

**mgr Justyna Domanowska (doktorantka)\***

## **PROCES WROGIEGO PRZEJĘCIA W POLSCE NA PRZYKŁADZIE FIRMY RODZINNEJ W. KRUK ORAZ OBRONA PRZED WROGIM PRZEJĘCIEM**

**HOSTILE TAKEOVER IN POLAND ON THE EXAMPLE OF A FAMILY  
BUSINESS – W. KRUK. DEFENCE AGAINST HOSTILE TAKEOVERS**

### **Abstract**

The article deals with the problem of a hostile takeover, which took place in Poland in 2008. It is considered as the first such behavior on polish market. The article contains a brief presentation of the family company W. Kruk, its history in jewellery industry and defend against hostile takeovers.

**Keywords:** hostile takeover, family business, jewellery industry

**JEL classification:** D00

### **Wstęp**

Wrogie przejęcie, czyli proces uzyskania kontroli nad spółką poprzez nabycie jej akcji w liczbie wystarczającej do kontroli zarządzania nią, to proces, który nie ma akceptacji kierownictwa spółki przejmowanej i spotyka się z opozycją zarządu lub rady nadzorczej. Jest to, obok przejęcia przyjaznego, jedna z form nabycia przedsiębiorstwa.

Celem artykułu jest wnikliwa analiza sytuacji, w której znalazła się firma z rodzinnym rodowodem, o wieloletniej historii działalności w branży jubilerskiej W. Kruk. Przedsiębiorstwo to, należące od pokoleń do rodziny Kruków, powstało w 1840 roku jako zakład produkujący głównie sprzęt liturgiczny i biżuterię tworzoną na potrzeby Kościoła. W wyniku dynamicznego rozwoju W. Kruk zadebiutował na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w 2002 roku.

---

\* Katedra Finansów i Strategii Przedsiębiorstwa, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Łódzki; [jdomanowska@poczta.onet.pl](mailto:jdomanowska@poczta.onet.pl).

Analiza dostępnych źródeł – zarówno internetowych, jak i licznych pozycji literaturowych – pozwala na przedstawienie problemu wrogiego przejęcia. Sytuacja dotyczy firmy rodzinnej w związku z jej wejściem na giełdę i wyzbyciem się przez właściciela pakietu udziałów większościowych. Jest to temat bardzo aktualny, a świadomość istniejącego zagrożenia może pozwolić wielu przedsiębiorcom lepiej zabezpieczyć budowany latami majątek.

Firma rodzinna, jaką była W. Kruk, jest istotną wartością dla gospodarki. Firmy tego typu stanowią znaczącą część polskiej gospodarki i większość przedsiębiorstw w ramach sektora MMSP. W końcowej części artykułu zostaną przedstawione rozwiązania pozwalające uniknąć niespodziewanego i niechcianego przejęcia, jakie jest przewidziane w prawie oraz kodeksie spółek handlowych.

## Firma rodzinna

Nie ma jednej ogólnie obowiązującej definicji firmy rodzinnej. Jedna z definicji opisuje przedsiębiorstwo rodzinne jako podmiot gospodarczy, w którym rodzina ma dominujący udział w strukturze własnościowej, w procesie podejmowania kluczowych decyzji biznesowych oraz w sprawowaniu funkcji nadzorczych – z intencją długofalowego rozwoju i z myślą o przyszłych pokoleniach<sup>1</sup>. Kolejna definicja informuje nas, iż z biznesem rodzinnym mamy do czynienia wtedy, jeśli co najmniej dwie generacje jednej rodziny miały znaczący wpływ na cele i politykę danej firmy<sup>2</sup>. Natomiast Łukasz Sułkowski twierdzi, że przedsiębiorstwo rodzinne to podmiot gospodarczy, w którym większość struktury własności oraz funkcja zarządzania całym podmiotem pozostają w rękach jednej rodziny<sup>3</sup>.

Firma rodzinna charakteryzuje się połączeniem w jednym organizmie norm i zasad rodzinnych oraz reguł rynkowych obowiązujących każdy podmiot gospodarczy. Ten wyróżnik powoduje, że funkcjonowanie firmy zależne jest nie tylko od umiejętności managerskich osoby stojącej na czele zarządu, ale i od atmosfery panującej w rodzinie, wypracowanych metod komunikacji oraz podejścia do tematu sukcesji.

Tabela 1 pokazuje różnice w podejściu do pracownika w tych dwóch podmiotach. Firmy rodzinne wykazują wyraźne nastawienie na pracownika, atmosferę w nich panującą oraz rodzinę. Chętnie zatrudniają członków rodziny i osoby spokrewnione, starając się wytworzyć również pozabiznesowe zależności. Są otwarci

<sup>1</sup> E. Więcek-Janka, *Wiodące wartości w zarządzaniu przedsiębiorstwami rodzinnymi*, Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej, Poznań, s. 33–35.

<sup>2</sup> R.G. Donnelley, *The Family Business*, [w:] *Family Business Sourcebook*, C.E. Aronoff, J.H. Astrachan, J.L. Ward, Family Enterprise Publishers, Georgia 2002, s. 4.

<sup>3</sup> Ł. Sułkowski, *Organizacja a rodzina, więzi familijne w życiu gospodarczym*, TNOiK, Toruń 2004, s. 99.

na indywidualne potrzeby pracownika dużo bardziej niż jednostki o nierodzinnym charakterze.

**Tabela 1. Porównanie norm rodziny i norm przedsiębiorstwa**

Normy rodziny	Normy przedsiębiorstwa
Stwarzanie szans na realizację potrzeb osobom spokrewnionym, zwłaszcza własnym dzieciom.	Zatrudnianie tylko osób odpowiednio wykwalifikowanych
Zapewnienie wsparcia odpowiedniego do pojawiających się potrzeb.	Zapewnienie wynagrodzenia odpowiedniego do wkładu oraz rynkowych uwarunkowań
Brak różnic pomiędzy rodzeństwem; takie podejście, by widzieć każdego jako jednostkę, a nie jako średnią (przeciętną).	Poprzez różnicowanie identyfikowanie najlepszych, postrzeganie każdego, jako przeciętnej a nie, jako jednostki
Stwarzanie każdemu możliwości nauki odpowiednio do potrzeb.	Stwarzanie możliwości nauki odpowiednio do potrzeb organizacji

*Źródło: K. Safin, Przedsiębiorstwo rodzinne – istota i zachowania strategiczne, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2006, s. 1.*

Firmy rodzinne cechuje wyjątkowość – różnią się one od swych nierodzinnych odpowiedników. Są nastawione przede wszystkim na ciągłość i przetrwanie, a nie tylko na maksymalizację zysku. Jakość jest dla nich bardzo istotnym elementem, ponieważ sygnowana jest często własnym nazwiskiem. Dane wskazują, iż wśród firm rodzinnych odnotowuje się zdecydowanie mniejszą liczbę upadków, błędnych decyzji finansowych czy redukcji aniżeli w przypadku innych podmiotów z tego samego sektora<sup>4</sup>.

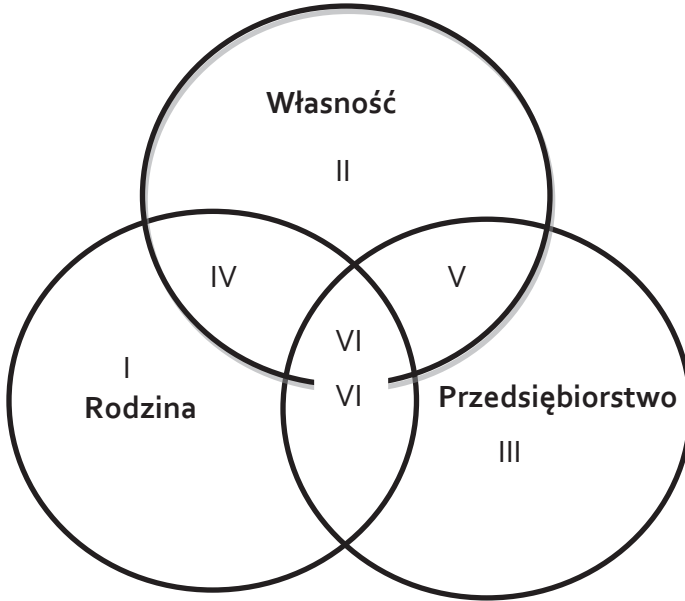
Model przedsiębiorstwa rodzinnego to wynik nakładania się na siebie trzech podsystemów:

- własności,
- rodziny,
- przedsiębiorstwa.

Rysunek 1 przedstawia wykres kołowy zależności w przedsiębiorstwie rodzinnym. Każda związana z przedsiębiorstwem osoba znajduje się w jednej z siedmiu grup, zależnie od tego, czy jest członkiem rodziny, właścicielem, czy tylko pracownikiem. Grupa I to członek rodziny, który nie jest ani pracownikiem, ani właścicielem. Grupa II przedstawia udziałowców, którzy nie są ani członkami rodziny, ani pracownikami. Grupa III to pracownicy, którzy nie są ani właścicielami, ani członkami rodziny. Grupa IV – członek rodziny będący udziałowcem, a niebędący pracownikiem. Grupa V – pracujący udziałowcy niebędący rodziną.

<sup>4</sup> J. Żukowska, *Polskie firmy rodzinne a kryzys*, <http://firmyrodzinne.pl/o-ifr.html> (dostęp: 16.03.2013).

Grupa VI – pracujący w przedsiębiorstwie członek rodziny niebędący udziałowcem. Grupa VII – pracujący członek rodziny będący udziałowcem.



**Rysunek 1. Model systemu przedsiębiorstwa rodzinnego**

*Źródło: K.E. Gersick, J.A. Davis, M. McCollom Hampton, I. Lansberg, Generation to Generation: Life cycles of the Family Business, Harvard Business School Press, Boston 1997, s. 6.*

W Polsce, ze względu na specyfikę historyczną, trudno znaleźć wielopokoleniowe biznesy. Chociaż lata komunizmu przerwały naturalną ciągłość „dynastii biznesowych”, to po 25 latach gospodarczej wolności ponad połowa firm w Polsce to przedsięwzięcia rodzinne, z właścicielem założycielem na czele. W przedsiębiorstwach wielu polskich rodzin panuje obecnie proces zmiany pokoleniowej – ich założyciele ustępują ze stanowisk prezesów, oddając władzę w spółkach swoich dzieciom. Proces sukcesji jest procesem silnie wpisanym w definicję przedsiębiorstwa rodzinnego. Jeśli firma chce przetrwać, musi się do niego dobrze przygotować i prawidłowo go przeprowadzić.

### **Firma jubilerska W. Kruk S.A.**

W. Kruk jest najstarszą marką jubilerską w Polsce. Założycielem firmy był Leon Skrzetuski, który w 1840 roku w Poznaniu założył warsztat rzemieślniczy produkujący sprzęt liturgiczny i biżuterię na potrzeby Kościoła. W 1893 roku,

po bezpotomnej śmierci, firmę przejął jego siostrzeniec – Władysław Kruk. Talent managerski jego żony Heleny sprawił, że oprócz dotychczasowego warsztatu z wyrobami na zamówienie, pojawił się także sklep z gotowymi produktami, w którym zaopatrywali się wielkopolscy ziemianie.

W roku 1927 Władysław przekazał firmę synowi. Henryk usprawnił zarządzanie i zwiększył produkcję, nadając całemu przedsięwzięciu większy rozmach. Od 1933 roku poznańskie interesy Kruków pozostawiły konkurencję daleko w tyle, głównie rzemieślników żydowskich. W tym czasie, oprócz produkcji własnej, oferta firmy poszerzyła się o szwajcarskie zegarki renomowanych marek, takich jak Omega i Longines. Okres wojny nie sprzyjał interesom firmy – ustanowiony został zarząd komisaryczny nad nią. Do 1942 roku wytwarzano w niej biżuterię, a pod koniec wojny guziki do mundurów. Po wojnie w 1945 roku Henryk Kruk reaktywował sklep, ale początkowo zajmował się głównie komisową sprzedażą sztuczków i biżuterii. Po wprowadzeniu kolejnych zakazów dla branży, w tym posiadania złota czy złotych monet, rodzinny biznes przechodził ciężkie chwile i mógł co najwyżej stać się zakładem usługowym wykonującym drobne przeróbki czy niewielkie naprawy.

W 1974 roku syn Henryka Wojciech przejął zarządzanie firmą. Kilka lat później dokonał przełomowej jak na tamte czasy inwestycji sprowadzenia z Zachodu pistoletu do ekspresowego przekłuwania uszu. Wojciech Kruk wyrobił sobie dokumenty jubilera artysty. Zgodnie z ówczesnym prawem zwykły jubiler mógł zachować dla siebie 25% dewiz za sprzedany na eksport towar, natomiast artysta – aż 50%. Dokumenty jubilera artysty pozwoliły mu na podwojenie przychodów.

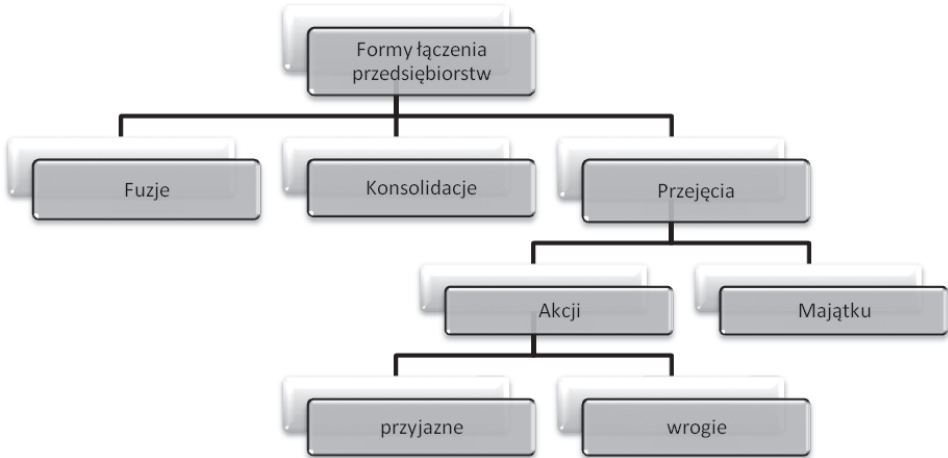
Pod koniec lat 80. XX wieku firma sprzedawała towary za 1 mln dolarów i zatrudniała 25 osób. W 1990 roku Wojciech Kruk znalazł się po raz pierwszy na liście najbogatszych Polaków. W czasach, gdy zaczęły intensywnie powstawać centra handlowe, Władysław Kruk pozostał nadal przy inwestowaniu w salony przy ulicach większych miast. Nie wyczuł zbliżającego się trendu przenoszenia handlu z ulicy do wielkopowierzchniowych sklepów. Podobnie nie wyczuł zagrożenia, które niespodziewanie spadło na niego w 2008 roku.

## **Pierwsze wrogie przejęcie w Polsce**

Fuzje, konsolidacje i przejęcia są transakcjami stosowanymi przez przedsiębiorstwa w celu osiągnięcia określonych zamierzeń strategicznych i finansowych. Rysunek 2 przedstawia obrazowo formy łączenia przedsiębiorstw.

Przejęcia mogą dotyczyć zarówno majątku, jak i akcji. Do wrogiego przejęcia akcji dochodzi wtedy, gdy brak jest zgody na dobrowolne włączenie jednego przedsiębiorstwa w ramy innego. Następuje to w wyniku skupu akcji tzw.

ogłoszonych zapisów na sprzedaż akcji, w celu uzyskania przewagi na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy, czyli powyżej 50% wszystkich wyemitowanych akcji.



**Rysunek 2. Formy łączenia przedsiębiorstw**

Źródło: J. Czekaj, Z. Dresler Z., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 245.

Wojciech Kruk w lipcu 2002 roku wprowadził firmę na Giełdę Papierów Wartościowych. Chcąc dalej rozwijać przedsiębiorstwo, potrzebował kapitału, postanowił więc sprzedać w 2004 roku amerykańskiemu funduszowi inwestycyjnemu pakiet kontrolny w firmie. W tym właśnie momencie, w myśl przytoczonych definicji, spółka W. Kruk przestała być firmą rodzinną, ale pozostawała pod silnym zarządem rodzinnym.

W 2008 roku giełdowa spółka Vistula & Wólczanka wezwała do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki W. Kruk S.A. Chciała nabyć 12 180 828 akcji W. Kruk, stanowiących 66% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy spółki, ustalając cenę zakupu na 23,70 zł za sztukę. Prezes Wólczanki Rafał Bauer chciał stworzyć modowo-luksusowe imperium, pierwszy prestiżowy dom marek nad Wisłą. „Kruk miał wszystko to, czego nam brakowało: atrakcyjną markę damską (Deni Cler) i uwarunkowany historycznie prestiż”<sup>5</sup> – pisał na swoim blogu Rafał Bauer.

Celem strategii V&W była budowa najsilniejszej w Polsce i regionie grupy konsolidującej rozpoznawalne marki detaliczne w segmencie tzw. premium oraz dóbr luksusowych. Zamiarem Wzywającego była budowa i integracja zarządzania

<sup>5</sup> R. Bauer, *Kruk – wrogie przejęcie*, cz. 2, <http://rafalbauer.pl/kruk-wrogie-przejecie/> (dostęp: 15.05.2009).

portfelem marek obejmującym te znajdujące się w posiadaniu grupy kapitałowej spółki oraz uzyskanie oszczędności w obszarach kosztów ogólnych, marketingu, wynajmu powierzchni handlowych oraz logistyki.

Z punktu widzenia przejmującego profile nabywców poszczególnych marek w koszyku V&W byłyby zbliżone, planowano wspólną politykę promocyjną. Liczba i prestiż poszczególnych elementów pozwoliłyby na większe manewry marketingowe i programy lojalnościowe. Oszczędności na tym polu wiązałyby się z prowadzeniem wspólnych kampanii promocyjnych, a efekt skali pozwoliłby wygenerować niższe koszty jednostkowe.

Pod względem logistycznym przejęcie miało wiązać się z siłą przetargową przy pozyskiwaniu nowych powierzchni handlowych czy oszczędnościami przy korzystaniu z formatu sklepów multibrandowych. Wspólne lokalizacje pozwoliłyby koordynować procesy zarządzania siecią oraz realizować wspólne dostawy czy centra logistyczne. Koszty administracji zostałyby okrojone, a obszar IT podwoiłby zakres obsługiwanych danych. Konsolidacja W. Kruk S.A. w ramach Grupy Vistula & Wólczanka S.A. umożliwiłaby stworzenie grupy zdolnej do skutecznej rywalizacji i konsolidacji rynku w segmencie tzw. premium, jak również na pełniejsze wykorzystanie synergii kosztowych. Zapisy na akcje miały być przyjmowane między 14 a 27 maja 2008 roku. Szansa na przejęcie była mała, z uwagi na rozdrobnienie akcjonariuszy. Po wycofaniu się funduszy inwestycyjnych zwiększyła się liczba właścicieli. Większość akcji posiadały instytucje finansowe nieangażujące się bezpośrednio w zarządzanie.

Po przejęciu finansowanym długiem przejmujący chcieli wyemitować akcje na zrefinansowanie kosztów przejęcia. Vistula zaciągnęła na potrzeby emisji kredyt w Fortis Bank Polska S.A., który zamierzała spłacić ze środków pozyskanych dzięki kolejnej emisji.

Działania podjęte przez Vistulę & Wólczankę były zaskoczeniem dla Wojciecha Kruka. Zarząd nie dysponował strategią reakcji na próbę przejęcia, mimo że była to prawdopodobna sytuacja: „Jeśli ktoś wprowadza firmę na giełdę, zachowując dla rodziny 28-proc. pakiet, to musi liczyć się z tym, że w każdej chwili może utracić nad nią kontrolę” – uważa Beata Stelmach, prezes Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych<sup>6</sup>. Właściciele Kruka stanęli w obliczu nowej sytuacji wymagającej szybkiego działania. W odpowiedzi na wezwanie zarząd W. Kruk S.A. wskazywał na iluzoryczne oszczędności wynikające z synergii spółek. Promocja w branży jubilerskiej nie podlega zasadom panującym w branży odzieżowej, do której należą marki Wólczanka i Vistula. Podobnie sprawa wygląda z systemem informatycznym różnym w tych dwóch branżach. Wojciech Kruk podkreślał fakt, że przejmujący nie mają doświadczenia na rynku jubilerskim, a oszczędności w zakresie logistyki wydają się iluzoryczne, biorąc pod uwagę

---

<sup>6</sup> J. Solska, *Złote interesy rodziny Kruków*, „Polityka”, [www.polityka.pl/tygodnikpolityka/rynek/263609,1,zlote-interesy-rodziny-krukow.read](http://www.polityka.pl/tygodnikpolityka/rynek/263609,1,zlote-interesy-rodziny-krukow.read) (dostęp: 13.10.2009).

lokalizacje firm: Deni Cler – Warszawa, W. Kruk – Poznań, Vistula & Wólczanka – Kraków. Koszty związane z koordynacją tych trzech miejsc jednocześnie wykluczają, jego zdaniem, oszczędności w zarządzaniu.

W wyniku zaistniałej sytuacji możliwe były dwa warianty reakcji:

- przeciwstawienie się „agresorowi”, przekonanie pozostałych akcjonariuszy do niesprzedawania akcji, wskazując na dobre perspektywy rozwojowe firmy;
- znalezienie przyjaznego inwestora i ogłoszenie kontrzewzwania.

Wojciech Kruk starał się pozyskać jedną z wielkich firm jubilerskich we Włoszech, jednak ze względu na dwutygodniowy okres wezwania Vistuli nie było już czasu na taką fuzję. Kolejną strategią był kredyt bankowy, ale właściciel obawiał się spirali cenowej w wypadku podnoszenia ceny przez Vistulę. Ostatecznie, będąc blisko niezrealizowania zamierzeń, zarząd V & W dnia 23 maja 2008 roku podwyższył cenę w wezwaniu z 23,70 na 24,50 zł<sup>7</sup>. Wezwanie doszło do skutku, gdyż Wojciech Kruk zdecydował się sprzedać swoje udziały. Spółka uzyskała próg 66% akcji, a Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. poinformowała dnia 29 maja 2008 roku, że w ramach wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki S.A. notowanych na GPW zawarto transakcję na 12 180 828 (dwanaście milionów sto osiemdziesiąt tysięcy osiemset dwadzieścia osiem) sztuk akcji.

Dnia 9 czerwca 2016 roku Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów wyraził zgodę, by Vistula & Wólczanka przejęła kontrolę nad spółką. Uznano, że koncentracja nie doprowadzi do ograniczenia konkurencji na rynku.

Po sprzedaży udziałów fundusze inwestycyjne założone w formie spółek cywilnych przez rodzinę Kruków nabyły 5,05% akcji Vistuli. Nie dawało to kontroli nad firmą, ale pozwalało szukać koalicjanta, którego znalazła w osobie Jerzego Mazgaja.

Alma Market posiadała 5,88% akcji Vistuli. Wojciech Kruk i Jerzy Mazgaj połączyli siły i przy pomocy OFE PZU 30 czerwca 2008 roku odwołali prawie wszystkich członków rady nadzorczej. Dnia 15 lipca 2008 Rafał Bauer ustąpił ze stanowiska prezesa zarządu Vistula & Wólczanka S.A.

Na koniec 2011 roku rodzina Kruków miała 9,3% kapitału zakładowego Vistuli. Alma Market miała 9,26%, OFE PZU „Złota Jesień” – 19,61%, ING OFE – 9,66 proc., a BNP Paribas Bank Polska – 7,39% akcji spółki.

„Czy żałuję? Co mam panu odpowiedzieć? To dla mnie trudna sytuacja. Ale takie jest życie. Mając dzisiejszą wiedzę, postąpiłbym inaczej. Ale i tak spadłem na cztery łapy”<sup>8</sup> – mówi dziś Wojciech Kruk. Wciąż jest udziałowcem Vistula Group (firma zmieniła nazwę), ale nie ma już nawet pięcioprocentowego pakietu akcji. Centrala W. Kruk została przeniesienia do Krakowa. W Poznaniu powstaje biżuteria sprzedawana w sklepach w całej Polsce. Znaczna część oferty W. Kruk

<sup>7</sup> R. Bauer, *Kruk – wrogie przejęcie*, cz. 2.

<sup>8</sup> P. Fijałkowski, *Poznań. Stolica polskiej biżuterii*, „Gazeta Wyborcza”, <http://poznan.wyborcza.pl/poznan/1,36037,20908387,poznan-stolica-polskiej-bizuterii.html> (dostęp: 31.10.2016).



wytwarzana jest w poznańskiej Manufakturze W. KRUK, która powstała w latach 90. XX wieku w miejscu dawnej spółdzielni Rytosztuka. Obecnie jest to jedna z niewielu istniejących fabryk w Europie, która wykorzystuje techniki tradycyjnego jubilerstwa. „W zakładzie w Poznaniu powstaje m.in. «Jedyny», ikona W. Kruk i najpopularniejszy pierścionek zaręczynowy w Polsce” – opowiada Joanna Andrzejewska, PR manager W. Kruk.

## Wnioski

Utrata kontroli nad spółką w wyniku jej wrogiego przejęcia wiąże się z dużym ryzykiem dla tej spółki. Musi się ona wtedy liczyć z możliwością zmiany jej polityki, np. podziałem, likwidacją, a także ze zmianami kadrowymi, w szczególności na wysokim szczeblu. Ryzyka przejęcia spółki nie można wyeliminować. Aby jednak uniknąć zagrożenia, można wprowadzić procedury, które utrudnią lub nawet uniemożliwią podobne zachowania. Zgodnie z art. 338 Kodeksu spółek handlowych możliwe są umowy ustanawiające prawo pierwokupu lub inne prawo pierwszeństwa nabycia akcji. Przepis ten umożliwia dookreślenie, w danym czasookresie, za pomocą zmian w statucie lub umowie spółki, kto w sytuacjach krytycznych może zdecydować o nabyciu akcji w pierwszej kolejności.

Aby nie dopuścić do przejęcia, można umorzyć akcje. Na podstawie art. 359 Kodeksu spółek handlowych spółka może wpisać do statutu lub umowy spółki możliwość umorzenia akcji. W razie zaistnienia określonej sytuacji akcje mogą być umorzone za zgodą akcjonariusza, w drodze jej nabycia przez spółkę – jest to określane jako umorzenie dobrowolne. Walne zgromadzenie podejmuje wówczas uchwałę dotyczącą wysokości wynagrodzenia przysługującego oraz sposobu obniżenia kapitału zakładowego. Statut określa też możliwość umorzenia akcji bez zgody akcjonariusza – nazywamy to umorzeniem przymusowym. Umorzenie przymusowe następuje za wynagrodzeniem, które nie może być niższe od wartości przypadających na akcję aktywów netto, wykazanych w sprawozdaniu finansowym za ostatni rok obrotowy, pomniejszonych o kwotę przeznaczoną do podziału między akcjonariuszy<sup>9</sup>.

Wrogie przejęcie budzi olbrzymie emocje. Brak zgody osób zasiadających w zarządzie i radzie nadzorczej, związany z utratą wpływów na zarządzanie czy strategię rozwoju, jest w firmach rodzinnych szczególnie trudny. Świadomość istniejącego zagrożenia i znajomość metod zaradczych może znacznie ułatwić wyjście z opresji. Wcześniejsze przygotowanie się na negatywne scenariusze minimalizuje stres i niepożądane działania.

Należy jednak pamiętać, że nie zawsze wrogie przejęcie musi być złe dla spółki – nowe osoby mogą wnieść nowe pomysły na nowe strategie. Po przejęciu firmy może ona nawet przyspieszyć swój rozwój.

---

<sup>9</sup> Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks Spółek Handlowych, Dz.U. Nr 94, poz. 1037.

## Bibliografia

Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, Dz.U. Nr 94, poz. 1037 z późn. zm.

- Bauer R., *Kruk – wrogie przejęcie*, cz. 1, <http://rafalbauer.pl/kruk-wrogie-przejecie/> (dostęp: 7.05.2012).
- Bauer R., *Kruk – wrogie przejęcie*, cz. 2, <http://rafalbauer.pl/kruk-wrogie-przejecie/> (dostęp: 15.05.2012).
- Bauer R., *Kruk – wrogie przejęcie*, cz. 3, <http://rafalbauer.pl/kruk-wrogie-przejecie/> (dostęp: 22.05.2012).
- Czekaj J., Dresler Z., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- Donnelley R.G., *The Family Business*, [w:] *Family Business Sourcebook*, red. C.E. Aronoff, J.H. Astrachan, J.L. Ward, Family Enterprise Publishers, Georgia 2002.
- Fijałkowski P. (2016) *Poznań. Stolica polskiej biżuterii* „Gazeta Wyborcza” [on line] <http://poznany.wyborcza.pl/poznan/1,36037,20908387,poznan-stolica-polskiej-bizuterii.html>, dostęp 31.10.2016.
- Gersick K.E., Davis J.A., McCollom Hampton M., Lansberg I., *Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business*, Harvard Business School Press, Boston 1997.
- Giełda Spółki, *Wezwanie do zapisywania się na akcje S.A.*, <http://.infostrefa.com> (dostęp: 5.05.2008).
- Jeżak J., *Przedsiębiorstwa rodzinne w Polsce. Znaczenie ekonomiczne oraz strategiczne problemy rozwoju*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2014.
- Jeżak J., Winnicka-Popczyk A., Popczyk W., *Przedsiębiorstwa rodzinne. Funkcjonowanie i rozwój*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2004.
- Palade M., *Początki jubilerskiej potęgi Kruków*, „Gazeta Finansowa”, [tp://archiwum.gf24.pl/poczatki-jubilerskiej-potegi-krukow/](http://archiwum.gf24.pl/poczatki-jubilerskiej-potegi-krukow/) (dostęp: 26.11.2014).
- Safin K., *Przedsiębiorstwo rodzinne – istota i zachowania strategiczne*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2006.
- Solska J., *Złote interesy rodziny Kruków*, „Polityka”, [www.polityka.pl/tygodnikpolityka/rynek/263609,1,zlote-interesy-rodziny-krukow.read](http://www.polityka.pl/tygodnikpolityka/rynek/263609,1,zlote-interesy-rodziny-krukow.read) (dostęp: 13.10.2009).
- Sułkowski Ł., *Organizacja a rodzina, więzi rodzinne w życiu gospodarczym*, TNOiK, Toruń 2004.
- Więcek-Janka E., *Wiodące wartości w zarządzaniu przedsiębiorstwami rodzinnymi*, Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej, Poznań 2013.
- Żukowska J., *Polskie firmy rodzinne a kryzys*, <http://firmyrodzinne.pl/o-ifr.html> (dostęp: 16.03.2013).

## Streszczenie

Niniejszy artykuł dotyczy problematyki wrogich przejęć w Polsce oraz metod przeciwdziałania im. Przedstawiono w nim najważniejsze definicje i cechy firmy rodzinnej, jaką była firma W. Kruk. Szczególną uwagę zwrócono na jej historię firmy analizę samego procesu wrogiego przejęcia. Celem artykułu jest identyfikacja problemu, jakim jest wrogie przejęcie, oraz wskazanie skutecznych metod przeciwdziałania takim zjawiskom.

**Słowa kluczowe:** wrogie przejęcie, firma rodzinna, przemysł jubilerski