyjnymi. Można wręcz uznać, że jest efektem występowania tych kosztów. Klasyczne teorie wymiany zostały zbudowane na podstawie założenia niewystępowania kosztów transakcyjnych. Przesłankę tę zmienił Coase [1937, s. 386-405].

Działając na podstawie relacji rynkowych, przedsiębiorstwo ponosi koszty, których mogłoby uniknąć, gdyby kontrahent nie był niezależnym podmiotem gospodarczym, lecz jednostką podległą [Sitek 1997, s. 62]. Wielkość i struktura przedsiębiorstwa, zgodnie z teorią Coase'a, wynika z dążenia do minimalizacji kosztów transakcyjnych [Coase 1937, s. 386-405]. Ta kategoria kosztów dzieli się na trzy grupy: koszty koordynacji, motywacji i egzekucji. Do kosztów koordynacji zalicza się koszty czynności związanych z nawiązaniem kontaktu, ustaleniem ceny i innych warunków. Koszty motywacji, wynikające z asymetrii informacji, związane są z koniecznością zawarcia porozumienia, skonstruowania umowy oraz jej sprawdzenia i ewentualnego dopasowania, natomiast koszty egzekucji – z monitorowaniem i ewentualnym dochodzeniem na drodze prawnej warunków porozumienia. Koszty transakcji zawieranych na rynku zależą od jej cech: poziomu ryzyka, częstotliwości i specyfiki aktywów [Williamson 1975, s. 99-104]. Uwzględniając wskazane cechy, można skonstruować macierz, która uzasadnia, jakie transakcje kwalifikują się do inkorporacji do przedsiębiorstwa (por. tab. 1).

Tabela 1. Klasyfikacja transakcji wg kryterium częstotliwości i specyfiki angażowanych aktywów

| Częstotliwość transakcji | Specyfika aktywów | | |
|--------------------------|------------------------|--|---|
| | Niespecyficzne | Mieszane | Specyficzne |
| Sporadyczne | 1) koordynacja rynkowa | 2) koordynacja pomiędzy stronami umowy (z możliwym arbitrazem) | |
| Powtarzające się | | 3) koordynacja bilateralna | 4) wertykalna integracja (koordynacja wewnętrzna) |

Źródło: [Gabler... 1997, s. 3803].

1. Koordynacja rynkowa. Transakcje, które nie angażują specyficznych zasobów, powinny pozostawać na zewnątrz przedsiębiorstwa i podlegać koordynacji rynkowej. W tym przypadku mamy do czynienia z typową konkurencją rynkową. Oportunizm jest jej częścią, ale się nie opłaca ze względu na symetrię informacyjną oraz duży zbiór potencjalnych kontrahentów.

2. Koordynacja pomiędzy stronami umowy na podstawie porozumienia to sytuacja, w której stronom nie towarzyszy oportunizm. Transakcje tego typu zakładają, iż znalezienie alternatywnego kontrahenta byłoby nieekonomiczne, a zatem prawdopodobieństwo zerwania porozumienia jest bliskie zeru. Jeżeli występują luki w kontrakcie lub różnice w interpretacji jego zapisów, to strony będą działać w dobrej wierze i poddadzą się arbitrażowi.

3. Koordynacja bilateralna (umowna z pominięciem arbitrażu). Strony dysponują pełną informacją, co umożliwia przewidywanie skutków kontraktu. Jedna ze stron angażuje aktywa specyficzne i jest przez to narażona na oportunistyczne zachowanie drugiej strony i ponosi wyższe ryzyko. Przeciwdziałanie realizacji takiego ryzyka sprowadza się do precyzyjnego skonstruowania kontraktu.

4. Wertykalna integracja. Przedsiębiorstwa w określonych warunkach dążą do zastąpienia rynku zewnętrznego poprzez stworzenie rynku wewnętrznego [Sitek, 1997, s. 62]. W przypadku gdy obie strony angażują specyficzne aktywa, a transakcja jest często powtarzana, racjonalnym działaniem jest integracja wertykalna i inkorporowanie transakcji do wnętrza grupy poprzez stworzenie spółki zależnej, która byłaby stroną transakcji. Powoduje to zastąpienie koordynacji rynkowej koordynacją organizacyjną. Pozostawienie tej transakcji na zewnątrz uniemożliwia racjonalne planowanie, postanowienia kontraktowe mogą zostać niedotrzymane, a specyficzność aktywów uzależnia przynajmniej jedną ze stron [Williamson 1975, s. 99-104].

3.2. Teoria agencji

Teoria agencji stanowi rozwinięcie teorii kosztów transakcyjnych [Gruszecki 2002, s. 218]. Teoria agencji jest jednym z ważniejszych fundamentów teoretycznych koncepcji ładu korporacyjnego (*corporate governance*) [Aluchna 2007]. Odnosząc się również do relacji zależności między spółką zależną a dominującą, stanowi pomost między tą koncepcją a zagadnieniem controllingu finansowego w spółce zależnej.

Teoria agencji opiera się na założeniu, że agent realizuje zadania zlecone przez pryncypała, a dzięki przewadze informacyjnej (założenie istnienia asymetrii informacji) nad nim może oportunistycznie manipulować informacjami i działaniami dla własnych korzyści. Teoria odnosi się zwłaszcza do relacji wewnątrz organizacji, pomiędzy przełożonym a pracownikiem, ma jednak również zastosowanie do kooperacji rynkowej [Gruszecki 2002, s. 220] oraz relacji zależności między spółkami [Burger, Ulbrich 2005, s. 57]. Właściciel kapitału – pryncypał (w tym przypadku grupa kapitałowa) dąży do uniknięcia sytuacji, w której agent (spółka zależna poprzez jej kierownictwo) realizuje działania, kierując się własnym interesem. W przypadku

rozbudowanych, „kilkukondygnacyjnych” zgrupowań mamy do czynienia z wielo-poziomowym konfliktem pryncypał-agent [Borchers 2000, s. 213].

Asymetria informacji pomiędzy agentem a pryncypałem powoduje powstawanie kosztów przedstawicielstwa. Są one związane z przygotowaniem i realizacją kontraktów między agentem a pryncypałem. Istotne jest to, iż w przypadku transakcji dokonywanej ze spółką zależną koszty przedstawicielstwa są niższe niż przy analogicznej transakcji z podmiotem niezależnym (teoria kosztów transakcji). Controlling finansowy spółki zależnej, wyposażony w odpowiednie prerogatywy, instrumenty i właściwie umiejscowiony w strukturach holdingu jest w stanie dodatkowo zredukować te koszty i niekorzystne działania.

Istotą teorii agencji są: relacja pryncypał-agent wynikająca z istnienia oportunistów i różnych interesów oraz asymetria informacji. Związek centrala-spółka zależna można traktować jako klasyczny problem kontroli, którego atrybuty definiuje relacja pryncypał-agent [Nohria, Ghoshal 1994]. Centrala jako pryncypał nie może sama podejmować wszystkich decyzji, ponieważ nie ma niezbędnej wiedzy i zasobów. Nie może ona jednak przekazać pełnej decyzyjności do spółki zależnej, ponieważ interes agenta może być inny niż grupy jako całości [Harzing 2002]. Relację agent-pryncypał charakteryzuje się asymetrią informacji, która wynika z ukrytych: działań, informacji, cech i intencji agenta. Spółki zależne posiadają osobowość prawną, która wiąże się z samodzielnym sporządzaniem sprawozdania finansowego. W ten sposób same wyceniają one swoje działania i wyliczają ich wynik, mając możliwość ukrycia działań lub ich skutków. Spółka zależna posiada bardziej dokładną informację na temat procesów w niej zachodzących. Grupa nadzoruje spółkę, ale nie jest w stanie w pełni ocenić jej działań, nie mając pełnej informacji na temat możliwości podległego podmiotu i intencji jego kierownictwa [Burger, Ulbrich 2005, s. 59]. Wskazuje to, że kluczowym zagadnieniem relacji centrala-spółka zależna jest sposób, w jaki kierownictwo grupy motywuje podległe podmioty do zachowania zgodnego z jej nadrzędnym celem [Harzing 2002].

3.3. Teoria cyklu życia spółki zależnej

Dieckhaus [1993a, s. 148] przedstawił teorię cyklu życia spółki zależnej, nawiązującą do krzywej życia produktu (tzw. odwrócone „S”). Zaproponowany przez niego model uwzględnia trzy fazy: tworzenia spółki, dojrzałości i dezinvestycji. Krüger [2001, s. 1189-1201] dodaje do tej klasyfikacji czwartą fazę, a mianowicie integrację spółki zależnej. Również inni autorzy (m.in. Burger i Ulbrich [2005, s. 9]) wskazują, iż między akwizycją a dojrzałością spółki daje się zauważyć etap, w którym spółka jest już kontrolowana przez podmiot dominujący, ale nie działa jeszcze według standardów i na bazie systemów informacyjnych grupy.

Burger i Ulbrich [2005, s. 9] pierwszą fazę życia spółki zależnej nazywają akwizycją, używając tego określenia zarówno w odniesieniu do zakupu, jak i tworzenia spółki zależnej. Zagadnienie controllingu finansowego spółek zależnych odnosi

się na równi do podmiotów inkorporowanych poprzez akwizycję, jak i powstałych w wyniku inwestycji *greenfield*.

Faza akwizycji opisuje proces zakupu spółki zależnej (alternatywnie jej utworzenia). Z chwilą zakupu spółka zależna pojawia się w strukturze grupy (i w jej portfelu inwestycyjnym) [Dieckhaus 1993]. Spółki we wczesnym stadium rozwoju w ograniczonym stopniu wpływają na wynik i płynność koncernu. W początkowej fazie są zasilane środkami pieniężnymi pochodzącymi z centrali lub spółek siostrzanych.

Faza integracji ma swój początek już na wcześniejszym etapie (w ramach oceny spółki następuje weryfikacja możliwości jej integracji z grupą) i trwa, dopóki nie zostanie osiągnięty pożądany poziom powiązania. Niewłaściwie przeprowadzona integracja może prowadzić do fiaska przejęcia spółki.

Faza dojrzałości spółki zależnej ma prowadzić do osiągnięcia założonych celów akwizycji. Odnosi się to w szczególności do zrealizowania korzyści, które wcześniej określone były jako potencjalne i wynikały z zakładanych efektów synergii. W fazie tej analizuje się ponownie spółkę zależną – jako podmiot już zintegrowany – w celu określenia nowych możliwości kreowania za jej pośrednictwem dodatkowej wartości dla grupy. Dodatkowy potencjał może wynikać również z pełniejszej informacji na temat możliwości spółki zależnej, jako że w fazie akwizycji wiedza na temat spółki mogła być niepełna.

Faza dezinwestycji kończy „życie” spółki zależnej. Proces dezinwestycji jest lustrzanym odbiciem akwizycji i prowadzi zazwyczaj do wyłączenia spółki zależnej z danej grupy. Dezinwestycja jest realizowana w ramach założonej już we wcześniejszych fazach strategii wyjścia. Może ona być jednak również wynikiem wystąpienia nieoczekiwanych wcześniej czynników wewnętrznych (nowy model biznesowy usuwający poza przedsiębiorstwo kompetencje posiadane przez spółkę zależną) lub zewnętrznych (zmiany strukturalne na rynku) [Deloitte 2009].

Przedstawione teorie mają kluczowe znaczenie z punktu widzenia problematyki funkcjonowania spółek zależnych, ponieważ opisują mechanizmy działania i przyczyny powstawania spółek zależnych. Istnieje szeroki zakres mechanizmów nadzoru nad spółkami zależnymi [Harzing 2001], lecz tylko niewiele z nich gwarantuje jednocześnie poszanowanie ich autonomii.

4. Zakończenie

Wzrost liczby spółek zależnych powoduje, że na znaczeniu zyskują badania nad specyfiką ich funkcjonowania. Poszukuje się właściwego modelu zarządzania grupą kapitałową w ujęciu holistycznym, a zatem zarówno w rozumieniu całości i poszczególnych elementów, jak i relacji między nimi. Odnosi się to przede wszystkim do: poziomu decentralizacji/centralizacji zarządzania, intensywności kontroli oraz mechanizmów koordynacji spółek zależnych. Z zagadnieniem tym wiąże się wybór właściwej drogi pomiędzy unifikacją a fragmentaryzacją podejścia do spółek zależnych.

Inspiracją w odniesieniu do poszukiwań w zakresie wzorców funkcjonowania spółek zależnych mogą być przytoczone teorie ekonomiczne, które bądź bezpośrednio, jak teoria cyklu życia spółki zależnej, bądź pośrednio, jak teoria kosztów transakcyjnych, czy wynikająca z niej teoria agencji, odnoszą się do tego zagadnienia. Podnoszą one zjawisko synergii jako *modus vivendi* procesu tworzenia spółek zależnych. Sens ich istnienia zależy bowiem od skali i zakresu spodziewanej synergii.

Literatura

- Aluchna M., *Mechanizmy nadzorcze wykorzystywane w polskich spółkach akcyjnych*, Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2007.
- Borchers, S., *Beteiligungscontrolling in der Management-Holding: ein integratives Konzept*, DUV, Wiesbaden 2000.
- Borchers S., Trebes D., *Konzerncontroller in der Praxis. Eine empirische Untersuchung*, „Controlling“ 1999, Heft 1.
- Burger A., Ulbrich P., *Beteiligungscontrolling*, R. Oldenburg Verlag, Monachium 2005.
- Coase R.H., *The nature of the firm*, „Economica” 1937, no. 4.
- Deloitte, *Industry Outlook 2009: Automotive: Challenging Times, Emerging Opportunities*, 2009, <http://www.deloitte.com>.
- Dieckhaus O.T., *Beteiligungs-Controlling auf der Basis des Beteiligungslebenszyklus*, „Zeitschrift für Planung“ 1993, nr 2.
- Dieckhaus O.T., *Management und Controlling im Beteiligungslebenszyklus*, Eul. Verlag Bergisch-Gladbach, Bergisch – Gladbach 1993a.
- Gabler Wirtschaft Lexikon*, Gabler, Wiesbaden 1997.
- Gruszecki T., *Współczesne teorie przedsiębiorstwa*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- „Harvard Business Review” (HBR) 2011, no. 2.
- Harzing A.W., *Who’s in Charge? An empirical study of executive staffing practices in foreign subsidiaries*, „Human Resource Management” 2001, no. 2.
- Harzing A.W., *Acquisition versus greenfield investments: International strategy and management of entry modes*, „Strategic Management Journal” 2002, no. 23.
- Krüger W., *Beteiligungscontrolling*, [w:] H. Schierenbeck, B. Rolfes, S. Schüller (red.), *Handbuch Bankcontrolling*, Gabler, Wiesbaden 2001.
- Nohria N., Ghoshal S., *Differentiated fit and shared values: Alternatives for managing headquarters-subsidiary relationship*, „Strategic Management Journal” 1994, no. 15.
- Rockholtz C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement: Due diligence-Konzeption zur Identifikation, Beurteilung und Realisation akquisitionsbedingter Synergiepotentiale*, Peter Lang Verlag, Frankfurt am Main 1999.
- Sitek E., *Determinanty bezpośrednich inwestycji zagranicznych przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Politechniki Częstochowskiej, Częstochowa 1997.
- Szczepkowska M., *Przejęcia i połączenia na rynku narodowych*, [w:] D. Kopycińska (red.), *Państwo i rynek w gospodarce*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Szczecin 2003.
- Williamson O.E., *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implication – A Study in the Economics of Internal Organization*, Free Press, New York 1975.
- Włodyka S., *Prawo koncernowe*, Kraków 2003.
- World Investment Report 2009. FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development. Overview* (WIR), United Nations Conference on Trade and Development, United Nations New York – Geneva 2009, <http://www.unctad.org/templates/webflyer.asp?intItemID=3968&lang=1>.

ECONOMIC CONDITIONS OF OPERATION OF SUBSIDIARIES

Summary: The article describes the economic factors shaping the framework for the operation of subsidiaries. It refers to the impact of globalization on the growth of interest in foreign direct investment, and comprehensively presents the objectives of creating subsidiaries. Moreover, the article presents the basic theories relating to the operation of subsidiaries, such as transaction cost theory and the theory of the life cycle of the subsidiaries.