

Aleksandra Gąsior

Motywy i bariery procesów fuzji i przejęć w polskiej gospodarce rynkowej

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 7, 461-471

2008

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Aleksandra Gąsior

MOTYWY I BARIERY PROCESÓW FUZJI I PRZEJĘĆ W POLSKIEJ GOSPODARCE RYNKOWEJ

Wprowadzenie

Istnieją różnego rodzaju motywy, jakimi jednostki gospodarcze kierują się w dążeniu do osiągnięcia stawianych sobie celów. Proces globalizacji, który ma miejsce w gospodarce rynkowej, stwarza wiele korzyści, ale również i barier dla przedsiębiorstw i celów, które sobie te przedsiębiorstwa stawiają. Motywy procesów fuzji i przejęć (*mergers and acquisitions* – M&A) ewoluują wraz ze zmianami zarówno gospodarczymi, jak i technologicznymi, prawnymi czy też społecznymi, gdzie na ich istotność wpływ ma okres, w jakim przedsiębiorstwa podejmują decyzje o procesie fuzji bądź przejęciu.

Należy zauważyć i podkreślić, że ciągłe zmiany w gospodarce rynkowej odzwierciedlają przewartościowanie celów, jakie stawiają sobie przedsiębiorstwa. Obecnie dużą uwagę firmy skupiają na dostępności do klienta, a nie jak dawniej – na procesach produkcji surowców; odzwierciedleniem tego w literaturze fachowej jest również wyodrębnienie różnych fal fuzji i przejęć¹. W dużej mierze związane jest to ze zmianami prawnymi oraz podejściem strategicznym spółek, które dotychczas dążyły do osiągnięcia monopolu, a teraz skupiają uwagę na poszukiwaniu klientów w skali globu. Zabiegi te w połączeniu z wykorzystaniem procesów fuzji i przejęć mają niejednokrotnie na celu zabezpieczenie przedsiębiorstw przed ich zniknięciem z rynku.

¹ Szerzej: Ł. Komuda, *Piąta fala już za nami*, „Boss Gospodarka”, marzec 2003, 3 (460), s. 43-46.

Niemniej jednak podczas realizacji tych procesów może dojść do przewyższenia kosztów nad zakładanymi zyskami związanymi z procesem fuzji bądź przejęcia. Wpływa to negatywnie na wzrost wartości firmy przejmującej, gdzie niejednokrotnie dochodzi do dużego ubytku zasobów ludzkich spółki przejmowanej². Pomimo barier i niepowodzeń, jakie napotykają przedsiębiorstwa w procesach M&A, dążą one do ich przeprowadzenia, aby poprawić swoją wewnętrzną i zewnętrzną kondycję ekonomiczną. Tym samym w artykule uwaga zostanie skoncentrowana na motywach, którymi kierują się zarządzający przedsiębiorstwami przy wyborze kandydata do nabycia, i barierach, które napotykają przy procesie fuzji i przejęcia. Następnie zostaną zaprezentowane warunki polskiej gospodarki rynkowej, aby przedstawić szanse i bariery, jakie stwarza.

1. Motywy procesów fuzji i przejęć – podejście teoretyczne

Rozpatruje się motywy procesów fuzji i przejęć w zależności, czy mamy do czynienia z nabywcą, czy sprzedawcą. Każdy z nich nastawiony jest na inny rodzaj korzyści płynących z omawianych procesów, a to powoduje, że kierują się innymi przyczynami realizacji M&A.

W krajowej literaturze fachowej wyróżnia się klasyfikację motywów w oparciu o doświadczenia i praktykę spółek zagranicznych, w szczególności z rynku anglojęzycznego. Pionierami w tej dziedzinie są takie kraje, jak Stany Zjednoczone oraz Wielka Brytania. Motywy, którymi się sugerują jednostki organizacyjne, są w każdym przypadku odmienne. Potwierdzeniem tego jest rosnąca na przestrzeni lat liczba, a tym samym rodzaje przyczyn. Przykładem może być fakt, iż w 1978 roku Arthur D. Little, Inc. przedstawił w Financial Executives Institute 21 motywów³, lecz już w roku 1980 w U.S. Federal Trade Commission wymieniono 31 przyczyn powstawania tego procesu⁴.

Z kolei w polskiej literaturze przedmiotu motywy zostały pogrupowane na nabywców i sprzedawców (tabela 1).

² J.C. Hook, *Fuzje i przejęcia. Jak skutecznie przeprowadzić transakcję*, Wyd. Liber, Warszawa 2002, s. 7.

³ S.F. Reed, L.A. Reed, *The Art of M&A Integration*, McGraw-Hill, New York 1998, s. 8.

⁴ Por. D. DePamphilis, *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities. An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, by Academic Press, London 2001, s. 17; oraz M.L. Rock, R.H. Rock, M. Sikora, *The Mergers & Acquisitions Handbook* (2nd ed.), McGraw-Hill, Inc., New York 1994, s. 51-75.

Tabela 1. Przesłanki w procesie fuzji i przejęć przedsiębiorstw

Motywy nabywcy w procesie fuzji i przejęć przedsiębiorstw	
Grupy motywów	Motywy specyficzne
Motywy techniczne i operacyjne	Zwiększenie efektywności zarządzania Pozyskanie bardziej efektywnego kierownictwa Usunięcie nieefektywnego kierownictwa Synergia operacyjna Korzyści skali Komplementarność zasobów i umiejętności Ograniczenie kosztów transakcyjnych Korzyści integracji technicznej
Motywy rynkowe i marketingowe	Zwiększenie udziału w rynku Zwiększenie wartości dodanej Wyeleminowanie konkurencji Komplementarność produktów (rynków) Dywersyfikacja ryzyka działalności Wejście w nowe obszary działalności
Motywy finansowe	Wykorzystanie funduszy nadwyżkowych Zwiększenie zdolności do zadłużenia Przejęcie gotówki Obniżenie kosztu kapitału Korzyści podatkowe Niedoszacowanie wartości nabywanej firmy Nieszacowanie przez rynek kapitałowy Dokonalniejsza wycena przez nabywcę
Motywy menedżerskie	Wzrost wynagrodzeń kierownictwa Wzrost prestiżu i władzy Zmniejszenie ryzyka zarządzania Zwiększenie swobody działania
Motywy sprzedawcy w procesach fuzji i przejęć	
Grupy motywów	Motywy specyficzne
Motywy finansowe	Straty finansowe przedmiotu dezinvestycji Reorganizacja portfela inwestycyjnego Dywersyfikacja portfela inwestycyjnego Zamiana na gotówkę Wyjście z inwestycji po zrealizowaniu celów Korzystniejsze warunki działania dla mniejszych firm Uzyskanie wyższej ceny za aktywa niż wartość dla obecnych właścicieli Likwidacja Oferta odkupu z premią lub odsprzedaż na korzystnych warunkach Wzrost wartości akcji na rynku kapitałowym
Motywy strategiczne	Pozbycie się niepotrzebnych lub nieodpasowanych aktywów Pozyskanie pożądanego partnera biznesowego Obrona przed wrogim przejęciem Ograniczone możliwości samodzielnego rozwoju Poprawa pozycji konkurencyjnej
Motywy administracyjne	Nakaz sprzedaży wydany przez organy państwa, np. antymonopolowe
Motywy menedżerskie	Nowe stanowiska kierownicze Większa swoboda działania

Źródło: Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw, red. W. Frąckowiak, PWE, Warszawa 1998, s. 22-38.

Odmienne podejście do grupowania motywów realizacji fuzji i przejęć wykazał P.J. Szczepankowski, konstruując macierz (rysunek 1). Dokonał klasyfikacji motywów, wyróżniając następujące ich grupy⁵:

- motywy inwestycyjne,
- motywy rynkowe,
- motywy oparte na łańcuchu wartości,
- motywy oparte na chęci wykorzystania potencjału wytwórczego.

Rys. 1. Macierz klasyfikacji motywów procesów fuzji i przejęć

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

Źródło: P.J. Szczepankowski, *Fuzje i przejęcia. Techniki oceny opłacalności i sposoby finansowania*, PWN, Warszawa 2000, s. 112.

Próbę segregacji i charakterystyki przyczyn procesów M&A przedstawili również T. Czechowicz i G. Piecek⁶. Dodali oni do wymienionych już motywów jeszcze jedną dodatkową grupę dotyczącą giełdy. Wyróżnili w tej grupie motyw specyficzny, mówiący o potrzebie zaistnienia na giełdzie.

Niektóre z motywów ulegają dezaktualizacji, inne zaś w kontekście otoczenia przedsiębiorstwa nabierają większego znaczenia. Stało się tak z motywami technologicznymi, które w latach 80. miały istotne znaczenie, a na dzień dzisiejszy stają się sprawą marginalną w podejmowaniu decyzji o procesach M&A. W przeciwnym zaś kierunku zmierza siła znaczenia motywów związanych z łańcuchem wartości⁷.

⁵ Szerzej: P.J. Szczepankowski, *Fuzje i przejęcia. Techniki oceny opłacalności i sposoby finansowania*, PWN, Warszawa 2000, s. 110-134.

⁶ Szerzej: T. Czechowicz i G. Piecek, *Analiza motywów realizacji przez przedsiębiorstwo transakcji fuzji i przejęć*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 916, 2001, s. 82-95.

⁷ P. Padewski, *Ekonomiczne podstawy fuzji i przejęć*, „Gospodarka Narodowa”, 2004, nr 4, s. 4.

Ł. Komuda uszeregował przyczyny, które wpłynęły istotnie na powstanie piątej fali fuzji i przejęć i są to⁸:

- a) globalizacja;
- b) lata transformacji, w których istotną rolę odegrały procesy prywatyzacyjne;
- c) zjednoczenie rynku Unii Europejskiej;
- d) postęp technologiczny;
- e) wysokie kursy akcji;
- f) coraz częstsze przyjmowanie amerykańskich wzorców filozoficznych z prowadzenia przedsiębiorstw;
- g) skoncentrowanie jednostek organizacyjnych na wybranych, wyprofilowanych działalnościach i sprzedaży aktywów związanych z działalnością poboczną.

Zróznicowanie przyczyn przeprowadzania fuzji i przejęć wskazuje, jak ogromnie trudnym wyzwaniem jest podjęcie właściwej decyzji, która pozwoliłaby polepszyć spółce pozycję na rynku. Obecnie, gdy mamy do czynienia z wyjątkowo szybkim postępem technicznym, technologicznym, istotną rolę odgrywa czas, który jest głównym motorem prowadzącym do wzrostu wartości przedsiębiorstw.

2. Bariery procesów fuzji i przejęć – podejście teoretyczne

Podstawowym celem procesów fuzji i przejęć jest doprowadzenie do zwiększenia efektywności funkcjonowania firmy nabywanej na rynku. Prawnoorganizacyjna infrastruktura fuzji i przejęć umożliwia sprawną realizację tego procesu w krajach wysoko rozwiniętych, gdzie istnieje szeroki wachlarz narzędzi operacyjno-finansowych. Niestety, pomimo takiego wsparcia ze strony państwa wiele tego typu procesów napotyka na liczne bariery.

Bariery występują w różnych fazach procesów fuzji i przejęć. P.J. Szczepankowski⁹ przedstawił kilka możliwości i aspektów, które charakteryzują bariery procesów fuzji i przejęć. Jego zdaniem samą klasyfikację barier prezentowanych procesów powinno się oprzeć na czynnikach opóźniających, utrudniających lub uniemożliwiających:

- początek procesu,
- jego właściwą fazę realizacji,

⁸ Ł. Komuda: *Piąta fala już za nami*, „Boss Gospodarka”, marzec 2003, nr 3 (460), s. 43.

⁹ P.J. Szczepankowski, *Fuzje i przejęcia. Techniki oceny opłacalności i sposoby finansowania*, PWN, Warszawa 2000, s. 135-152.

- założenia obu stron procesu (przejmującej i przejmowanej).

Następnie Autor wyróżnia, na podstawie tak widzianego trójwymiarowego procesu fuzji i przejęć, bariery pojawiające się w fazach preparacji, konwersji, realizacji i w fazie porealizacyjnej. Inna klasyfikacja barier to wyodrębnienie ich według kryterium rodzajowego:

- bariery prawnoorganizacyjne,
- bariery kapitałowo-finansowe,
- bariery społeczno polityczne.

Jednakże można również podzielić bariery procesów fuzji i przejęć na:

- zależne od przejmowanej i przejmującej jednostki gospodarczej,
- zależne od zewnętrznego otoczenia,
- związane z siłami konkurencji,
- związane z cechami charakterystycznymi dla rynku, na którym przeprowadzany jest proces fuzji i przejęć.

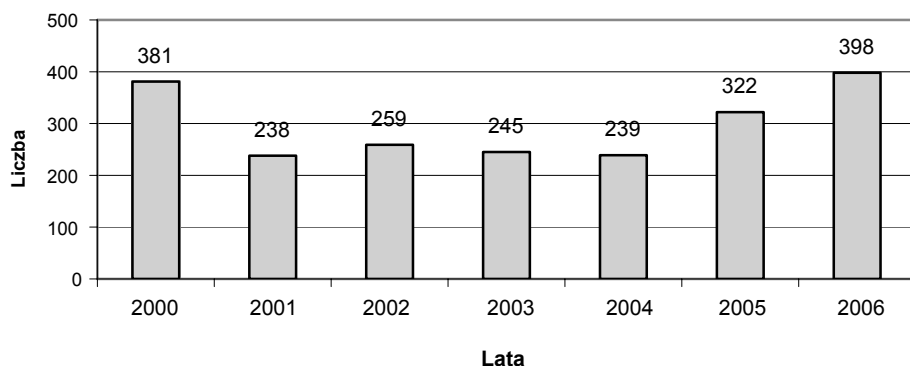
Podsumowując klasyfikacje barier, na które można napotkać się w poszczególnych fazach realizacji procesów fuzji i przejęć, można wyróżnić kilka cech wspólnych w tych klasyfikacjach. Podstawową barierą jest niewiedza, która wywołuje niechęć i strach do tych procesów. Następnie brak odpowiednio zaprezentowanych narzędzi, które by wspierały przedsiębiorstwa w podjęciu i realizacji tych procesów. Najważniejszy zaś do niedawna był brak przystosowanych warunków prawnych do sprawniej i klarownej realizacji omawianych procesów. Należy jednak podkreślić, że polska gospodarka ciągle ewoluuje i rozwija się, korzystając z przetartych szlaków na Zachodzie. Tym samym poprawiły się warunki i możliwości co do przeprowadzenia fuzji bądź przejęcia, świadczy o tym fakt ciągle wzrastającej liczby transakcji fuzji i przejęć (wykres 1).

Jak widać na wykresie, najgorszym okresem dla liczby fuzji i przejęć był rok 2001, zaś kolejne lata prezentują wyniki już tylko wyższe niż w roku 2001. Należy zauważyć, że wzrastająca liczba procesów fuzji i przejęć jest odzwierciedleniem tego, co dzieje się na rynku. Transakcje te związane są z bardzo agresywnymi strategiami przedsiębiorstw. Zgodnie z tym, co twierdzi główny ekonomista PricewaterhouseCoopers W. Orłowski¹⁰, przyspieszenie fuzji i przejęć następuje na mocnym rynku, gdzie firmy widzą dobre perspektywy, dzięki którym mogą zaważać o zagospodarowanie jak największej części rynku dla siebie. Najważniejszy i godny podkreślenia jest jednak fakt, że procesy te są obecnie przeprowadzane

¹⁰ W. Orłowski, *Jakie znaczenie dla gospodarki mają fuzje i przejęcia*, [@] pwc.com/pl/pol/abou-ut/press-rm/experts/2007/07_04_12gp3.pdf

głównie przez przedsiębiorstwa krajowe, a nie, jak to miało miejsce w początkach transformacji, przez podmioty zagraniczne. Przeważa opinia, że oprócz obawy przed rynkiem zagranicznym również poprawa koniunktury przyczyniła się do zwiększonej liczby M&A, ponieważ przedsiębiorcy intensywniej myślą o rozwoju w czasie hossy niż podczas bessy.

Wykres 1. Liczba M&A w Polsce po roku 2000



Źródło: J. Piszewski, *Fuzje i przejęcia w Polsce*, MSPStandard.pl – IT dla małych i średnich firm, copyright 2008 IDG Poland SA, 31 stycznia 2008 r., w: <http://mspstandard.pl/artykuly/artikul.asp?id=57200&w=1>

3. Szanse i bariery procesów fuzji i przejęć występujące w polskiej gospodarce

Istnieją badania z lat osiemdziesiątych dotyczące istotności poszczególnych przesłanek fuzji i przejęć, które zostały opracowane przy wykorzystaniu danych rynku amerykańskiego (tabela 2).

Poniższe zestawienie ukazuje, iż najistotniejszym motywem, jakim kierują się przedsiębiorstwa przy podejmowaniu decyzji o przeprowadzeniu M&A, jest wejście na nowe rynki lub obszary technologiczne. Natomiast na rynku polskim, gdzie badania przeprowadzono na byłych centralach handlu zagranicznego, wykazano, że istotniejsze wydają się być motywy o charakterze marketingowym i zarządczym aniżeli czysto finansowym. M. Lewandowski¹¹ uważa, że przyczyna leży w bardziej strategicznym niż spekulacyjnym podejściu do przejmowania przedsiębiorstw na polskim rynku.

¹¹ M. Lewandowski, *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych*, WIG-Press, Warszawa 2001, s. 207-209.

Tabela 2. Czynniki brane pod uwagę w przejęciach w USA

	Wyszczególnienie	Stopień istotności		
		Bardzo istotne	Umiarkowanie istotne	Nieistotne
1.	Czynniki podatkowe	23,9%	52,1%	18,5%
2.	Szansa zwiększenia zyskowności dzięki zmianom kierownictwa	21,2%	46,7%	27,4%
3.	Wejście na nowe rynki lub obszary technologiczne	66,8%	20,1%	8,1%
4.	Nieoszacowanie przyszłościowej firmy przez rynek	40,9%	47,1%	8,1%
5.	Synergia związana z ekonomią skali	52,5%	35,1%	8,1%
6.	Zwiększony udział w rynku	36,3%	43,2%	15,1%
7.	Dywersyfikacja	26,6%	37,5%	31,3%

Uwaga: Wartości nie zawsze sumują się do 100% ze względu na brak odpowiedzi w badaniach.

Źródło: H. Levy, M. Sarnat, Principles of Financial Management, Prentice Hall, Englewood Cliffs 1988, s. 830, za: M. Lewandowski, Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych, WIG-Press, Warszawa 2001, s. 208.

Jak już wcześniej zostało zaprezentowane, w polskiej gospodarce, dzięki jej szybkiemu rozwojowi i rosnącej konkurencyjności, nastąpił szybki wzrost liczby oraz wartości transakcji fuzji i przejęć. Przyczyniła się do tego większa dostępność nowoczesnych instrumentów finansowych, z których mogą korzystać inwestorzy planujący przejęcie innej jednostki organizacyjnej. Istnieją jednak w Polsce sektory, które opierają się trendom konsolidacyjnym.

Wykorzystując doświadczenia partnerów Holon Consultants¹², którzy analizują najaktualniejsze trendy na rynku przejęć oraz dzielą się doświadczeniami przy przeprowadzaniu transakcji M&A, zostaną przedstawione obecnie panujące szanse i bariery procesów M&A na rynku polskim.

Warunki do przeprowadzania transakcji fuzji i przejęć w Polsce są dziś wyjątkowo sprzyjające. Większość sektorów znajduje się jeszcze w fazie dojrzewania. Oznacza to, że wciąż jest miejsce na rynku dla nowych jego liderów. Z drugiej zaś strony konkurencja przedsiębiorstw zagranicznych nie jest aż tak silna (choć

¹² M. Cieślak, *Bariery i szanse rozwoju rynku fuzji i przejęć w Polsce*, dodatek do magazynu „Harvard Business Review Polska”, wrzesień 2007, s. 11-15.

znacząca) jak na dojrzałych rynkach zachodnioeuropejskich. Miliardowe dotacje z Unii Europejskiej oraz atrakcyjne oferty banków pozwalają polskim przedsiębiorstwom na dostęp do tanich inwestycji. Godny podkreślenia jest również fakt, że koszty finansowania transakcji są dziś historycznie najniższe. Przyczyną tego są niskie stopy procentowe, tańszy kapitał *private equity* i kapitał z rynku giełdowego, a także łatwiejszy dostęp do nowych instrumentów finansowania, alternatywnych do tradycyjnego długu bankowego. Można wymienić następujące pośrednie instrumenty finansowe, takie jak: dług bankowy ze spłatą balonową (*bullet repayment debt*), pożyczka mezzanine, akcje o stałej stopie zwrotu (*preferred shares*).

Pomimo że w Polsce zostały stworzone warunki sprzyjające procesom konsolidacyjnym, istnieją sektory, w których transakcje tego typu nie są przeprowadzane, na przykład sektor kosmetyczny. Przyczyną są prawdopodobnie bariery psychologiczne właścicieli firm, broniących się przed ich sprzedażą, oraz nieumiejętność inicjowania transakcji, co często już na starcie uniemożliwia jej przeprowadzenie. Sytuacja panująca na rynku powinna skłonić polskie przedsiębiorstwa do konsolidacji i choć pojawiły się próby inicjacji procesu fuzji czy centrów konsolidacji, to żadna z tych prób się nie powiodła. Przypuszczalnie uważa się, że wystąpiły bariery psychiczne i opór właścicieli firm przed ich sprzedażą.

Aby zapobiec swym obawom właściciele musieliby przyjąć odpowiednią postawę wobec transakcji, przy czym wymienić tu można:

- a) wyzbycie się nadmiernego przywiązania do własnego biznesu;
- b) determinację i gotowość do poniesienia kosztów procesu, w przeciwieństwie do postawy „spróbuję, może coś z tego wyjdzie”;
- c) pogodzenie się z faktem, że nie ma połączeń, są tylko przejęcia.

Natomiast problem wspomnianej nieumiejętności inicjowania transakcji można rozwiązać, dokonując wyboru wyspecjalizowanego doradcy, który przejmie obowiązki inicjowania na siebie.

Podsumowanie

W drodze ewolucji istotności motywów nie można pominąć faktu, że ogromny wkład w ich uszeregowanie miała literatura anglojęzyczna. W większości przypadków rodzimi autorzy nawiązują i posiłkują się doświadczeniami tam zawartymi. Jednak z powodu różnic w rozwoju gospodarek rynkowych zagadnienia te są w literaturze obcojęzycznej po pierwsze – szerzej opisane, a po drugie – akcentują istotność innych motywów. Wraz z rozwojem wzrasta ilość przesłanek, które decy-

dują o realizacji fuzji bądź przejęcia, a jest to dział wiedzy, który nie jest zamknięty. W miarę upływu czasu będą się pojawiały inne czynniki i niewykluczone, że obecne będą traciły na swej sile i znaczeniu.

Procesy fuzji lub przejęć podejmowane są w celu zwiększenia siły rynkowej lub uniknięcia bankructwa. Związane jest to z trendem przyjętym w światowym zarządzaniu, kładącym nacisk na wzrost wartości przedsiębiorstw. Realizacja procesów fuzji i przejęć przez przedsiębiorstwa prowadzi do osiągnięcia efektu synergii, ale również do spadku kosztów funkcjonowania, ponadto dochodzi do innych oszczędności w zamian za zwiększenie mocy produkcyjnych czy też udziału w rynku. Efektem przeprowadzenia M&A może być również skorzystanie ze zmniejszenia obciążeń podatkowych¹³.

Można z tego wysunąć wniosek, że determinanty decydujące o podjęciu decyzji o M&A dzielą się na zewnętrzne i wewnętrzne uwarunkowania oraz ograniczenia rozwojowe przedsiębiorstw, jak również ofensywne i defensywne charakteryzujące daną organizację.

Przejmowaniu w krótkim okresie dużej liczby firm znajdujących się w różnych segmentach rynku sprzyjają bodźce ofensywne. Ma to prowadzić do zwiększania rynków zbytu oraz zmniejszania kosztów produkcji. Przedsiębiorstwa mogą również sugerować się bodźcami defensywnymi przy przeprowadzaniu fuzji lub przejęcia, a związane jest to z obroną pozycji danej organizacji na rynku. Prowadzi to do zapobiegania przejęciom przez konkurencję, pozwalając omijać bariery handlowe, ochraniając rynki eksportowe¹⁴.

Podsumowując, można zauważyć, że motywy procesów fuzji i przejęć w polskiej gospodarce na przestrzeni lat uległy zmianie – z motywów głównie technologicznych na motywy głównie finansowe. Co do barier, największą zmorą są wciąż bariery społeczne, choć już nawet w Kodeksie Spółek Handlowych widać zmianę na korzyść firm i bariery prawnoorganizacyjne są zdecydowanie mniejsze.

¹³ M. Kadryś, *Fuzje, konsolidacje, przejęcia*, „Manager”, 2002, nr 7, s. 26.

¹⁴ A. Pocztowski, *Zarządzanie zasobami ludzkimi w procesach fuzji i przejęć*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004, s. 13-14.

PURPOSES AND BARRIERS OF MERGERS AND ACQUISITIONS PROCESSES IN POLISH MARKET ECONOMY

Summary

The paper concentration is put on purposes that influence the managers to choose candidate company to buy it. The next part is stress on barriers of mergers and acquisitions. The last part of the paper presents circumstances which are created during the processes of M&A in Polish market economy.

Translated by Aleksandra Gąsior