Katarzyna Żak*

TRANSGRANICZNE FUZJE I PRZEJĘCIA PRZEDSIĘBIORSTW

1. WPROWADZENIE

Fuzje i przejęcia są znane na świecie od dawna. Rozwój gospodarki światowej od lat 90. XX w. to czas, w którym nastąpiła największa fala fuzji i przejęć. Niewątpliwie na eksplozję tego zjawiska miał wpływ proces globalizacji, a także transformacja polityczno-gospodarcza w wielu krajach, w tym w Polsce. Współcześnie międzynarodowe fuzje i przejęcia spółek stały się powszechnym zjawiskiem nie tylko w gospodarkach wysokorozwiniętych, ale także w gospodarkach rozwijających się i przechodzących transformację. Przeobrażenia zachodzące w gospodarce światowej tworzą nowe możliwości dla łączenia się spółek. Dotyczy to szczególnie ekspansywnych gospodarek USA i Europy Zachodniej, które poprzez rozwój zewnętrzny wykazują zainteresowanie pozyskaniem nowych rynków, poszukiwaniem oszczędności w zakresie kosztów działalności i kreowaniem wartości dla inwestorów.

Celem artykułu jest przedstawienie głównych przesłanek podejmowania decyzji o międzynarodowych strategiach nabyć, a także skali tego zjawiska w ostatnich latach. Wydaje się być interesujące jak polskie podmioty gospodarcze odnajdują się na międzynarodowym rynku fuzji i przejęć, z jednej strony – jako podmioty nabywane przez zagranicznych inwestorów, z drugiej strony – jako podmioty realizujące międzynarodowe transakcje fuzji i przejęć.

2. FUZJE I PRZEJĘCIA PRZEDSIĘBIORSTW – STRATEGIA WZROSTU ZEWNĘTRZNEGO

Współczesne przedsiębiorstwa mogą realizować swój wzrost w dwojaki sposób: poprzez wzrost wewnętrzny i wzrost zewnętrzny (zob. tab. 1). Obydwie drogi rozwoju mogą być realizowane w różnych proporcjach i często występują równolegle.

* Dr, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach.

Tabela 1

Syntetyczna charakterystyka wzrostu wewnętrznego i zewnętrznego przedsiębiorstwa

Wzrost wewnętrzny	Wzrost zewnętrzny
<p>Polega na rozbudowie potencjału przedsiębiorstwa, tworzeniu nowych zdolności produkcyjnych, przerobowych i usługowych w następstwie inwestycji rzeczowych</p> <p>Następuje często w ramach dotychczasowej struktury przedsiębiorstwa lub w nowo utworzonych jednostkach organizacyjnych /budowane od podstaw filie/</p> <p>Odnosi się do działań racjonalizacyjnych prowadzących do harmonizacji i podniesienia efektywności istniejącego potencjału</p>	<p>Polega na podejmowaniu współdziałania z innymi podmiotami gospodarczymi</p> <p>Może mieć charakter:</p> <ul style="list-style-type: none"> – luźny /powiązania kooperacyjne/ – ścisły /w ramach różnych form powiązań własności np. wykup pakietu kontrolnego akcji lub połączenie dwóch lub więcej przedsiębiorstw/ <p>Następuje skokowy przyrost potencjału firmy nabywającej</p>

Źródło: opracowanie własne na podstawie: W. Frąckowiak (red.), *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 1998, s. 13–14.

Zgodnie z Kodeksem handlowym, Kodeksem cywilnym i ustawą o rachunkowości połączenia lub łączenie się przedsiębiorstw odnosi się do takich przypadków, w których z dwóch (lub więcej) niezależnych bytów prawnych powstaje jeden. Przy czym możemy wyróżnić¹:

– fuzję (inkorporacja lub wcielenie) – jeśli podmiotem pozostającym w sensie prawnym jest jedno z łączących się przedsiębiorstw; jest to sytuacja, w której siła ekonomiczna łączących się stron jest nierówna, co oznacza, że silniejszy wchłania słabszego;

– konsolidację – jeśli obie łączące się jednostki tracą osobowość prawną, a z ich połączonych majątków i kapitałów powstaje nowe przedsiębiorstwo (nowy podmiot prawa); jest to sytuacja, w której siła ekonomiczna łączących się stron jest równa.

Z kolei przejęcie jest to przeniesienie kontroli nad działalnością gospodarczą przedsiębiorstwa z jednej grupy inwestorów do innej. Może nastąpić przez:

- zakup udziałów/akcji,
- zakup majątku (aktywów),
- uzyskanie pełnomocnictwa, co oznacza, że grupa akcjonariuszy/udziałowców lub jeden z nich uzyskuje większościowe prawo głosu na walnym zgromadzeniu w imieniu udzielających pełnomocnictwa,

¹ Zob. W. Frąckowiak (red.), *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 1998, s. 20–22; R. Machała, *Przejęcia i fuzje. Wpływ na wartość firmy*, Unimex, Wrocław 2007, s. 65.

- prywatyzację, co oznacza, że mała grupa inwestorów/przedstawiciele danego przedsiębiorstwa i inwestorzy zewnętrzni/wykupuje akcje notowane na giełdzie i wycofuje firmę z obrotu publicznego, przejmując nad nią kontrolę,
- wspólne przedsięwzięcie, gdzie z wydzielonych przez partnerów aktywów tworzy się wspólne przedsiębiorstwo, przy czym jeden z nich obejmuje pozycję akcjonariusza większościowego co do prawa głosu.

To co odróżnia fuzję od przejęcia to także forma przejęcia kontroli i konsekwencje prawne. W przypadku fuzji kontrola rozciąga się też na działalność operacyjną i jest kontrolą nad aktywami nabywanego podmiotu. Zwykle fuzja ma charakter przyjazny, akceptowany przez wszystkie strony transakcji. W przypadku przejęcia, przedsiębiorstwo jest nabywane poprzez przejęcie kontroli nad kapitałem, a transakcja może mieć charakter przyjazny lub wrogi².

Fuzje i przejęcia są bardzo złożonymi decyzjami skutkującymi konsekwencjami finansowymi i inwestycyjnymi dla łączonych przedsiębiorstw, ich akcjonariuszy czy udziałowców. Decyzje te dotyczą praktycznie wszystkich obszarów działania zarówno nabywcy jaki i kandydata do nabycia.

3. MOTYWY FUZJI I PRZEJĘĆ PRZEDSIĘBIORSTW W GLOBALNEJ GOSPODARCE

Proces globalizacji gospodarki światowej i związany z nim wzrost konkurencji stawiają przez współczesnymi przedsiębiorstwami nowe wyzwania, dostarczając zarówno nowych zagrożeń, jak i nowych szans dla prowadzenia biznesu. Jednym z istotnych problemów jest wykorzystanie możliwości, jakie niesie ze sobą funkcjonowanie na wielu rynkach, w kilku krajach, i na różnych kontynentach – czyli umiędzynarodowienie działalności gospodarczej. Można wręcz stwierdzić, że internacjonalizacja (globalizacja) działalności staje się dla przedsiębiorstw koniecznością, bo rośnie liczba globalnych sektorów, a to wymusza na przedsiębiorstwach potrzebę obecności na rynkach zagranicznych i konieczność budowania przewagi konkurencyjnej w skali globalnej³.

Najogólniej rzecz biorąc, ekspansja inwestycyjna zagranicą może odbywać się na jeden z dwóch sposobów: albo jako bezpośrednie inwestycje zagraniczne od podstaw, czyli BIZ typu *greenfield* albo w formie nabycia, bądź fuzji z istniejącą lokalną firmą. Istotą działań podjętych w ramach międzynarodowych fuzji i przejęć jest połączenie majątków i operacji dwóch firm należących do dwóch różnych krajów i w konsekwencji powstanie podmiotu o nowej osobowości prawnej. Kontrola nad aktywami jest zatem przenoszona z przedsiębiorstwa

² G. Łukasik (red.), *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2007, s. 292.

³ M. Porter, *Strategia konkurencji*, PWE, Warszawa 1992, s. 270.

lokalnego na zagraniczne. Międzynarodowe fuzje i przejęcia obejmują częściowe lub całkowite przejęcie lub połączenie kapitału, majątku i zobowiązań istniejącego w kraju przedsiębiorstwa przez korporacje z innych krajów.

Tabela 2

Motywy nabywcy i sprzedawcy w procesie fuzji i przejęć przedsiębiorstw

Motywy nabywcy		Motywy sprzedawcy	
1		2	
Motywy techniczne i operacyjne	<p>Zwiększenie efektywności zarządzania</p> <p>Pozyskanie bardziej efektywnego kierownictwa lub pozbycie się niewydajnego kierownictwa w ramach działań restrukturyzacyjnych</p> <p>Synergia operacyjna (zakłada się powstanie pewnej korzyści netto jako różnicy między wartością firmy powstałej w wyniku nabycia a sumą wartości obu firm przed nabyciem):</p> <ul style="list-style-type: none"> • korzyści skali • komplementarność zasobów i umiejętności • ograniczenie kosztów transakcyjnych • korzyści integracji technicznej 	<p>Straty finansowe przedmiotu dezinvestycji</p> <p>Reorganizacja portfela inwestycyjnego</p> <p>Wyjście z inwestycji po zrealizowaniu celów</p> <p>Korzystniejsze warunki dla mniejszych firm</p> <p>Uzyskanie wyższych cen za aktywa niż ich wartość dla obecnych właścicieli</p> <p>Wzrost wartości akcji na rynku kapitałowym</p>	Motywy finansowe
	<p>Zwiększenie udziału w rynku</p> <p>Zwiększenie wartości dodanej</p> <p>Wylimitowanie konkurencji</p> <p>Komplementarność produktów/rynków</p> <p>Dywersyfikacja ryzyka działalności</p> <p>Wejście w nowe obszary działalności</p>	<p>Pozbycie się niepotrzebnych lub niedopasowanych aktywów</p> <p>Pozyskanie pożądanego partnera biznesowego</p> <p>Obrona przed wrogim przejęciem</p> <p>Ograniczone możliwości samodzielnego rozwoju</p> <p>Poprawa pozycji konkurencyjnej</p>	
	<p>Wykorzystanie funduszy nadwyżkowych</p> <p>Zwiększenie zdolności do zadłużenia</p> <p>Przejęcie gotówki</p> <p>Obniżenie kosztu kapitału</p> <p>Korzyści podatkowe</p> <p>Niedoszacowanie wartości nabywanej firmy:</p> <ul style="list-style-type: none"> • niedoszacowanie przez rynek kapitałowy • doskonalsza wycena przez nabywcę 	<p>Nakaz sprzedaży wydany przez organy państwa – specyfika polega na tym, że decyzja nie wpływa z wnętrza przedsiębiorstwa, ale jest wymuszana przez takie organy administracji państwowej jak: urząd antymonopolowy, sądy</p>	

Tabela 2 (cd.)

1		2	
Motywy menedżerskie	Wzrost wynagrodzeń kierownictwa Wzrost prestiżu i władzy Zmniejszenie ryzyka zarządzania Zwiększenie swobody działania	Nowe stanowiska kierownicze – dzięki działaniom takim jak wydzielenie spółki zależnej na bazie zakładu lub oddziału i jej przejęcie przez kierownictwo i pracowników, tworzone są nowe stanowiska kierownicze Większa swoboda działania – powołana spółka ma znacznie większy zakres niezależności niż były zakład	Motywy menedżerskie

Źródło: opracowanie własne na podstawie: W. Frąckowiak (red.), *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 1998.

Odwołując się do literatury przedmiotu należy wskazać dwojakié podejście do istoty BIZ. Część autorów definiuje BIZ jako uzyskanie własności lub kontroli nad przedsiębiorstwem zagranicznym. Natomiast część definicji odnosi się do szerszego ujęcia BIZ, którego istota zasadza się na długookresowym zaangażowaniu kapitału w gospodarce innej niż ta, z której pochodzi inwestor. Podobne stanowisko zajmuje A. Budnikowski, który twierdzi, że bezpośrednie inwestycje zagraniczne polegają na podejmowaniu od podstaw samodzielnej działalności gospodarczej za granicą lub też przejmowaniu kierownictwa już istniejącego przedsiębiorstwa⁴.

Długoletnia historia realizowania strategii wzrostu zewnętrznego dostarcza informacji o całej mozaice motywów, którymi kierują się menedżerowie podejmując decyzję o takiej formie obecności na rynkach zagranicznych. Kompleksową analizę czynników determinujących działania zmierzające do fuzji i przejęć przedstawił W. Frąckowiak. Przy czym obok motywów nabywcy zwrócił uwagę także na motywy sprzedawcy (zob. tab. 2).

Nieco inne podejście do klasyfikacji motywów fuzji i przejęć przedstawia P. J. Szczepankowski. W jego opinii bardzo rzadko można wskazać jeden zasadniczy motyw, częściej jest ich cała wiązka, przy czym dwa motywy mają znaczenie pierwszoplanowe, tj. zysk i wzrost. Klasyfikację motywów fuzji i przejęć ujął w macierzy opisanej dwoma kryteriami: defensywny lub ofensywny charakter motywów oraz znaczenie motywów fuzji i przejęć dla wartości zysku (zob. rys. 1)⁵.

⁴ T. Rynarzewski, A. Zielińska-Głębocka, *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 210; A. Budnikowski, *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWE, Warszawa 2006, s. 144.

⁵ P. J. Szczepankowski, *Fuzje i przejęcia*, PWN, Warszawa 2000, s. 111–112.

Znaczenie dla wartości zysku		Motywy o znaczeniu ofensywnym	Motywy o znaczeniu defensywnym
		MOTYWY INWESTYCYJNE	MOTYWY RYNKOWE
Duże			
Małe		MOTYWY OPARTE NA ŁAŃCUCHU WARTOŚCI	MOTYWY OPARTE NA CHĘCI WYKORZYSTANIA POTENCJAŁU WYTWÓRCZEGO

Rys. 1. Macierz klasyfikacji motywów procesów fuzji i przejęć

Źródło: P. J. Szczepankowski, *Fuzje i przejęcia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 112.

Z czasem niektóre z motywów dezaktualizują się, inne zaś nabierają większego znaczenia. Dzieje się tak na skutek dynamicznych zmian w otoczeniu organizacji oraz przewartościowywania motywów, którymi sugerują się menedżerowie przy podejmowaniu decyzji o fuzji bądź przejęciu.

Ł. Komuda wskazał siedem zasadniczych przyczyn fuzji i przejęć, tzn.: globalizację, nasilenie procesów prywatyzacyjnych, konsolidację rynku Unii Europejskiej, postęp technologiczny, wysokie kursy akcji, upowszechnienie amerykańskiej filozofii prowadzenie przedsiębiorstw oraz koncentrację podmiotów na wybranej, profilowej działalności i sprzedaży aktywów związanych z działalnością poboczną⁶. Za procesem umiędzynarodowienia fuzji i przejęć przemawiają także takie argumenty jak⁷:

– Integracja pozioma, bardziej niż pionowa – w wielu krajach niechętnie akceptuje się silne pionowe łączenia, które nie zawsze są najlepsze dla samego przemysłu. W czasie, kiedy przemysł musi czerpać z możliwie jak najszerszego zakresu ogólnych technologii, konieczne jest, aby nie ograniczać się do zbyt wąskiej relacji z dostawcami wewnątrz kraju. Natomiast pozioma integracja może przyczynić się do współdziałania w szerszej skali, tak aby klienci mogli otrzymywać tańsze i wydajniejsze rozwiązania systemowe. Dla uzyskania takiego efektu skala poziomych połączeń powinna być możliwie szeroka.

Jeśli ekspansja przedsiębiorstwa powodowana jest koniecznością obrony działalności przed zagrożeniami płynącymi z otoczenia, to firma ta stosuje wówczas strategię defensywną. Jeśli natomiast przedsięwzięcie motywowane jest możliwością bardziej zyskowego użycia niewykorzystanych czynników wytwórczych oraz możliwościami wykorzystania szans pojawiających się w otoczeniu, to przedsiębiorstwo stosuje strategię ofensywną.

⁶ Ł. Komuda, *Piąta fala już za nami*, „Boss Gospodarka” 2003, nr 3(460), s. 43.

⁷ E. Urbączyk (red.), *Strategie wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Teoria i praktyka*, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2006, s. 420.

– Rynki narodowe są obecnie zbyt wąskie, aby można było w ich obszarze zorganizować wystarczającą ilość wydatków na B+R lub uzyskać efekt skali. Niezbędny jest więc łatwy dostęp do wielu rynków zagranicznych.

Szereg badań, przeprowadzonych na amerykańskich przedsiębiorstwach od lat 80. XX w., które dokonywały transgranicznych fuzji i przejęć, wskazuje, że w około 2/3 przedsiębiorstw cele związane z podwyższeniem wartości dla akcjonariuszy nie zostały osiągnięte (zarówno bezpośrednio po transakcji, jak i jakiś czas potem). Wielokrotnie przyczyną utraty korzyści lub teoretycznie już zapewnionych zwrotów kapitału dla akcjonariuszy, po zawarciu głównej transakcji, jest fakt, że menedżerowie prowadzący nabycia, mimo że znają zasady postępowania w procesie fuzji i przejęć, jednak często ich nie przestrzegają. A to oznacza, że w celu maksymalizowania wartości przedsiębiorstwa, należy przejmować firmy, które konkurują z nabywcą, w celu zwiększenia udziału w rynku. Lepsze efekty przynoszą przejęcia firm, których produkty wymagają takich samych kanałów dystrybucji, jak produkty kupującego. Zyskać można także na niedocenianych aktywach, przejmując przedsiębiorstwa w likwidacji lub zajęte sądownie. Duże szanse na zwiększenie wartości nabywcy dają przejęcia przedsiębiorstw, które posiadają bardziej zaawansowane technologie niż kupujący⁸.

4. TRANSGRANICZNE FUZJE I PRZEJĘCIA PRZEDSIĘBIORSTW W LICZBACH

Skalę zjawiska, jakim są międzynarodowe strategie fuzji i przejęć zilustrowano w oparciu o dane zawarte w corocznej publikacji „World Investment Report 2013”, przy czym za okres analizy przyjęto lata 2006–2012⁹.

Rysunek 2 przedstawia wartość i liczbę międzynarodowych transakcji fuzji i przejęć zrealizowaną w ramach całej gospodarki światowej. Z przedstawionych danych wynika, że największą wartość tego rodzaju inwestycji osiągnięto w 2007 r., kiedy to została przekroczona wartość biliona dolarów (1 022 725 mln \$). Jest to także rok, w którym odnotowaną największą ilość takich transakcji. Kolejne dwa lata to zmniejszenie ilości międzynarodowych strategii nabyć, ale przede wszystkim drastyczny spadek ich wartości. Powodów takiej sytuacji należy upatrywać w światowym kryzysie gospodarczym (2008 r.). Lata 2010–2011 to wzrosty wartości i ilości zawartych transakcji międzynarodowych fuzji i przejęć, jednak rok 2012 to kolejny spadek wartości o 44,5% i ilości o 11% w stosunku do roku poprzedniego.

⁸ Por. F. Heisbourg, *How to Build Transnational Partnership*; „Interavia Business & Technology” 1997, vol. 52, 7–8; P. Gonzalez, G. M. Vasconcellos, R. J. Kish, J. K. Kramer, *Cross-border Mergers and Acquisitions: Maximizing the Value of the Firm*, „Applied Financial Economics” 1997, nr 7, s. 295–305; Z. Wilimowska, *Dynamiczne zarządzanie fuzją*, http://www.zti.com.pl/institut/pp/referaty/ref24_full.html [dostęp: 1.11.2013].

⁹ *World Investment Report 2013*, UNCTAD.

Rys. 2. Wartość i ilość międzynarodowych fuzji i przejęć w gospodarce światowej, 2006–2012

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *World Investment Report 2013*.

Realizacja międzynarodowych fuzji i przejęć w poszczególnych regionach świata jest bardzo nierównomierna (zob. rys. 3).

Rys. 3. Wartość międzynarodowych fuzji i przejęć według regionów, 2012

Źródło: jak do rys. 2.

W 2012 r. największa wartość sprzedanych firm, w ramach międzynarodowych fuzji i przejęć, miała miejsce w Europie, i zdecydowanie przewyższała wartość nabywanych firm przez europejskich inwestorów. Z kolei w Ameryce Pn.,

szczególnie w USA wartość nabyć, realizowanych w ramach fuzji i przejęć na rynkach zagranicznych przewyższała o około 25% wartość sprzedawanych firm inwestorom zagranicznym. Podobną tendencję można zaobserwować w Ameryce Pd. oraz w Azji – przy czym, w tym regionie wartość nabyć realizowanych w ramach międzynarodowych fuzji i przejęć przekracza blisko trzy krotnie wartość sprzedawanych firm. Australia stanowi przypadek kraju, w którym zarówno sprzedaż jak i nabycia w ramach międzynarodowych fuzji i przejęć w ostatnich latach (2008–2012) były ograniczane z powodu przyczyn prawnych i sprzeciwu politycznej opozycji. Jeśli zaś chodzi o kraje afrykańskie to ich udział w międzynarodowych nabyciach jest raczej marginalny.

Na podstawie badań przeprowadzonych przez Ernst&Young „Barometer M&A 2013” można stwierdzić, że w 2012 r. główni inwestorzy realizujący strategię fuzji i przejęć w regionie Europy Środkowo-Wschodniej reprezentują trzy kraje: USA (64 transakcje), Wielka Brytania (39 transakcji) oraz Niemcy (36 transakcji) – zob. rys. 4.

Rys. 4. Główni inwestorzy zagraniczni i liczba transakcji M&A przez nich zrealizowana w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, 2012

Źródło: *Central and South Eastern Europe M&A Barometer 2012*, Ernst&Young Report.

Charakteryzując polski rynek fuzji i przejęć w 2012 r. z punktu widzenia liczby przeprowadzonych transakcji, można zauważyć, że dominowały na nim transakcje wewnętrzne, pomiędzy krajowymi inwestorami – 59%, natomiast udział fuzji i przejęć realizowanych przez podmioty zagraniczne stanowił około

30%. Dopełnieniem były transakcje fuzji i przejęć realizowane przez polskie przedsiębiorstwa na rynkach zagranicznych, a ich udział wyniósł – 11%.

Pozyskanie inwestora zagranicznego jest często dla polskich firm szansą na szybszy rozwój. Spółki, w których większościami akcjonariuszami są inwestorzy zagraniczni, należą do grup przedsiębiorstw o najwyższym potencjale rozwojowym. Podmioty z kapitałem zagranicznym zwykle przewyższają pozostałe podmioty w zakresie kondycji finansowej, wydajności pracy, skłonności do eksportu oraz aktywności we wdrażaniu innowacji i postępu technicznego¹⁰.

Skala transakcji międzynarodowych fuzji i przejęć przeprowadzonych w Polsce jest zdecydowanie niższa niż na świecie. Można jednak zauważyć, że trendy rynków światowych znajdują swoje odzwierciedlenie w tym, co dzieje się na rynku polskim (zob. rys. 5).

Rys. 5. Wartość międzynarodowych fuzji i przejęć w Polsce, 2006–2012

Źródło: jak do rys. 2.

W roku 2008 wartość sprzedanych firm zagranicznym inwestorom wynosiła 966 mln USD. W kolejnym roku, na skutek światowego kryzysu gospodarczego, nastąpiło zmniejszenie tej wartości o około 20%. Lata 2010–2011 to powrót na drogę wzrostu, przy czym w 2011 r. wartość sprzedanych firm w ramach międzynarodowych transakcji nabyć osiągnęła najwyższą wartość – 10 098 mln USD. Rok 2012 to ponowny spadek wartości sprzedanych przedsiębiorstw zagranicznym inwestorom o około 19% w stosunku do roku poprzedniego. Należy jednak zwrócić uwagę, że spadek wartości transakcji w 2012 r. w Polsce był związany z tym, że rok wcześniej przeprowadzono wyjątkowo wartościowe fuzje i przejęcia (sieć sklepów Żabka, Kamis, Polkomtel). W 2012 r. najaktywniejszymi inwestorami zagranicznymi w Polsce były Stany Zjednoczone, Niem-

¹⁰ Informacja o udziale inwestorów zagranicznych procesie prywatyzacji polskiej gospodarki w latach 1990–2002, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa 2002, s. 20.

cy oraz Wielka Brytania. Większość polskich fuzji i przejęć miała miejsce w sektorze przemysłowym, ale największą wartość miały transakcje przeprowadzone w sektorze bankowym i ubezpieczeniowym – czyli przejęcie Kredyt Banku przez Banco Santander oraz przejęcie Towarzystwa Ubezpieczeń i Reasekuracji Warta SA przez Talanx¹¹.

Jeśli zaś chodzi o aktywność polskich inwestorów na rynku międzynarodowych fuzji i przejęć obserwowany ich wzrost w 2008 r. oraz w latach 2010–2011 świadczy o rosnącym potencjale polskich przedsiębiorstw, które stają się aktywnymi uczestnikami systemu międzynarodowego obrotu kapitałami inwestycyjnymi. Rosnąca wartość polskich inwestycji powoduje również zmianę międzynarodowej pozycji Polski, która z odbiorcy kapitału lokowanego w formie inwestycji zagranicznych staje się stopniowo także jego źródłem. Głównym czynnikiem decydującym o ekspansji kapitałowej polskich firm jest poszukiwanie nowych rynków zbytu oraz niższych kosztów pracy (przede wszystkim w krajach Europy Wschodniej). W ostatnich kilku latach na znaczeniu zyskują motywy poszukiwania poza granicami kraju dostępu do alternatywnych źródeł zaopatrzenia w surowce oraz poszukiwania dostępu do zasobów strategicznych związanych przede wszystkim z *know-how*, technologią wytwarzania i dystrybucją. Struktura geograficzna polskich nabyć na rynku międzynarodowym wskazuje na ich koncentrację w krajach europejskich (93,6% w ujęciu wartościowym w 2010 r.), co oznacza, że odległość i bliskość kulturowa odgrywają decydującą rolę przy podejmowaniu decyzji o miejscu lokalizacji tych inwestycji.

5. PODSUMOWANIE

Rozwój międzynarodowych fuzji i przejęć stanowi dziś integralną część dalekosiężnej strategii wielu przedsiębiorstw. Efektywność funkcjonowania współczesnych organizacji gospodarczych zależy od umiejętności i postaw menedżerów, którzy kierują procesami konsolidacji na rynkach międzynarodowych. Jednak doświadczenia wielu korporacji wskazują, iż często osiągnięcie celów strategii wzrostu zewnętrznego jest trudne do zrealizowania. Dzieje się tak dlatego, że menedżerowie pomimo, iż znają zasady prowadzenia fuzji i przejęć nie zawsze do końca ich przestrzegają. Ponadto decydując się na strategię międzynarodowych nabyć należy odpowiednio kalkulować stopę zwrotu i towarzyszące jej ryzyko.

Na podstawie przedstawionych danych liczbowych można spodziewać się rozwoju rynku fuzji i przejęć zarówno w skali globalnej, jak i w Polsce. Tendencja ta będzie wynikała zarówno z aktywności krajowych przedsiębiorstw oraz zainteresowania inwestorów zagranicznych lokowaniem kapitału w polskich spółkach.

¹¹ *Central and South Eastern Europe M&A Barometer 2012*, Ernst&Young Report.

BIBLIOGRAFIA

- Budnikowski A., *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWE, Warszawa 2006.
- Central and South Eastern Europe M&A Barometer 2012*, Ernst&Young Report.
- Frąckowiak W. (red.), *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 1998.
- Gonzalez P., Vasconcellos G. M., Kish R. J., Kramer J. K., *Cross-border Mergers and Acquisitions: Maximizing the Value of the Firm*, „Applied Financial Economics” 1997, no. 7.
- Heisbourg F., *How to Build Transnational Partnership*, „Interavia Business & Technology” 1997, vol. 52.
- Informacja o udziale inwestorów zagranicznych procesie prywatyzacji polskiej gospodarki w latach 1990–2002*, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa 2002.
- Komuda Ł., *Piąta fala już za nami*, „Boss Gospodarka” 2003, nr 3(460).
- Łukasik G. (red.), *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2007.
- Machała R., *Przejęcia i fuzje. Wpływ na wartość firmy*, Unimex, Wrocław 2007.
- Porter M., *Strategia konkurencji*, PWE, Warszawa 1992.
- Rynarzewski T., Zielińska-Głębocka A., *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, Wydawnictwo Naukowe PWN 2008.
- Szczepankowski P. J., *Fuzje i przejęcia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.
- Urbańczyk E. (red.), *Strategie wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Teoria i praktyka*, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2006.
- Wilimowska Z., *Dynamiczne zarządzanie fuzją*; http://www.zti.com.pl/instytut/pp/referaty/ref24_full.html [dostęp: 1.11.2013].
- World Investment Report 2013*, UNCTAD.

Katarzyna Żak

CROSS BORDER MERGERS AND ACQUISITIONS

This paper presents the main reasons of international decision-making strategies to acquire, as well as the scale of the phenomenon in the years 2006–2012. On the basis of the „World Investment Report 2013” and „Central and South Eastern Europe M&A Barometer 2012, Ernst&Young Report” shows how the Polish enterprises find themselves in the international market of mergers and acquisitions, on the one hand – as traders bought by foreign investors, on the other hand – as entities that carry out international mergers and acquisitions.

Key words: cross border mergers and acquisitions, strategy, globalization.