

Rola i zadania dyrektora finansowego

Zarządzanie rozwojem

Zarządzanie rozwojem należy do kluczowych zadań strategicznych dyrektora finansowego. Problem polega na tym, że pojęcie „rozwój” może być rozumiane na wiele sposobów. Rozwój może oznaczać zwiększanie majątku przedsiębiorstwa, umacnianie jego pozycji rynkowej, wprowadzanie nowych produktów, ekspansję na rynki zagraniczne itp. Może być również definiowany jako poprawa efektywności działania, wzrost poziomu rentowności, zwiększenie lojalności klientów, czy wzrost wartości rynkowej firmy.

W związku z tym dyrektor finansowy musi samodzielnie określić, co dla niego i jego przedsiębiorstwa oznacza pojęcie rozwoju. Z punktu widzenia dyrektora finansowego można wyróżnić dwie główne ścieżki rozwoju firmy: pierwsza to rozwój poprzez zwiększanie rozmiarów przedsiębiorstwa, druga – rozwój poprzez lepsze wykorzystanie aktywów. Każda z tych dróg wymaga nieco innego formułowania głównych celów oraz stosowania odmiennych narzędzi finansowych.

Rozwój poprzez zwiększanie rozmiarów przedsiębiorstwa

Jeżeli rozwój przedsiębiorstwa ma odbywać się poprzez zwiększanie jego rozmiarów, kluczowym zagadnieniem staje się wybór sposobu postępowania, który umożliwi wzrost firmy przy optymalnym poziomie takich zmiennych jak czas, koszty i ryzyko. W zależności od podejścia zarządu organizacji możliwe są trzy główne strategie: wzrost organiczny, ekspansja poprzez fuzje i przejęcia lub wariant pośredni w postaci tworzenia aliansów strategicznych. Każda z tych opcji posiada swoje wady

i zalety, które należy uwzględnić przy podejmowaniu decyzji.

Zwiększanie rozmiarów przedsiębiorstwa nie jest wyłączną domeną dyrektora finansowego, choć może on, jako członek zarządu, uczestniczyć w opracowywaniu strategii rozwoju przedsiębiorstwa i współdecydować o jej kształcie.

W przypadku koncentracji na wzroście organicznym podstawowymi zadaniami dyrektora finansowego są: poszukiwanie i ocena zewnętrznych źródeł finansowania wzrostu oraz zwiększanie źródeł wewnętrznych. Tematyka ta została omówiona szczegółowo w rozdziale piątym. Ponadto, z uwagi na kluczową rolę inwestycji w ramach tej ścieżki rozwoju, istotnym obszarem działań dyrektora finansowego jest analiza i ocena projektów inwestycyjnych, omawiana w rozdziale szóstym.

W kontekście finansów przyjęcie strategii wzrostu organicznego oznacza skupienie uwagi zarządu na wewnętrznych zasobach organizacji i poprawie efektywności jej działania, zamiast na poszukiwaniu zewnętrznych szans rozwojowych. W rezultacie rola dyrektora finansowego w tym scenariuszu nie musi być aż tak aktywna, jak w przypadku pozostałych metod zwiększania rozmiarów przedsiębiorstwa.

Wady i zalety różnych sposobów zwiększania rozmiarów przedsiębiorstwa

Wzrost organiczny

Wady

- mniejsza dynamika rozwoju,
- dość wysokie, choć rozłożone w czasie koszty, np. koszty badań i rozwoju oraz pozyskania kapitału,
- trudności w zgromadzeniu środków na dalszy rozwój,
- ryzyko wrogiego przejęcia przy finansowaniu rozwoju emisją akcji,
- ograniczone możliwości ekspansji poza podstawową

działalność firmy.

Zalety

- mniejsze ryzyko rozwoju oraz większa stabilność,
- prostsze zarządzanie dzięki jednolitej kulturze organizacyjnej i często niewielkiej dywersyfikacji działalności,
- spójny wizerunek firmy, umożliwiający budowanie go w oparciu o tradycję,
- większe możliwości obniżania kosztów dzięki efektowi skali,
- lepsze warunki do kreowania unikatowych przewag konkurencyjnych.

Fuzje i przejęcia

Wady

- stosunkowo wysokie ryzyko niepowodzenia,
- wysokie i skoncentrowane w czasie koszty, w tym trudności związane z integracją organizmów o odmiennych kulturach,
- problemy z zarządzaniem podmiotem działającym w innej dziedzinie działalności,
- ryzyko negatywnego wpływu na wizerunek firmy, np. w związku z racjonalizacją zatrudnienia lub obronnymi działaniami przy wrogim przejęciu.

Zalety

- wysoka dynamika rozwoju,
- dostęp do unikatowych zasobów, takich jak surowce, wiedza, patenty czy marki,
- możliwość obniżenia kosztów dzięki efektowi synergii i efektowi skali,
- poszerzenie rynków zbytu, w tym dostęp do nowych grup odbiorców i kanałów dystrybucji,
- dywersyfikacja ryzyka poprzez działalność w różnych

sektorach i na różnych rynkach geograficznych.

Alianse strategiczne

Wady

- trudności w zarządzaniu aliansem spowodowane licznymi centrami decyzyjnymi,
- konieczność ciągłych uzgodnień,
- możliwość wystąpienia konfliktów interesów,
- potrzeba ujawniania partnerom niektórych informacji wewnętrznych,
- ryzyko przejęcia przez partnera.

Zalety

- zachowanie tożsamości i autonomii organizacyjnej,
- względna łatwość zakończenia współpracy,
- możliwość obniżenia kosztów dzięki efektowi skali i dzieleniu wydatków na badania i rozwój,
- dostęp do wybranych zasobów partnera,
- potencjalna możliwość przejęcia partnera.

Zupełnie inaczej wygląda sytuacja, gdy zarządzający firmą wybierają strategię rozwoju poprzez fuzje i przejęcia.

Tego rodzaju rozwój wymaga bardzo aktywnej postawy dyrektora finansowego, którego zaangażowanie jest niezbędne na niemal każdym etapie procesu przejęcia. Punktem wyjścia jest określenie celów strategicznych przejęcia. Mogą one obejmować różne kategorie: cele rynkowe – np. zwiększenie udziału w rynku lub wejście na nowy rynek; cele finansowe – np. obniżenie kosztów lub zwiększenie wartości przedsiębiorstwa; cele konkurencyjne – np. dostęp do unikatowych zasobów czy przejęcie konkurenta. W oparciu o hierarchię wyznaczonych celów dokonuje się analizy potencjalnych podmiotów, których przejęcie pozwoliłoby na ich realizację.

Analiza ta powinna obejmować ustalenie kryteriów oceny i wyboru przedsiębiorstw, badanie możliwości przejęcia zarówno

pod względem finansowym, jak i formalno-prawnym, w tym uwzględnienie potencjalnej reakcji organów regulacyjnych odpowiedzialnych za politykę konkurencji. Na tej podstawie sporządza się ostateczną, niezbyt rozbudowaną listę podmiotów, które z punktu widzenia firmy przejmującej są najbardziej atrakcyjne.

Kolejnym etapem, wymagającym szczególnego zaangażowania dyrektora finansowego, jest analiza due diligence i wycena przedsiębiorstwa-celu. Due diligence polega na szczegółowej analizie aktualnego stanu podmiotu, pozwalającej określić jego mocne i słabe strony oraz zidentyfikować potencjalne szanse i zagrożenia w otoczeniu. Zakres badania może być różny, choć zazwyczaj obejmuje aspekty prawne, finansowe, marketingowe, konkurencyjne oraz techniczno-technologiczne. Efektem due diligence jest m.in. pozyskanie danych niezbędnych do przygotowania wyceny przedsiębiorstwa-celu, która stanowi podstawę do dalszych negocjacji.

Zakończenie etapu negocjacji i przygotowanie do przejęcia wymaga zapewnienia odpowiednich funduszy na finansowanie transakcji. Środki te mogą pochodzić spoza przedsiębiorstwa – np. w formie kredytu, finansowania przez venture capital lub emisji obligacji – i nie muszą mieć charakteru pieniężnego, gdyż zapłata może nastąpić np. akcjami podmiotu przejmującego. Ze względu na wpływ tego typu operacji na sytuację finansową firmy aktywny udział dyrektora finansowego jest niezbędny zarówno przy ustalaniu formy, jak i źródeł finansowania transakcji.

Dyrektor finansowy uczestniczy również w ostatnim etapie procesu przejęcia, czyli w kontroli realizacji celów strategicznych. Jeśli cele te obejmują głównie aspekty finansowe, to dyrektor finansowy odpowiada za dostarczenie zarządowi niezbędnych danych i ich analizę.

Choć opisany schemat dotyczy przejęcia, w przypadku połączenia przedsiębiorstw proces wygląda podobnie, choć występują

istotne różnice między tymi dwiema formami integracji.

Przejęcie oznacza transfer kontroli z jednej grupy właścicieli na inną. Transfer ten może odbywać się poprzez:

- wykup akcji spółki przejmowanej na giełdzie,
- wykup akcji poza giełdą lub wykup udziałów,
- zebranie odpowiedniej liczby pełnomocnictw od akcjonariuszy lub udziałowców (proxy contest),
- przejęcie majątku przedsiębiorstwa.

Przejęcie może prowadzić do likwidacji przejmowanego podmiotu, jego włączenia do grupy kapitałowej kontrolowanej przez przedsiębiorstwo przejmujące lub do inkorporacji, czyli włączenia podmiotu przejętego w struktury firmy dokonującej przejęcia. Różnorodność dróg prowadzących do przejęcia kontroli oraz liczne możliwości dalszego postępowania wobec przejętego podmiotu sprawiają, że jest to dla firmy przejmującej stosunkowo elastyczny sposób zwiększania rozmiarów przedsiębiorstwa.

Połączenie (fuzja) oznacza natomiast, że z dwóch dotychczas niezależnych podmiotów powstaje jeden. Może ono przebiegać w formie zjednoczenia lub inkorporacji. W przypadku zjednoczenia, połączenie zazwyczaj obejmuje podmioty o zbliżonej wielkości i sile ekonomicznej, działające w tej samej branży lub w branżach pokrewnych. Efektem zjednoczenia jest powstanie nowego podmiotu, który przejmuje prawa i obowiązki łączących się przedsiębiorstw. Schematycznie można to przedstawić następująco: $A + B = C$.

Inkorporacja może stanowić zarówno sposób połączenia, jak i efekt przejęcia. Polega na wchłonięciu jednego podmiotu przez drugi, w wyniku czego z punktu widzenia prawnego i ekonomicznego jeden z podmiotów przestaje istnieć. Schematycznie: $A + B = A$. Inkorporacja najczęściej ma miejsce w przypadku łączenia się firm o różnej wielkości i sile ekonomicznej.

Ogólnie rzecz biorąc, połączenie charakteryzuje się mniejszą elastycznością niż przejęcie. Wynika to z dwóch głównych powodów: po pierwsze, efektem połączenia jest zawsze konieczność integracji majątkowej i strukturalnej łączących się przedsiębiorstw; po drugie, tryb łączenia podmiotów jest ściśle regulowany przepisami kodeksu spółek handlowych, które określają sposób postępowania w takich sytuacjach.

Zaangażowanie dyrektora finansowego w proces przejmowania innych podmiotów lub łączenia się z wybranym przedsiębiorstwem nie wyczerpuje jednak jego obowiązków w obszarze fuzji i przejęć. Oprócz uczestnictwa w działaniach ofensywnych dyrektor finansowy zwykle bierze udział w działaniach defensywnych, mających na celu ochronę przedsiębiorstwa przed wrogim przejęciem. Działania te można podzielić na:

- długofalowe – w ramach strategii prewencyjnej, zabezpieczającej przedsiębiorstwo przed próbami przejęcia,
- doraźne – stanowiące odpowiedź na bezpośrednie zagrożenie.

Przykłady działań obronnych w ramach strategii prewencyjnej i po złożeniu oferty zakupu (strategia postofertowa) przedstawiono w poniższej tabeli. Choć w większości przypadków działania te wykraczają poza kompetencje dyrektora finansowego, jego udział może być istotny, np. przy budowaniu barier finansowych.

Rodzaj działań obronnych	Przykłady działań	Udział dyrektora finansowego
Strategia prewencyjna (długofalowa)	<ul style="list-style-type: none"> – Rozbudowa struktury kapitałowej utrudniająca przejęcie <ul style="list-style-type: none"> – Emisja akcji z ograniczeniami prawnymi dla potencjalnych nabywców – Ograniczenie udziałów akcjonariuszy zewnętrznych <ul style="list-style-type: none"> – Tworzenie planów długoterminowego finansowania – Wdrażanie polityki dywidendowej ograniczającej przejęcia 	Analiza i planowanie struktury finansowej, tworzenie barier finansowych

Rodzaj działań obronnych	Przykłady działań	Udział dyrektora finansowego
Strategia postofertowa (doraźna)	<ul style="list-style-type: none"> – Wydanie akcji dla przyjaznych inwestorów – Restrukturyzacja zobowiązań finansowych w celu ograniczenia dostępnych środków dla przejmującego – Ograniczenie praw głosu dla nowych akcjonariuszy – Zabezpieczenie kluczowych aktywów przedsiębiorstwa – Negocjacje z instytucjami finansowymi w celu blokady wrogiego przejęcia 	Ocena skutków finansowych działań, przygotowanie środków i instrumentów finansowych

Ostatnią, obok wzrostu organicznego oraz fuzji i przejęć, drogą rozwoju przedsiębiorstwa opartą na zwiększaniu jego rozmiarów są alianse strategiczne. Stanowią one specyficzną formę współpracy niezależnych podmiotów działających na rynku, które decydują się na realizację wspólnego projektu lub przedsięwzięcia, wymieniają między sobą niezbędne zasoby i kompetencje oraz koordynują swoje działania w ramach tego przedsięwzięcia. Celem aliansu jest wzmocnienie pozycji każdego z partnerów i zapewnienie im znaczących korzyści ekonomicznych.

Cechy charakterystyczne aliansów strategicznych obejmują:

- współudział partnerów w zarządzaniu aliansiem,
- zachowanie tożsamości każdego z partnerów,
- wymianę zasobów między partnerami.

Alianse mogą przybierać różne formy. Alianse nieformalne mogą być wstępem do formalnego sojuszu lub stanowić nielegalny układ zapewniający stronom nadzwyczajne korzyści rynkowe lub finansowe (np. porozumienia kartelowe, zakazane w wielu krajach). Alianse formalne prowadzące do powstania nowego podmiotu to przede wszystkim spółki joint venture, które często powołuje się w celu ekspansji na rynki zagraniczne lub w ramach współpracy krajowej. W joint venture zaangażowanie kapitałowe partnerów może być proporcjonalne lub nieproporcjonalne, co wpływa na sposób zarządzania przedsięwzięciem – w pierwszym przypadku decyzje podejmuje się w drodze kompromisu, w drugim partner z większą siłą przewodzi sojuszowi, usprawniając proces decyzyjny.

Joint venture mogą mieć charakter:

- wertykalny – partnerzy znajdują się na różnych szczeblach łańcucha zaopatrzenia i zbytu,
- horyzontalny – sojusz między przedsiębiorstwami działającymi w tej samej branży,
- lateralny – porozumienie firm z różnych, niezwiązanych branż.

Kolejnym typem formalnych aliansów są sojusze prowadzące do powiązań kapitałowych między partnerami, najczęściej w formie zakupu mniejszościowego pakietu akcji/udziałów lub wzajemnej wymiany akcji. Powiązania kapitałowe stabilizują alians i deklarują długoterminową współpracę, w odróżnieniu od zwykle mniej trwałych sojuszy opartych na umowach o współpracy w różnych dziedzinach. Takie umowy mogą dotyczyć badań i rozwoju, produkcji lub dystrybucji, zabezpieczając interesy stron i kontrolując realizację celów aliansu.

Specyficznymi formami aliansów opartych na umowach o współpracę są umowy licencyjne – jednostronne lub wzajemne – oraz umowy franchisingowe, określające zasady korzystania przez franszyzobiorcę z know-how i znaku towarowego franszyzodawcy.

Alianse strategiczne, w porównaniu z fuzjami i przejęciami, charakteryzują się dużą elastycznością, umożliwiającą dopasowanie rozwiązań do sytuacji i potrzeb przedsiębiorstwa. Współpraca w ramach aliansu może mieć różny zakres i obejmować różne obszary. W zależności od modelu sojuszu różnie kształtuje się rola dyrektora finansowego oraz stopień jego zaangażowania. Niezależnie od formy współpracy, w polu jego szczególnego zainteresowania powinny znaleźć się co najmniej trzy kwestie:

1. Wybór partnerów aliansu – ocena ich sytuacji finansowej w kontekście potencjalnych szans i zagrożeń dla współpracy.
2. Analiza konsekwencji finansowych udziału przedsiębiorstwa w aliansie strategicznym.
3. Bieżąca kontrola wszystkich aspektów finansowych aliansu w okresie jego trwania.

Zakres obowiązków i zaangażowanie dyrektora finansowego rośnie wraz z formalizacją współpracy i zacieśnianiem powiązań między partnerami; im luźniejsza i mniej sformalizowana współpraca, tym nadzór dyrektora finansowego może być ograniczony.

W serwisie dyplom.com.pl prezentujemy obronione prace dyplomowe, które mogą służyć za wzór do napisania własnej pracy - gdyby potrzebowali jeszcze Państwo konsultacji to polecamy stronę [pisanie prac](https://pisanieprac.pl) - fachowa pomoc w pisaniu prac.