

# Beata Glinkowska

---

## Fuzje i przejęcia jako jeden ze sposobów tworzenia grup kapitałowych w Polsce

---

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 7, 473-483

---

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](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Beata Glinkowska

## FUZJE I PRZEJĘCIA JAKO JEDEN ZE SPOSOBÓW TWORZENIA GRUP KAPITAŁOWYCH W POLSCE

### Wprowadzenie

Fuzje i przejęcia stają się coraz popularniejszą formą rozwoju przedsiębiorstw. Ich geneza sięga początku ery przemysłowej. Procesy te ewaluowały w zależności od charakteru otoczenia, a ich częstotliwość zmieniała się w czasie.

Zjawisko fuzji i przejęć nie jest nowe w gospodarce i podlega pewnym cyklom. Pierwsza fala fuzji i przejęć pojawiła się w gospodarce światowej na przełomie XIX i XX wieku, druga – w latach 20., trzecia – w latach 1965-1970, czwarta – w latach 80., piąta – w połowie lat 90. Warto w tym miejscu prześledzić różne podejścia do terminologii związanej z pojęciami fuzji i przejęć (tabela 1).

Do potrzeb niniejszego artykułu przyjęto następujące definicje fuzji i przejęć:

**Przejęcia** rozumie się jako transfer kontroli nad przedsiębiorstwem. W przypadku przejęcia następuje nabywanie przez spółki udziałów/akcji innych spółek, właśnie w celu przejęcia nad nimi kontroli. W wyniku przejęć tworzą się powiązania kapitałowe konstytuujące grupę. Przejęcia w Polsce stanowią obok outsourcingu kapitałowego najczęściej stosowaną drogę tworzenia grup kapitałowych<sup>1</sup>. W przypadku przejęcia, w odróżnieniu od połączenia (fuzji), przejmowane przedsiębiorstwo nie traci podmiotowości prawnej. Zdarzyć się jednak może, że przejęcie stanowi fazę procesu pełnego zespolenia za pomocą fuzji lub konsolidacji.

<sup>1</sup> Według badań przeprowadzonych pod kierownictwem F. Hoffmana 46,8% przypadków tworzenia grup kapitałowych w Europie odbywa się właśnie drogą przejęć: B.T. Schmidt, *Grundkonzept der Konzernführung*, w: *Konzernhandbuch*, red. F. Hoffman, Gabler Verlag, Wiesbaden 1993, s. 104.

Tabela 1. Zestawienie definicji różnych autorów z dziedziny zarządzania i finansów

| Autorzy                                 | Definicje  |
|---|--|
| Patrick A. Gaughan<br>1996              | <p><b>Fuzja</b> – połączenie dwóch organizacji, w wyniku którego jedna organizacja przeżywa, a druga jest wchłonięta i przestaje istnieć.</p> <p><b>Konsolidacja</b> – kombinacja dwóch lub więcej przedsiębiorstw, które łączą się w celu stworzenia nowego podmiotu.</p>   |
| Eugene F. Brigham<br>1996               | <p><b>Fuzja</b> – występuje wtedy, gdy dwie firmy łączą się i tworzą jedną spółkę.</p>   |
| Strategor<br>1997                       | <p><b>Fuzja</b> – operacja, dzięki którym kilka przedsiębiorstw decyduje się na połączenie swych majątków w jeden. W praktyce fuzja może przybierać dwie formy:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– egalitarną, gdy łączą się dwa przedsiębiorstwa podobnej wielkości;</li> <li>– wchłonięcia, gdy wielkość partnerów jest zróżnicowana: wtedy przetrwa tylko to przedsiębiorstwo, które przejmie w całości aktywa drugiego, ulegającego rozwiązaniu.</li> </ul>  |
| Waldemar Frąckowiak<br>1998             | <p><b>Fuzja</b> (inkorporacja, wcielenie) – występuje wówczas, gdy z dwóch łączących się przedsiębiorstw pozostaje jedno jako podmiot prawny. Zwykle jest tak, gdy siła łączących się stron jest nierówna.</p> <p><b>Konsolidacja</b> – ma miejsce wtedy, gdy wszystkie łączące się jednostki tracą osobowość prawną, a z ich połączonych majątków i kapitałów powstaje nowy podmiot prawa.</p> <p><b>Przejęcie</b> – to transfer kontroli nad działalnością gospodarczą przedsiębiorstwa.</p>   |
| Jan Czekaj,<br>Zbigniew Dresler<br>1998 | <p><b>Fuzja</b> – to takie połączenie firm, w wyniku którego następuje pełna absorpcja jednej firmy przez drugą, ponadto następuje przejęcie aktywów i pasywów. Po dokonaniu przejęcia firma przejmująca utrzymuje swoją nazwę oraz osobowość prawną, natomiast firma przejmowana przestaje istnieć jako odrębny podmiot prawny.</p> <p><b>Konsolidacja</b> – wyraża podobną treść ekonomiczną, z tym że efektem jest powstanie nowego podmiotu prawnego. Konsolidacja oznacza likwidację obu (lub większej liczby) łączących się firm. Nie można tu zatem mówić o stronie przejmującej lub przejmowanej.</p> <p><b>Przejęcie</b> – można odnieść do takich działań, w wyniku których następuje utrata kontroli nad firmą przez jedną grupę osób na rzecz innej grupy.</p> |
| Hazel Johnson<br>2000                   | <p><b>Fuzja</b> – to połączenie w jeden organizm dwóch lub większej liczby podmiotów na zasadzie połączenia kapitałów, wykupu gotówkowego akcji jednej z firm lub kombinacji powyższych działań.</p> <p><b>Przejęcie</b> – to transakcja, w której jedna z firm, zwykle większa, dokonuje wykupu akcji drugiego podmiotu w celu pełnego włączenia go w swoje struktury.</p>  |

*Źródło: opracowanie własne na podstawie źródeł literaturowych.*

**Fuzja** ma miejsce wówczas, gdy w wyniku procesu połączenia lub łączenia przedsiębiorstw z dwóch lub więcej niezależnych podmiotów prawnych pozostaje jeden podmiot prawnie niezależny. Taki wynik (proces) fuzji zwany jest inaczej **inkorporacją** lub **wcieleniem**. Jeżeli natomiast obie łączące się jednostki tracą osobowość prawną, a zamiast nich powstaje nowe przedsiębiorstwo o odrębnej osobowości prawnej, to taki proces nazywa się **konsolidacją**. Można zatem rzec, że konsolidacja jest szczególnym przypadkiem fuzji.

## 1. Okresy nasilenia fuzji i przejęć w gospodarce światowej

Pierwszy okres nasilenia procesów fuzji i przejęć miał miejsce w Stanach Zjednoczonych w latach 1893-1904. Rezultatem tej fali było powstanie dużych monopolii, np. istniejących do dziś: American Tobacco Company, General Electric, Eastman Kodak. Falę tę zahamowały regulacje amerykańskiego Sądu Najwyższego, tzw. ustawa antymonopolowa Shermana<sup>2</sup>, która zakazywała współdziałania ograniczającego konkurencję.

Druga fala nasilenia procesów fuzji i przejęć wystąpiła w latach 1920-1929. W wyniku tej fali przywrócona została koncentracja w niektórych gałęziach przemysłu, przy czym przeważał tu model kilku dominujących korporacji, czyli coś na kształt oligopolu. Etap ten został przerwany przez Wielki Kryzys w 1929 roku.

Trzecia fala fuzji i przejęć rozpoczęła się w latach pięćdziesiątych, a jej koniec sięga lat siedemdziesiątych. Okres ten sprzyjał powstaniu konglomeratów, czyli przedsiębiorstw zdywersyfikowanych, rozpraszających swoje ryzyko poprzez działanie w różnych branżach. Trzecią falę przerwał spadek cen na rynku kapitałowym.

Czwarta fala procesów fuzji i przejęć wystąpiła w latach 1980-1989, „zalewając” głównie kraje rozwinięte (przede wszystkim gospodarkę amerykańską). Wyrazistą, a zarazem charakterystyczną cechą czwartej fali było występowanie na masową skalę fuzji i przejęć wspomaganych dźwignią finansową (LBO), przy czym przejęcia te miały zazwyczaj wrogi charakter. W czwartej fali nasilenie transakcji było mniejsze, jednakże przepływy kapitałów wywołane przez te transakcje były dużo większe niż w poprzednich falach.

Piąta fala, zapoczątkowana w połowie lat dziewięćdziesiątych, stała się okresem dużego nasilenia transakcji fuzji i przejęć i określona została mianem procesów

<sup>2</sup> P.A. Gaughan, *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings*, John Wiley & Sons, Inc. 1996, s. 23.

konsolidacyjnych przedsiębiorstw w XX wieku<sup>3</sup>. Przeprowadzone w tym czasie transakcje znacznie różnią się od tych zawieranych w okresach poprzednich. Transakcjom tym przyświecają daleko posunięte procesy globalizacji, a wartość ich jest znacznie wyższa od transakcji zawieranych jeszcze kilka lat temu. Według Bogusława Kaczmarka<sup>4</sup> fuzje i przejęcia (i alianse strategiczne) należą do najczęściej stosowanych strategii firm w erze globalizacji, traktowanych jako pomysł na funkcjonowanie w określonych warunkach na rynku globalnym. Obiektem transakcji stają się firmy „odchudzone”, o optymalnym poziomie aktywów i z poprawioną strukturą kosztów. Charakterystyczne też jest, że w tak burzliwym otoczeniu większość transakcji zawierana jest przez menedżerów raczej intuicyjnie niż w oparciu o logiczne przesłanki, a ponadto w branżach podlegających szczególnie szybkim zmianom, np. telekomunikacji czy usługach pocztowych, pokutuje przekonanie, że należy samemu „połykać” inne firmy, by nie zostać „połkniętym”<sup>5</sup>. Wartość transakcji fuzji i przejęć w 2000 roku doszła do rekordowej kwoty 3,5 biliona dolarów, co oznacza liczbę 26 tysięcy zawartych transakcji i chociaż liczba zawieranych transakcji nieco spadła w ostatnim kwartale tegoż roku, to M. Kuźmicz<sup>6</sup> uważa, że w najbliższych latach należy spodziewać się wzrostu liczby fuzji i przejęć.

## 2. Fuzje i przejęcia w warunkach dzisiejszych

W krajach rozwiniętych procesy fuzji i przejęć stanowią podstawową drogę tworzenia grup kapitałowych, do czego przyczyniają się procesy prywatyzacyjne. Prywatyzowane przedsiębiorstwa polskie mają bowiem niewykorzystane możliwości kadrowe, techniczne, rynkowe, chociaż często brak im potencjału ekonomicznego i finansowego. Spółki przejmujące muszą zatem posiadać spory kapitał finansowy (własny lub obcy), aby takiego przejęcia dokonać. Polska jest dopiero na początku drogi do tworzenia grup kapitałowych. Najstarsze polskie grupy liczą zaledwie ok. 17 lat. Pojawiły się one nagle, będąc odpowiedzią na gwałtowną zmianę warunków i sposobu działania przedsiębiorstw na rynku. Jednakże

<sup>3</sup> A. Zaorska, *Piąta fala. Strategiczne aspekty międzynarodowych fuzji i przejęć*, MBA 4/2001, s. 8.

<sup>4</sup> B. Kaczmarek, *Współdziałanie przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2000, s. 75.

<sup>5</sup> P.J. Szczepankowski, *Fuzje i przejęcia. Techniki oceny opłacalności i sposoby finansowania*, PWN, Warszawa 2000, s. 58-59.

<sup>6</sup> M. Kuźmicz, *Idzie im średnio*, „Gazeta Wyborcza”, 26.06.2002.

impulsem powstania pierwszych grup kapitałowych były utracone możliwości działania na dotychczasowych rynkach, poszukiwanie dróg przeżycia i rozwoju oraz zmiany przepisów prawa pozwalające na tworzenie grup przedsiębiorstw<sup>7</sup>. Aby w gospodarce można było tworzyć grupy kapitałowe, muszą być spełnione jednocześnie dwa warunki: musi istnieć rynek kapitałowy oraz muszą istnieć na tym rynku spółki posiadające kapitał, którym mają obracać. W Polsce ten rynek kapitałowy był już przed drugą wojną światową. Wszystkie spółki większe i liczące się wówczas zostały po zakończeniu wojny upaństwowione. Po 1989 roku nastąpił powrót gospodarki rynkowej.

Na rynku przedsiębiorstw, w których swoje udziały ma również Skarb Państwa, o skuteczności i efektywności przejęć decydować mogą także (a może przede wszystkim) względy polityczne, kontakty z rządami i instytucjami realizującymi prywatyzację. Na przełomie lat osiemdziesiątych i dziewięćdziesiątych, zwanym fazą prywatyzacji, w czasach całkowitej liberalizacji działalności gospodarczej, głównym inicjatorem i realizatorem tworzenia grup kapitałowych w Polsce w drodze przejęć były centrale handlu zagranicznego<sup>8</sup>. Przewaga ich polegała na posiadaniu dużej wiedzy i doświadczenia nabytych w wyniku kontaktów i współpracy z rynkami zagranicznymi. Kierownicy takich central mieli doskonałe kontakty z państwowymi przedsiębiorstwami przeznaczonymi do prywatyzacji, toteż bardzo często sprywatyzowane przedsiębiorstwa stawały się udziałowcami lub akcjonariuszami byłych central handlu zagranicznego. Szybko postępujący rozwój rynku spowodował, że przedsiębiorstwa te zaczęły poszukiwać zewnętrznych źródeł finansowania, wiążących się z obecnością na Giełdzie Papierów Wartościowych. W ten sposób powstały między innymi Universal SA, Elektrim SA, Budimex SA. Nieco inną drogę przeszły polskie banki, zanim stały się silnymi grupami kapitałowymi. Banki słabe były przejmowane lub łączyły się z silnymi i często wchodziły w nowe dziedziny działalności poza usługami finansowymi. Typowym przykładem banku państwowego, który po sprywatyzowaniu przekształcił się w grupę kapitałową, jest Bank Pekao SA. Wszystkie drogi tworzenia, bez względu na ich specyfikę, związane są z prywatyzacją i demopolizacją polskiej gospodarki. Duży udział w tworzeniu grup kapitałowych ma także kapitał zagraniczny. Pozwala on szybciej osiągać cel poprzez odpowiednie doinwestowanie przedsiębiorstw tworzących grupę kapitałową.

<sup>7</sup> *Grupy kapitałowe w Polsce*, praca zbiorowa, red. M. Romanowska, M. Trocki, B. Wawrzyniak, Difin, Warszawa 1998, s. 206.

<sup>8</sup> M. Trocki, *Grupy kapitałowe. Tworzenie i funkcjonowanie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 109-110.

Akcesja Polski do Unii Europejskiej pociąga za sobą wzmożoną walkę konkurencyjną. W takim otoczeniu firmy nawet na moment nie mogą stracić czujności przed konkurencją. Łączenie się przedsiębiorstw zdaje się być jedynie słuszną drogą rozwoju zewnętrznego. Wszystkie przedsiębiorstwa, w tym i grupy kapitałowe, muszą przechodzić restrukturyzację mającą na celu ich przygotowanie i dostosowanie do warunków coraz bardziej turbulentnych. Takiemu procesowi sprzyjać będą rozmaite, wyspecjalizowane sposoby tworzenia i rozbudowy grup kapitałowych: akwizycje, fuzje, alianse celowe i udziałowe, wydzielanie przedsiębiorstw itp. W Polsce dzięki procesom prywatyzacyjnym jest wiele okazji nabycia przedsiębiorstw mających spory potencjał za stosunkowo niewielką cenę. Z takich okazji korzystają Elektrim czy Universal<sup>9</sup>. W rzeczywistości przedsiębiorstwa najczęściej dywersyfikują swoją działalność poprzez częściowy lub całkowity wykup przedsiębiorstwa zadłużonego. Alianse strategiczne są w Polsce zjawiskiem rzadkim, chociaż ostatnio obserwuje się coraz więcej przykładów zawierania tego typu sojuszy przez grupy kapitałowe z innymi grupami kapitałowymi krajowymi lub zagranicznymi w celu wspólnego przedsięwzięcia gospodarczego.

### 3. Polskie grupy kapitałowe

Specyfika polskich grup kapitałowych polega między innymi na tym, że w przeciwieństwie do innych krajów największy ich procent powstał na drodze „wydzielenia spółek kapitałowych” na bazie dawnych wielozakładowych przedsiębiorstw państwowych, które poddane zostały procesom prywatyzacyjnym. Dla polskich grup kapitałowych charakterystyczny jest duży stopień dominacji spółki-matki. Stopień ten jest dużo większy w przypadku tych grup, które powstały na drodze przekształcenia przedsiębiorstw państwowych, niż w przypadku wykupywania udziałów przedsiębiorstw przez byłe centrale handlu zagranicznego czy spółki, które od początku były spółkami prywatnymi<sup>10</sup>. Polskie grupy kapitałowe wykazują w pewnym sensie odmienny charakter od grup zagranicznych – dlatego, że niektóre aspekty ich tworzenia i funkcjonowania różnią się. Nie oznacza to oczywiście całkowitej odmienności, gdyż więcej jest podobieństw niż różnic.

<sup>9</sup> *Grupy kapitałowe...*, red. M. Romanowska, M. Trocki, B. Wawrzyniak, op. cit., s. 230.

<sup>10</sup> M. Durko, I. Pruce, *Bizon i soki – synergia w holdingu*, „Businessman Magazine”, 1998, nr 2, s. 78-81.

W Polsce dominują grupy kapitałowe o charakterze operacyjnym<sup>11</sup>. Na sposób ich tworzenia i funkcjonowania wpływ ma otoczenie, w którym funkcjonują, oraz cykl życia organizacji grupowej, który można podzielić na cztery fazy:

- orientacji (kształtowania się),
- różnicowania się (burzy),
- integracji (wykryształizowania się norm),
- dojrzałości<sup>12</sup>.

W warunkach tworzenia się struktury gospodarki narodowej w kierunku gospodarki rynkowej proces powstawania holdingów i grup kapitałowych w Polsce odbywa się etapami, w których następują sukcesywne przekształcenia określonych komórek organizacyjnych danej jednoosobowej spółki Skarbu Państwa. Punktem wyjścia jest istniejący podmiot gospodarczy: przedsiębiorstwo wielozakładowe, kombinat przemysłowy, podmioty produkcyjne, usługowe, handlowe itp.

W procesie komercjalizacji zwykle przedsiębiorstwo państwowe zostaje przekształcone drogą kapitałową w jednoosobową spółkę Skarbu Państwa. Podczas procesu restrukturyzacji spółka Skarbu Państwa tworzy spółki zależne (jednoosobowe, podporządkowane), przyjmujące alternatywnie formę centrów zysku lub spółek pomocniczych (zapleczych)<sup>13</sup>. W etapie III zachodzi całkowita prywatyzacja macierzystej organizacji gospodarczej oraz dalsza prywatyzacja spółek podporządkowanych. Ważna jest kolejność prac na poszczególnych etapach, ponadto kolejny etap musi być sekwencją poprzedniego. W procesie wdrażania koncepcji struktury holdingowej konieczny jest aktywny nadzór dyirekcji przedsiębiorstwa i kierownictwa poszczególnych jednostek organizacyjnych oraz przewodnictwo powołanej w tym celu grupy roboczej.

W. Frąckowiak twierdzi, że „związana z prywatyzacją część rynku fuzji i przejęć w Polsce ma szczególny charakter. Stroną sprzedającą są tu reprezentanci Skarbu Państwa oraz organ założycielski. Cechą charakterystyczną jest także przyjmowanie przez nabywców zobowiązań inwestycyjnych i socjalnych. Istota ekonomiczna takiej transakcji jest jednak identyczna jak w przypadku klasycznych

<sup>11</sup> W Polsce aż 90% struktur kapitałowych to tzw. struktury operacyjne (Z. Grzegorzewski, *Holdingi po polsku*, „Parkiet”, 50/1998, s. 7), w których spółka dominująca przyczynia się do wypracowania zwykle 40–60% wyników całej grupy (J. Lewandowski, *Miejsce konglomeratów i holdingów w strategii rozwoju gospodarczego Polski*, IBnGR, Gdańsk 1996).

<sup>12</sup> O. Kunert, Z. Szpak, *Uwarunkowania rozwoju grup kapitałowych w Polsce*, „Master of Business Administration”, lipiec–sierpień 1998.

<sup>13</sup> B. Nogalski, R. Ronkowski,  *Holding w gospodarce krajowej. Praktyczny poradnik tworzenia*, Wyd. Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr sp. z o.o., Gdańsk 2000, s. 115.



przejęć i fuzji znanych z zachodnich rynków kapitałowych”<sup>14</sup>. Proces przejęcia związany jest z ryzykiem, które można ograniczać, dokonując jego realizacji zgodnie z prawidłowym metodycznie i merytorycznie modelem. Jednakże o skuteczności i efektywności przejęć decydować mogą dodatkowo względy pozabiznesowe, takie jak np. kontakty z instytucjami i osobami realizującymi prywatyzację, kontakty z zarządami i reprezentantami pracowników przedsiębiorstw prywatyzowanych, czy kontakty polityczne.

Rozwój grup kapitałowych przebiegał i przebiega różnymi drogami, co wpływa na różnicowanie sposobów ich powstawania i na ich ostateczny kształt. Do głównych przyczyn takiego różnicowania zaliczyć można<sup>15</sup>:

- sytuację wyjściową przedsiębiorstwa macierzystego,
- „jakość”, doświadczenie i sposób myślenia kierownictwa,
- specyfikę sektora,
- dostęp do kapitału,
- strategię rozwojową,
- aktywność wiodących akcjonariuszy.

Zdaniem M. Multana dominują przejęcia przedsiębiorstw zrestrukturyzowanych, „odchudzonych”, bez zbędnych aktywów, z poprawioną strukturą kosztów<sup>16</sup>.

Celem przejęć jest wzrost konkurencyjności, wzrost efektów skali i megakoncentracji kapitału. Źródłem tworzenia wartości w procesie przejęć jest synergia, dywersyfikacja oraz przewaga rynkowa. Stanowią one także alternatywną drogę rozwoju przedsiębiorstwa w stosunku do rozwoju wewnętrznego i osiągnięcia pozycji lidera na określonym rynku.

Należy zdać sobie sprawę, że nieco inne motywy przejęć były w latach 80., inne w 90., inne obecnie. Aktualnie na znaczeniu zyskały takie cele, jak np.:

- uzyskanie ulg podatkowych (i/lub celnych),
- niskie płace na rynku firmy przejmowanej,
- *know-how*,
- motywy prestiżowe,
- niskie ceny surowców i materiałów do produkcji na rynku firmy przejmowanej,

<sup>14</sup> *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, praca zbiorowa, red. W. Frąckowiak, PWE, Warszawa 1998, s. 47-48.

<sup>15</sup> M. Trocki, *Struktury grup kapitałowych*, w: *Grupy kapitałowe – wyzwanie w obecnej sytuacji rynkowej*, materiały konferencyjne, IIR, Warszawa 2001.

<sup>16</sup> M. Multan, *Połączenia i przejęcia*, „Parkiet” 1995, nr 140.

- tworzenie nowych miejsc pracy,
- przeniesienie aportów spółki przejmowanej do przejmującej,
- „skorzystanie” z klientów firmy przejmowanej (pod warunkiem, że proces przejęcia przebiegnie sprawnie).

#### 4. Rozwój wewnętrzny i zewnętrzny

Podsumowując, pod pojęciem przejęć rozumie się nabywanie przez spółki udziałów lub akcji innych spółek w celu przejęcia nad nimi kontroli. Wówczas pomiędzy spółką przejmującą a spółkami przejmowanymi tworzą się powiązania kapitałowe tworzące grupę.

Taka droga rozwoju zewnętrznego jest najczęstsza w krajach rozwiniętych gospodarczo, gdyż uproszczony jest dostęp do rynku z powodu rozpracowanego *know-how*, opanowanej produkcji, czy też istniejącej organizacji i potencjału zarządzania.

W przypadku takiego sposobu tworzenia grup kapitałowych widać bardzo duże zaangażowanie spółki-matki oraz duże zmiany dla pracowników przejmowanej spółki. Wymaga to umiejętności rozmożenia oporu wobec rozwoju wydarzeń – w taki sposób, aby pozyskać tych pracowników do wdrażania zmian w przedsiębiorstwach. Jest to mimo wszystko bardzo trudny proces.

Przeniesienie sposobu zarządzania spółki-matki na spółkę-córkę w formie nakazu może doprowadzić do utraty kreatywności i spontaniczności spółki-córki. Również integracja grupy kapitałowej jest procesem powolnym, gdyż różne są kultury spółek.

Wybór pomiędzy rozwojem wewnętrznym a zewnętrznym może mieć aspekt metodologiczny i taktyczny.

Wzrost i rozwój zewnętrzny umożliwia szybki zwrot nakładów inwestycyjnych. Przy wyborze drogi wzrostu i rozwoju wewnętrznego trwa to dłużej. Wejście na nowy rynek drogą przejęcia innej firmy trwa zwykle od kilku tygodni do kilku miesięcy, podczas gdy drogą wzrostu wewnętrznego – lata<sup>17</sup>. H. Johnson uważa, że wybór drogi wzrostu zależy głównie od bilansu korzyści i kosztów, w tym pomijanego zwykle rachunku kosztów alternatywnych, zwanego też kosztem utraconych możliwości (korzyści)<sup>18</sup>. Wybór drogi rozwoju zależy także od liczby

<sup>17</sup> A. Rappaport, *Wartość dla akcjonariuszy*, WIG-Press, Warszawa 1999, s. 157.

<sup>18</sup> H. Johnson, *Fuzje i przejęcia. Narzędzia podejmowania decyzji strategicznych*, Liber, Warszawa 2000, s. 72.

i atrakcyjności dostępnych celów, od dojrzałości sektora czy też od ilości czasu zaplanowanego do osiągnięcia określonego celu. Jedna droga rozwoju i wzrostu nie wyklucza drugiej drogi rozwoju i wzrostu. Firma może rozwijać się drogą wewnętrzną, ale jednocześnie może wzrastać drogą zewnętrzną. Nie można jednakże zapomnieć, że przedsiębiorstwami, które zapoczątkowały właściwy proces tworzenia grup kapitałowych w Polsce w roku 1989, były centrale handlu zagranicznego. Przez ponad pół wieku były one jedynymi przedsiębiorstwami uprawnionymi do wymiany handlowej z zagranicą. Kolejne ścieżki powstawania grup kapitałowych były „wydeptywane” przez przedsiębiorstwa, które utraciły możliwość działania na dotychczasowych rynkach. Źródłem większości polskich grup kapitałowych, powstałych na drodze wydzielenia spółek kapitałowych, są dawne wielozakładowe przedsiębiorstwa państwowe. Do ich utworzenia w taki sposób przyczyniła się prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych. Nowo powstające spółki prywatne po kilku latach osiągania zadowalających wyników ekonomicznych szukają możliwości lokowania swoich nadwyżek finansowych. Jest to współcześnie, obok szukania możliwości rozwoju poza nieatrakcyjnym dotychczasowym rynkiem, podstawowy motyw tworzenia grup kapitałowych w Polsce i na świecie.

## Podsumowanie

Reasumując, obecnie przedsiębiorstwa podejmują coraz częściej decyzje o połączeniach, starając się sprostać wymaganiom globalnej konkurencji.

Na rynku obserwuje się także zmianę strategii inwestycyjnych, polegającą na tym, że obecnie obiektami transakcji stają się firmy zrestrukturyzowane, bez zbędnych aktywów i z poprawioną strukturą kosztów.

W latach osiemdziesiątych fuzje miały za zadanie zdywersyfikować działalność firm, natomiast teraz są one skoncentrowane na wyprzedaży przez przedsiębiorstwa mniej atrakcyjnych aktywów i umieszczaniu swojej aktywności w głównym, najbardziej dochodowym sektorze<sup>19</sup>.

Procesowi przejść sprzyja burzliwość rynku dla niektórych branż, a zwłaszcza związanych z szybko rozwijającą się technologią teleinformatyczną; w takiej sytuacji rozpowszechniony jest pogląd, że trzeba samemu „połykać” inne firmy, by nie zostać „połkniętym”<sup>20</sup>.

<sup>19</sup> P.J. Szczepankowski, *Fuzje i przejęcia...*, op. cit., s. 58-59.

<sup>20</sup> *Rekordowa fala połączeń przedsiębiorstw*, „Zarządzanie na świecie” 2000/5, s. 8.

We współczesnej gospodarce rynkowej transakcje fuzji i przejęć mogą być traktowane jako metody (sposoby) wzrostu i rozwoju przedsiębiorstwa. Uczestnikami transakcji fuzji i przejęć mogą być zarówno duże koncerny, przeprowadzające pod względem wartości wyjątkowo wielkie transakcje, jak i podmioty średniej wielkości czy też przedsiębiorstwa małe, które szukają sposobu na swój wzrost i rozwój.

## **THE FUSIONS AND SEIZURES AS ONE OF THE POSSIBILITIES OF CREATING CAPITAL GROUPS IN POLAND**

### **Summary**

This article reviews different definitions of a merger and seizure. It focuses on problems mergers and seizure processes face and indicates that they constitute one of the possibilities of creating capital groups in Poland. Specific character of forming most of Polish capital groups is connected with privatization of a merger and seizure market where the seller is usually the treasury and the founding organ.

*Translated by Beata Glinkowska*