

*Grażyna Osbert-Pociecha*

# Dywestycje – niedoceniana opcja strategiczna (I)

**Dywestycje – istota, przesłanki oraz podejścia umiejscawiające dywestycje w zarządzaniu przedsiębiorstwem**

**W**prowadzanie zmian jest istotnym czynnikiem trwania i rozwoju przedsiębiorstwa w warunkach gospodarki rynkowej. Przedsiębiorstwo, chcąc zachować konkurencyjność na rynku, musi wkomponować się w dynamikę zmian otoczenia i stać się organizacją elastyczną, kreującą oraz przeprowadzającą zmiany.

Potrzeba dokonywania zmian, ich głębokość z jednej strony, oraz niezdolność do szybkiego i skutecznego rozwiązywania pojawiających się problemów koniunkturalnych i strukturalnych z drugiej strony (przeniesiona przez przedsiębiorstwa jeszcze z systemu centralnego zarządzania gospodarką), jest w wielu przypadkach źródłem kryzysu, zagrażającego funkcjonowaniu przedsiębiorstw.

Zarządzanie w warunkach kryzysu z reguły wymaga wprowadzenia radykalnych i szybkich zmian. Ich odkładanie w czasie, spływanie – tym bardziej przy takiej skali transformacji całej gospodarki – nie jest wskazane.

Jeśli zamierzone zmiany nie są dostatecznie rewolucyjne, to relatywnie łatwo mogą one być sparaliżowane; im bowiem zmiana jest bardziej zasadna, tym większy napotyka opór. Źródłem tego oporu, podobnie jak kreatywności, innowacyjności, są ludzie. Im energiczniejsze są próby zmiany sytuacji, tym mocniej ludzie gloryfikują *status quo*. Jednocześnie właśnie kryzys, sytuacja zagrożenia podwyższa skłonność do dokonywania zasadniczych zmian, do pójścia z pełnym zdecydowaniem do przodu.

Zmiana – jak zauważył J.A. Schumpeter – jest za każdym razem „twórczym niszczeniem”. Nie daje się bowiem zbudować czegoś nowego, dopóki nie zostanie zniszczone stare.

Do postawionej więc wcześniej tezy o niedostatecznie szybkim i radykalnym dokonywaniu zmian w polskich przedsiębiorstwach należałoby jeszcze dołączyć tezę, że zbyt mało czasu i staranności poświęca się „burzeniu” starego.

Powyższe tezy korespondują z przedmiotem roz-

ważań niniejszego artykułu, tj. problematyką dywestycji. Dywestycje stanowią bowiem instrument zarządzania, pozwalający na „burzenie” starego po to, by w ramach dążenia przedsiębiorstwa jako systemu do równowagi dynamicznej, możliwe było wprowadzanie kolejnych zmian.

Zasadność, nieuchronność dywestycji znajduje swoje potwierdzenie w powszechnie akceptowanych w gospodarce rynkowej modelach cyklu życia produktu oraz cyklu życia technologii. Przewidują one zarówno dla produktu, jak i dla technologii fazę schyłkową, wskazując tym samym na potrzebę wygaszania, zaprzestania określonej działalności.

Dywestycje nawiązują również do metod portfolio, w szczególności do pozycji „psa” w macierzy BCG, stanowiąc niejako operacjonalizację działań strategicznych, wynikających z ulokowania się danego produktu, linii produktów, zakładu, sfery działania w tym właśnie polu macierzy.

Funkcjonujące w literaturze przedmiotu<sup>1)</sup> definicje dywestycji stanowią swoiste „pokrycie” szerokiego spektrum aktywności gospodarczej, choć akcentują różne aspekty, m.in. to, że:

- dywestycje, podobnie jak i inwestycje, są nierozzerwalnymi ogniwami tego samego procesu, realizowanego w celu maksymalizowania wzrostu i efektywności firmy;
- dywestycje stanowią odpowiednik wyboru inwestycyjnego, związanego z procesem alokowania zasobów, tj. przerzucania ich na inny odcinek „frontu”;
- dywestycje, aczkolwiek mają wiele cech zbliżonych z działaniem gospodarczym (w sensie nabywania/zakupu), stanowią niejako drugą stronę transakcji, tj. oznaczają pozbywanie się/sprzedż przez firmę jej części.

O bogactwie treści, które kryją się za pojęciem dywestycji, świadczy również ilość synonimów używanych do opisywania tego zjawiska: *divestment*, *disinvestment*, *divestiture*, *disposition*, *disquisition*, *redeployment*, *abandonment* itp.

Dywestycje mogą dotyczyć działalności produkcyjnej (podstawowej lub pomocniczej), funkcji marketingowej, badawczej i innych, także związanych z nimi aktywów; mogą również odnosić się do personelu.

Dywestycje nie obejmują natomiast działań, które przejściowo zawieszają działalność w poszczególnych obszarach, a spowodowane są zmianami związanymi ze strajkami, pożarami, powodzią itp.

W istocie dywestycji tkwi swoisty paradoks – poprzez wycofanie się, rezygnację, uzdrowia i oczyszcza się część lub całe przedsiębiorstwo; uwalniając zaangażowany kapitał, tworzy się warunki dla dalszego rozwoju firmy. Pod tym względem można szukać analogii pomiędzy zjawiskiem dywestycji a zabiegiem przycinania gałęzi drzew owocowych, co jest niezbędne do zapewnienia ich prawidłowego owocowania. W takim przypadku, kiedy uwarunkowania związane z podjęciem dywestycji mają charakter antycypacyjny, można oczekiwać, iż w stosunku do skutków destrukcyjnych związanych z dywestycją przeważać będą skutki rodzące możliwość dalszej ekspansji i przyspieszenia rozwoju. W tym właśnie tkwią potencjalne szanse dywestycji jako opcji strategicznej. O wykorzystaniu tych szans w zdecydowanej mierze przesądza czynnik czasu, tj. właściwie wybrany moment dokonania dywestycji.

W literaturze przedmiotu<sup>2)</sup> można się również spotkać z analogią dywestycji do rozwodu. Jest ona szczególnie uzasadniona, gdy firma dokonuje dywestycji po raz pierwszy. Dla dywestycji i rozwodu wspólna jest wyjątkowa niechęć do ich podejmowania i szczególna ich drażliwość.

Relacje między inwestowaniem/nabywaniem a dywestowaniem/zbywaniem nie różnią się zbyt od relacji zachodzących między zawieraniem małżeństwa a rozwodem. Zarówno zawieraniu małżeństwa, jak i inwestowaniu towarzyszą pozytywne oczekiwania na wystąpienie efektu synergii, które zresztą chętnie oznajmiane są publicznie, podczas gdy dywestycjom (podobnie jak i rozwodowi) towarzyszy odmienna atmosfera psychiczna. Wynika ona m.in. z tego, że:

- dywestycje zwykle „rania”, i to zarówno w sensie finansowym (zmniejszenie przychodów), jak i w sensie emocjonalnym. Postrzegane są bowiem jako wyraz nieudolności, popełnionych błędów, spóźnionych reakcji, co z reguły znajduje wprost odbicie w pogorszeniu się wizerunku firmy;
- dywestycje są niezbędne do utrzymania firmy, mają więc charakter decyzji nieodwracalnych (dywestor raczej nie może się wycofać), co tym bardziej nasila naturalną tendencję do ich opóźniania, zatajenia czy też ukrywania symptomów wskazujących na ich nieuchronność;
- dokonujący dywestycji zainteresowany jest przede wszystkim minimalizacją strat bieżących i przyszłych, jak najszybszym wyjściem z sytuacji kryzysowej, która jest źródłem niepokoju, obaw.

Tak więc inne są ryzyko i nagroda inwestora i dywestora. Ten pierwszy oddaje „coś” względnie pewnego, tj. gotówkę, w zamian za „coś” mniej pewnego, tj. przyszłe dochody. Tymczasem dywestor redukuje ryzyko, przyjmując określoną zapłatę.

Dzisiaj w mniejszym stopniu kojarzy się dywestycje z bankructwem aniżeli w przeszłości (badający zjawisko dywestycji na przełomie lat 60. i 70. dość jednoznacznie wskazywali na związek dywestycji z upadkiem). Niewątpliwie jest to wynikiem dostrzeżenia w dywestycjach tych możliwości, które pozwalają w ramach zarządzania strategicznego przekształcić ujawnione zagrożenia w potencjalną szansę. Jednocześnie przyczynił się do tego wzrost świadomości, iż to, co jest lub może być przedmiotem dywestycji niekoniecznie musi mieć znamiona „masy upadłościowej” w skrajnym rozumieniu tego pojęcia.

Zjawisko dywestycji pojawiło się w krajach o utrwalonej gospodarce rynkowej już we wczesnych latach 50. (trudno więc uznać je za strategię spełniającą kryteria nowości). Zintensyfikowanie aktywności dywestycyjnej miało miejsce w latach 60., jednakże dopiero dekada lat 80. zaznaczyła się wyraźnym fenomenem dywestycji na świecie.

Przyczyniły się one do większego „zogniskowania” działalności firm, które po kryzysie na początku lat 70. z ogromną gorliwością realizowały strategię dywersyfikacji, zmierzając do konglomeratów o trudnych do kontrolowania granicach. Z czasem okazało się, że z uwagi na rosnące koszty utrzymania i rozwoju, a także trudności w zarządzaniu tak wielkimi konglomeratami, niezbędny okazał się odwrót od „szalonej dywersyfikacji”.

Jednym z najszybszych i najskuteczniejszych sposobów zwiększenia zysków, poprawy płynności finansowej, okazały się dywestycje segmentów/obszarów peryferyjnych, tj. relatywnie najsłabiej związanych z profilem działalności firmy, co pozwalało koncentrować zasoby na tych kierunkach, które były najsilniejsze bądź rokowały szanse na dynamiczny wzrost.

Wzmoczone tendencje do dywestowania w USA spowodowały wykształcenie się tzw. *corporate raiders*, tj. wyspecjalizowanych podmiotów, zajmujących się – głównie drogą LBO (*Leverage Buy-out*) – nabywaniem, a następnie selektywną odsprzedażą poszczególnych „kawałków”, a nawet całych amerykańskich kompanii będących przedmiotem dywestycji.

W ten sposób zbywający spłacali zaciągnięte – głównie w ramach *venture capital* – długi, jednocześnie pozostawiając sobie „klejnoty”, które składały się z najbardziej pożądaných, efektywnych części nabywanych przez nich firm.

Te doświadczenia gospodarki amerykańskiej niewątpliwie zdynamizowały zjawisko dywestyacji, nie przyczyniły się jednak do nadmiernego faworyzowania dywestyacji czy też tworzenia jakiegoś szczególnego dla nich prymatu. Traktuje się je na równi z innymi opcjami strategicznego rozwoju (np. fuzją czy aliansem); podkreśla się jednak ich szczególną złożoność, koszty oraz konieczność zdolności do podejmowania tego rodzaju decyzji (jest to swoisty akt odwagi).

Wśród praktyków zarządzania identyfikuje się cztery podejścia, które umiejscawiają dywestyację w procesie zarządzania:

**Pierwsze zakłada, że dywestyacje nie są przedmiotem wyboru i działania.**

W tym przypadku dywestyacje nie są akceptowaną alternatywą, nawet kiedy konieczność ograniczenia strat jest ewidentna. Menedżerowie, którzy utrzymują ten pogląd, skłonni są do kontynuowania działalności (przynoszącej straty) bez radykalnej zmiany kierunku działania, uznając, że wystarczające dla poprawienia sytuacji okażą się zmiany w zarządzaniu operatywnym. Nie jest to przypadek zbyt częsty, jednakże skutkuje on m.in. tym, że zmienione kierownictwo usiłuje podejmować dywestyacje, które są znacznie spóźnione, co ostatecznie przesądza o małej efektywności tych działań.

**Drugie podejście nie traktuje dywestyacji jako elementu składowego normalnego procesu zarządzania.**

Reprezentanci tego podejścia lansują tezę, że dywestyacje nie powinny być brane pod uwagę, dopóki nie zostaną wyczerpane wszystkie inne możliwości działania. Należy je rozważać na zasadzie ostatecznej szansy, tj. rozwiązania, które stanowi sposób, środek do ograniczenia strat generowanych przez podmiot dywestyacji.

**Trzecie podejście zakłada, że dywestyacje są integralną częścią procesu zarządzania.**

To podejście postrzega dywestyację jako sposób, w którym rozwój przedsiębiorstwa, osiąganie przez niego lepszych efektów może być zdynamizowane, m.in. poprzez eliminowanie słabych ogniw (produktów, aktywów, sfer działania), które w przyszłości zostaną zastąpione nowymi inwestycjami, wykazującymi większą zdolność do generowania dochodu (tj. o wyższym wskaźniku zwrotu kapitału).

Immanentne dla tego podejścia jest założenie, że firma ma swoje *portfolio* produktów/sfer działania, które powinno być zmienione, jeżeli tylko jest to zgodne z możliwymi do osiągnięcia celami długookresowymi.

Kierownictwo firmy, mając to na względzie, konstruuje swoją misję jako konsekwentne przeglądanie tego *portfolio*, usuwanie z niego „starych”, nie rokujących aktywów i wprowadzanie nowych, zdolnych do powiększania dochodów firmy.

Dywestyacje traktuje się tu głównie jako szansę – źródło sukcesu (nie rozpatruje się ich jako zagrożenia, katastrofy), co pozwala budować zaufanie

do zdolności poradzenia sobie z problemami szczególnymi, tak aby przyjęte rozwiązania odpowiadały interesowi firmy, jej pracowników, wspólników, klientów, dostawców itd.

**Czwarte podejście przyjmuje, że dywestyacje stanowią częściową, skończoną likwidację firmy.**

Ta postawa jest charakterystyczna dla menedżerów, którzy bez sukcesu zmagali się z problemem uzdrawiania firmy czy wręcz zraził ich fakt, że tylko jeden fałszywy krok (choć w ich ocenie wydawał się logiczny) doprowadził do likwidacji części przedsiębiorstwa. W tym podejściu akcentuje się, że skutkiem dywestyacji jest likwidacja, a nie reinwestowanie w potencjalnie bardziej zyskowne przedsięwzięcia.

W wielu przypadkach menedżerowie, którzy opowiadają się za tym podejściem są przedsiębiorcami, którzy nie radzą sobie dostatecznie ze zmianami, jakie mają miejsce w zarządzanym przez nich przedsiębiorstwie. W rezultacie podejmują oni dywestyacje na zasadzie częściowej likwidacji, aby zapobiec urzeczywistnieniu dużych, kompleksowych inwestycji, czyli dalszych zmian.

W tym kontekście, biorąc pod uwagę narastającą dynamikę życia gospodarczego, nawet przy przyjęciu określonych środków prewencyjnych, np. optymalizowania zakresu dywersyfikacji, zintensyfikowania działań na rzecz zapewnienia większej skuteczności decyzji inwestycyjnej, upowszechniania się aliansów strategicznych, należy przypuszczać, że dywestyacje pozostaną w najbliższej przyszłości stałym, dostępnym instrumentem zarządzania strategicznego, mającym ustabilizowaną pozycję w portfolio narzędzi strategicznego zarządzania firmą.

Za sprzyjające temu można uznać nawoływanie do wdrażania w praktyce nowych koncepcji zarządzania, wychodzących naprzeciw wymogom lat 90., w tym m.in. *reengineeringu* oraz tzw. *lean management* – zarządzania odchudzonego. Obie te koncepcje, poprzez radykalne i głębokie, bądź powolne i ciągłe (nigdy nie kończące się) procesy racjonalizacji całej organizacji oraz jej stosunków z otoczeniem, zakładają pełne dostosowanie się przedsiębiorstw do rynkowych warunków gospodarowania.

Grażyna Osbert-Pociecha

#### PRZYPISY

<sup>1)</sup> Por. M.L. TAYLOR, *Divesting Business Units*, Lexington Books, Toronto 1988; F.A. LOVEJOY, *Divestment for Profit*, Financial Executives Research Foundation, New York 1971.

<sup>2)</sup> Por. S.C. GILMOUR, *Divestment Decision*, za: M.L. TAYLOR, *Divesting Business Units*, Lexington Books, Toronto 1988.