

Henryk J. Wnorowski¹

PRZEJĘCIA I FUZJE JAKO FORMUŁA EKSPANSJI KORPORACJI

Streszczenie

Celem działania większości firm jest nie tylko bieżące generowanie zysków, ale także ciągły rozwój. Przejęcia i fuzje są doskonałymi sposobami wzrostu i rozwoju przedsiębiorstw. Nie zawsze jednak jesteśmy w stanie przekonująco uzasadnić, dlaczego do nich dochodzi. Stąd autor niniejszego artykułu podjął próbę pokazania, na ile fuzje i przejęcia stanowią istotną formułę rozwoju przedsiębiorstw na początku drugiej dekady XXI wieku. W swojej obserwacji koncentruje się szczególnie na branży spożywczej. Rok 2013 nie był najlepszy pod względem liczby przejęć w tej branży. Dokonano wówczas 481 tego typu transakcji, wobec 520 w roku 2012, co oznacza zmniejszenie liczby przejęć o 7,5%. Tym niemniej był to rok charakterystyczny pod tym względem, gdyż dokonano wówczas największego przejęcia w historii branży spożywczej. Fundusze: *Berkshire Hathaway* Warrena Buffetta i *3G Capital* zapłaciły 28 mld USD za spółkę HJ Heinz.

Słowa kluczowe: fuzje, przejęcia, motywy przejęć, branża spożywcza, sieci handlowe, urząd antymonopolowy

ACQUISITIONS AND MERGERS AS FORMULA OF CORPORATE EXPANSION

Abstract

The aim of most companies is not only generation of profits, but also continuous development. Acquisitions and mergers are excellent ways to achieve growth and development of enterprises. We are not always able to convincingly justify why mergers and acquisitions happen. The purpose of this paper is to prove that mergers and acquisitions are an important formula for the development of enterprises at the beginning of the second decade of the twenty-first century. The author focuses particularly on the food industry. Year 2013 was not the most successful in terms of the number of acquisitions in this branch. Only 481 such transactions were concluded, compared to 520 in 2012, which means a reduction in the number of acquisitions by 7.5 %. Nevertheless, it was a remarkable year in this respect, as the largest acquisition in the history of the food industry occurred then. Warren Buffett's fund Berkshire Hathaway and the 3G Capital fund paid USD 28 billion for the company HJ Heinz .

Key words: mergers, acquisitions, acquisition motives, food industry, commercial network, antitrust office

¹ prof. dr hab. Henryk J. Wnorowski – Uniwersytet w Białymstoku, Wydział Ekonomii i Zarządzania

Wstęp

Korporacja, aby przetrwać, musi się rozwijać. Firma, która nie będzie dążyła do powiększania skali swojej działalności, będzie stopniowo zmniejszała swój udział w rynku, co w rezultacie doprowadzi do jej zniknięcia. Stąd celem działania większości firm jest nie tylko bieżące generowanie zysków, ale także ciągły rozwój. Wyrazem tych dążeń jest odpowiednio sformułowana wizja i misja, która następnie znajduje odzwierciedlenie w strategii. Może być ona realizowana różnymi metodami, przykładowo poprzez rozszerzanie dotychczasowego asortymentu produktów, inwestycje w nowe przedsięwzięcia, *joint venture*, bierny udział mniejszościowy w obcej firmie, *franchising*, licencje bądź inne formy współpracy w zakresie marketingu i dystrybucji.

Przejęcia i fuzje są także doskonałymi sposobami wzrostu i rozwoju przedsiębiorstw. Wzrost, rozumiany w kategoriach ilościowych, oznacza: zwiększenie zapasów, poszerzenie skali działania, zwiększanie lub utrzymywanie udziału w rynku oraz dywersyfikację struktury działalności. Rozwój, rozumiany jako zjawisko jakościowe natomiast, polega na wprowadzaniu innowacji: produkcyjnych, procesowych, strukturalnych, a także w dziedzinie organizacji i zarządzania². W potocznym rozumieniu fuzje i przejęcia to procesy łączenia firm i przejmowania kontroli nad nimi. W założeniu służą one polepszeniu pozycji rynkowej i konkurencyjnej przedsiębiorstw i obejmują w takim samym stopniu transfer zasobów materialnych i niematerialnych³.

Różnorodność w definiowaniu, czy też po prostu rozumieniu, zjawiska, jakim są fuzje i przejęcia, wynika przede wszystkim z faktu przyjmowania przez poszczególnych autorów odmiennych punktów widzenia. Czym innym bowiem transakcja taka będzie dla prawnika, czym innym dla finansisty, a jeszcze inaczej będzie ją widział specjalista od marketingu czy zarządzania zasobami ludzkimi. Najbardziej jednoznacznie zjawisko to można definiować i analizować – w sensie prawnym. Kodeks spółek handlowych dopuszcza dwa typy połączeń – połączenie przez przejęcie (następuje wówczas przeniesienie całego majątku spółki przejmowanej na spółkę przejmującą) oraz połączenie przez zjednoczenie (przez zawiązanie nowej spółki, na którą przechodzi majątek wszystkich łączących się spółek).

Ogólnie firmy mogą rozwijać się poprzez wzrost wewnętrzny bądź zewnętrzny. Fuzje i przejęcia traktowane są w tym kontekście jako alternatywna droga w stosunku do rozwoju wewnętrznego i mieszczą się w obszarze pomiędzy konkurencją a kooperacją (redukuja liczbę konkurentów). Gdy rozważane są plany ekspansji lub dywersyfikacji, pierwszym pytaniem, jakie się pojawia, jest: budować, czy raczej kupować? Wybór pomiędzy rozwojem wewnętrznym

² J. Wojtyńska, *Fuzje przedsiębiorstw*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa” 2008, nr 1.

³ B. Rozwadowska, *Fuzje i przejęcia. Dlaczego kończą się (nie)powodzeniem*, Wydawnictwo Studio Emka, Warszawa 2012, s. 16-17.

i rozwojem przez przejęcia zależy głównie od bilansu kosztów i korzyści⁴, w tym zwykle pomijanego rachunku kosztów alternatywnych lub inaczej kosztów utraconych korzyści. Do czynników tych należy ponadto erozja wewnętrznego systemu motywacyjnego, jaki może wystąpić jako efekt uboczny przejęcia⁵.

Nie zawsze jednak jesteśmy w stanie przekonywująco uzasadnić, dlaczego dochodzi do fuzji i przejęć. Część decyzji wynika z przekonania, iż za zyskami strategicznymi przyjdą zyski finansowe. Hipoteza pychy, sformułowana przez Richarda Rolla w latach 80. XX wieku tłumaczy, dlaczego dochodzi do transakcji, dla których nie ma rynkowego uzasadnienia. Roll uważa, że pycha jest niezbędnym elementem wyjaśniającym, dlaczego menedżerowie nie rezygnują z przeprowadzenia transakcji, w których muszą zapłacić za firmy kwoty przekraczające ich wartość rynkową⁶.

Biorąc pod uwagę tak zarysowany problem oraz sformułowane pytania, wobec faktu ciągle znaczącego poziomu fuzji i przejęć, celem niniejszego artykułu jest próba pokazania fuzji i przejęć jako istotnej formuły rozwoju przedsiębiorstw na początku drugiej dekady XXI wieku. Autor w swojej obserwacji szczególnie koncentruje się na branży spożywczej.

1. Klasyfikacja rodzajów powiązań między firmami

Fuzje i przejęcia to bardzo szerokie zagadnienie, które mieści w sobie zarówno tradycyjne transakcje (definiowane przez kodeks handlowy), jak i wszelkie inne formy powiązań między firmami. W zależności od przyjętych kryteriów można wydzielić wiele rodzajów fuzji i przejęć, przy czym każdy jednostkowy przypadek może zostać zakwalifikowany do kilku grup jednocześnie. Powiązania między firmami dzieli się najogólniej na kooperacje oraz połączenia faktyczne, które zawierają w sobie zarówno fuzje, jak i przejęcia. W przypadku kooperacji partnerzy zachowują swoją niezależność gospodarczą i prawną, połączenia wiążą się natomiast z istotną ingerencją⁷.

Klasyfikacji fuzji i przejęć można także dokonać według innych kryteriów. Biorąc pod uwagę motyw nabycia, ich celem może być:

- przejęcie kontroli nad zasobami finansowymi firmy (nabycia finansowe);
- synergia rynkowa, służąca koncentracji na danym rynku lub w jego segmencie (nabycia rynkowe);
- synergia produkcyjno-technologiczna, co prowadzi do rzeczywistego sca-

⁴ Kiedy dążysz do realizacji dużego przejęcia twój umysł może płatać figle. Zob. D. Lovallo et al., *Fuzje i przejęcia: jak uniknąć złudzeń*, "Harvard Business Review Polska", czerwiec 2008.

⁵ H. Johanson, *Fuzje i przejęcia. Narzędzia podejmowania decyzji strategicznych*, Wydawnictwo Liber, Warszawa 2000, s. 71.

⁶ M. Dacko, *Wielkie fiasko. Fuzja AOL i Time Warner. Studium przypadku*, Wydawnictwa Akademickie i Profesjonalne, Warszawa 2007, s. 25-26.

⁷ B. Rozwadowska, op. cit., s. 18-19.

lenia firm i zwykle skutkuje największą integracją (nabycia produkcyjne).

Wreszcie, analizując fuzje i przejęcia według kryterium przyjętej strategii i oczekiwanego efektu, można wyróżnić transakcje typu⁸:

1. Skala – siłą napędową tych połączeń jest uzyskanie efektu skali, co dotyczy głównie rynków dojrzałych. Transakcje te mają głównie miejsce między byłymi konkurentami, a ich podstawową korzyścią ma być obniżenie kosztów i lepsze wykorzystanie zasobów.
2. Strumień – założeniem strategicznym przy tego typu połączeniach jest integracja pionowa. Przykłady takich transakcji można znaleźć w branży paliwowej, gdzie dąży się do przejęcia kontroli nad całym procesem, od wydobycia surowców począwszy, poprzez produkcję paliw, aż po ich sprzedaż.
3. Koncentryczne – celem tego rodzaju połączeń jest zwiększenie wartości oferty dla klienta i tym samym większe przywiązanie go do firmy (szerszy pakiet produktów, oferowany tym samym klientom). Przykładem mogą być fuzje banków i firm ubezpieczeniowych.
4. Poprzeczne – tego rodzaju fuzje były popularne zwłaszcza w latach 80., ale rzadko kończyły się sukcesem. Ich głównym celem było skupienie różnych obszarów działalności wokół kluczowych kompetencji (dywersyfikacja). Przykładem może być tutaj producent samochodów, który – źle pojmując swoje kluczowe kompetencje – rozpoczyna działalność na rynkach związanych z szeroko pojętą technologią.

Niezależnie od motywów ekonomicznych czy rynkowych fuzje można także sklasyfikować według innych, często bardzo subiektywnych kryteriów. Na przykład, biorąc pod uwagę nastawienie zarządzających, przejęcia mogą mieć charakter przyjazny lub wrogi. Mogą być zaplanowane dużo wcześniej i wynikać z przyjętej strategii rozwoju przedsiębiorstwa bądź wykorzystywać nadarzające się okazje. Poza tym połączenia mogą dotyczyć firm krajowych lub mieć charakter międzynarodowy oraz być finansowane ze środków własnych albo przy wykorzystaniu długu.

2. Cele i motywy połączeń firmowych

Pytanie o powody, dla których firmy się łączą, ma znaczenie fundamentalne. Jasno określony motyw pozwala bowiem nie tylko właściwie dobrać partnera transakcyjnego, ale i później umiejętnie przekształcić pierwotną wizję w skuteczną strategię. Najogólniej rzecz ujmując, powody połączenia mogą być ekonomiczne bądź pozaekonomiczne. Wydaje się, że można zaryzykować spostrzeżenie, iż są one wynikiem nadziei na odniesienie korzyści, jakie mogą wynikać z połączenia podmiotów gospodarczych i są na ogół dokonywane w celu osią-

⁸ Por. ibidem, s. 12.

gnięcia szybkich krótkookresowych zysków⁹. Zwykle dochodzi do transakcji, ponieważ firmy chcą w ten sposób osiągnąć synergę. Jej źródłem ma być efekt skali, racjonalizacja procesów, transfer wiedzy bądź wykorzystanie dodatkowego potencjału wzrostu.

Fuzje i przejęcia mają również przynieść oszczędności, zwiększyć przychody oraz przynieść wymierne korzyści podatkowe. Bardzo często wymienianym powodem fuzji jest także możliwość wzrostu wartości firmy po połączeniu, która ma wynikać z osiągnięcia korzyści skali, dywersyfikacji ryzyka, wzmocnienia pozycji rynkowej bądź wykorzystania ulg podatkowych. W ten sposób motyw wzrostu wartości może mieć charakter strategiczny lub finansowy. Przyczyny połączeń mogą więc być bardzo różne – tabela 1.

Tabela 1. Motywy fuzji i przejęć

Po stronie nabywcy	Po stronie sprzedawcy
Motywy techniczne i operacyjne (zwiększenie efektywności zarządzania, pozyskanie bardziej efektywnego kierownictwa, restrukturyzacja, wzmocnienie kontroli, synergia operacyjna).	Motywy finansowe (pokrycie strat, zniwelowanie zadłużenia, pozyskanie kapitału na inwestycje).
Motywy rynkowe i marketingowe (zwiększenie udziału w rynku, wejście na nowy rynek, wyeliminowanie konkurencji, zmniejszenie ryzyka działalności).	Motywy strategiczne (pozbycie się niepotrzebnych aktywów, pozyskanie partnera biznesowego, obrona przed wrogim przejęciem, poprawa pozycji konkurencyjnej).
Motywy finansowe (obniżenie kosztów finansowych, korzyści podatkowe, zwiększenie zdolności kredytowej).	Motywy administracyjne (nakaz sprzedaży, wynikający np. z przepisów antymonopolowych).
Motywy menedżerskie (wzrost wynagrodzeń i prestiżu kadry zarządzającej, zwiększenie swobody działania).	Motywy menedżerskie (wydzielenie spółki może prowadzić do powstania nowych stanowisk kierowniczych, menedżerowie mogą chcieć się usamodzielnic).

Źródło: B. Rozwadowska, op. cit., s. 25

Reasumując, fuzje i przejęcia nie mają tylko jednej przyczyny. Zwykle wynikają one z kombinacji motywów, z których część może być nie tylko zatajona, ale wręcz nieuświadomiona. Nierzadko bowiem zdarza się, że cele ekonomiczne maskują jedynie motyw rzeczywisty, którym jest chęć zaspokojenia osobistych pragnień i egoistycznych potrzeb wyjątkowo silnej osobowości bądź grupy ludzi stojących na czele firmy. Mając na uwadze powyższe motywy, nie można zapomnieć, że fundamentalną przyczyną wszystkich fuzji i przejęć jest zysk ekonomiczny, a więc przeświadczenie o tym, że połączone firmy osiągną synergę¹⁰.

⁹ Z. Malora, *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, „*Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa*” 2004, nr 9 (656).

¹⁰ B. Rozwadowska, op. cit., s. 26-29.

3. Analiza historyczna rynku fuzji i przejęć

Analiza rynku pozwala na wydzielenie sześciu okresów szczególnie aktywnej działalności fuzyjnej¹¹.

Pierwsza fala fuzji miała miejsce na przełomie wieków XIX i XX. Wraz z rozwojem techniki wytwórczej, szerokiego zastosowania maszyn parowych i energii elektrycznej zwiększała się skala produkcji, w wyniku czego pojawiła się nadprodukcja i ostra konkurencja cenowa. W tym czasie bardzo rozwinął się transport, co ułatwiło zbyt i spowodowało rozrost firm z regionalnych do narodowych. Celem fuzji i przejęć tego okresu było ograniczanie konkurencji oraz tworzenie monopolu. Połączenia bardzo często prowadziły do powstawania trustów.

Druga fala fuzji, znana jako fala oligopolistyczna, to okres międzywojenny. Jej początek wyznacza *boom* gospodarczy, jaki miał miejsce po I wojnie światowej, koniec natomiast – pojawienie się kryzysu światowego. Fuzje tego okresu doprowadziły do powstania gigantów takich jak: General Electric, U. S. Steel czy Eastman Kodak, których głównym celem było osiągnięcie zysków, będących wynikiem efektu skali. Ważnym motywem połączeń tego okresu było dążenie do kontrolowania całego procesu produkcji i tworzenie oligopolu.

Kolejną falę fuzji nazwano erą konglomeratów. Jej początek datuje się na koniec lat 50., względnie początek 60. Fala ta trwała kilka lat, ale są autorzy, którzy uważają, iż obejmowała ona znacznie dłuższy okres, tj. lata 1955-1975. W tym czasie dokonano w sumie 51 000 transakcji, z których ok. 80% doprowadziło do powstania konglomeratów. Głównym celem fuzji i przejęć tego okresu była dywersyfikacja, ewentualnie szybki rozwój poprzez wchodzenie na nowe rynki. Wrogie przejęcia dotyczyły jedynie małych i średnich przedsiębiorstw. Najważniejszym źródłem finansowania fuzji była emisja nowych akcji.

Lata 80. to kolejny okres zwiększonej liczby transakcji, który zyskał nawet miano fuzjomanii. Ta fala naznaczona była piętnem restrukturyzacji przedsiębiorstw, rozpadem konglomeratów oraz koncentracją na działalności strategicznej. W tym czasie pojawiły się tendencje do globalizacji, które spowodowały coraz więcej połączeń z firmami zagranicznymi. Nowym trendem było także przejmowanie dużych przedsiębiorstw, których poszczególne elementy były więcej warte niż firma jako całość, a następnie odsprzedawanie jej w częściach. Charakterystyczne dla tej fali były wrogie przejęcia i działania obronne.

Piąta fala fuzji obejmuje lata 90. Na ten *boom* transakcyjny wpływ miały: globalizacja, deregulacja, liberalizacja oraz wzrastające koszty innowacji. Po okresie gwałtownego rozwoju technologii, który doprowadził do powstania wielu nowych firm, nastąpił okres ich konsolidacji. Fuzje tego okresu zorientowane były na wzrost, ale nie tylko w aspekcie finansowym. Miały one służyć zdobyciu nowych umiejętności i szeroko pojętej innowacyjności. Ich cechą charakterystyczną było

¹¹ M. Dacko, op. cit., s. 14.

to, że inwestorzy finansowi pozyskiwali firmy, restrukturyzowali je, a następnie upubliczniali na giełdzie. Finalizowanie transakcji odbywało się głównie poprzez wykorzystanie akcji.

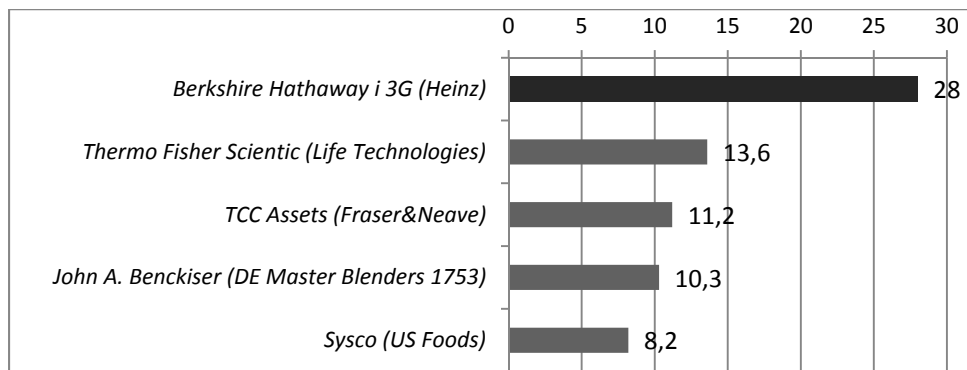
Zainteresowanie połączeniami firmowymi wzrosło na nowo po 2004 roku. Dla niektórych stało się to przyczyną wyodrębnienia kolejnej, szóstej już fali fuzji. W tym okresie doszło do zamknięcia rekordowej liczby transakcji. Istotny spadek ilości fuzji i przejęć odnotowano dopiero po 2008 roku, kiedy to rozpoczął się ogólnoswiatowy kryzys finansowy, w efekcie którego doszło do ograniczenia możliwości finansowania transakcji długiem.

4. Charakterystyka współczesnego rynku fuzji i przejęć

Współczesny rynek fuzji i przejęć znacznie różni się od połączeń, jakie miały miejsce w przeszłości. Współczesne fuzje i przejęcia mają, bardziej niż kiedykolwiek wcześniej, charakter strategiczny. Obecnie elementem, który coraz częściej przesądza o zakupie przedsiębiorstwa, jest jego potencjał rozwoju, wynikający głównie ze zgromadzonej wiedzy. Podstawą wielu transakcji stało się także założenie, iż łatwiej (albo po prostu taniej) jest kupić lojalność wobec marki oraz dobre relacje z klientami, niż je budować od podstaw.

Nierzadko motywem zakupu firmy staje się także możliwość transferu pozytywnych cech jej wizerunku na nabywcę. Cechą charakterystyczną wielu dokonywanych obecnie połączeń jest zatem nie tyle dążenie do poprawy bieżącej sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa, co zapewnienie mu długofalowego rozwoju. Decydenci coraz częściej zdają sobie sprawę, że scalanie firm dla samego faktu uczynienia ich większymi jest niewystarczające. Mają świadomość, że potrzebna jest jasna koncepcja rozwoju i odważne wprowadzanie zmian.

Wykres 1. Największe przejęcia na rynku spożywczym w 2013 roku (w mld USD)

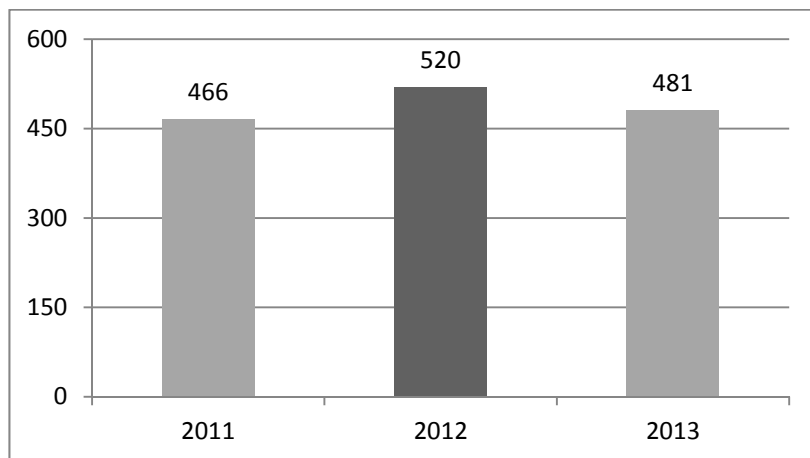


Źródło: *Polska żywność na fali przejęć*, „Rzeczpospolita”, 03.02.2014 r.

Rok 2013 nie był najlepszy pod względem liczby przejęć na rynku spożywczym (wykres 2.). Dokonano wówczas 481 tego typu transakcji, wobec 520 w roku 2012, co oznacza zmniejszenie liczby przejęć o 7,5%. Tym niemniej był to rok charakterystyczny pod tym względem, gdyż dokonano wówczas największego przejęcia w historii branży spożywczej. Fundusz *Berkshire Hathaway* legendarnego inwestora Warrena Buffetta i należący do Jorge'a Paula Lemanna fundusz *3G Capital* zapłaciły po 72,50 USD za jedną akcję spółki HJ Heinz, co oznaczało że wartość transakcji osiągnęła 28 mld USD¹².

Druga transakcja tego roku, wyceniona na ponad 13 mld USD, dotyczyła zakupu *Life Technologies Corp* – producenta amerykańskiego sprzętu do badań genetycznych przez *Thermo Fisher Scientific Inc.* – spółkę koncentrującą się na dostarczaniu sprzętu laboratoryjnego, chemikaliów, materiałów i usług wykorzystywanych w służbie zdrowia. Przejmujący w tym przypadku oczekuje istotnego impulsu rozwojowego za sprawą dostępu do nowego, atrakcyjnego rynku¹³. Można wierzyć, że tak się stanie, gdyż dzisiejsza wielkość TFSI powstała w wyniku wcześniejszych akwizycji.

Wykres 2. Liczba przejęć na rynku spożywczym na świecie



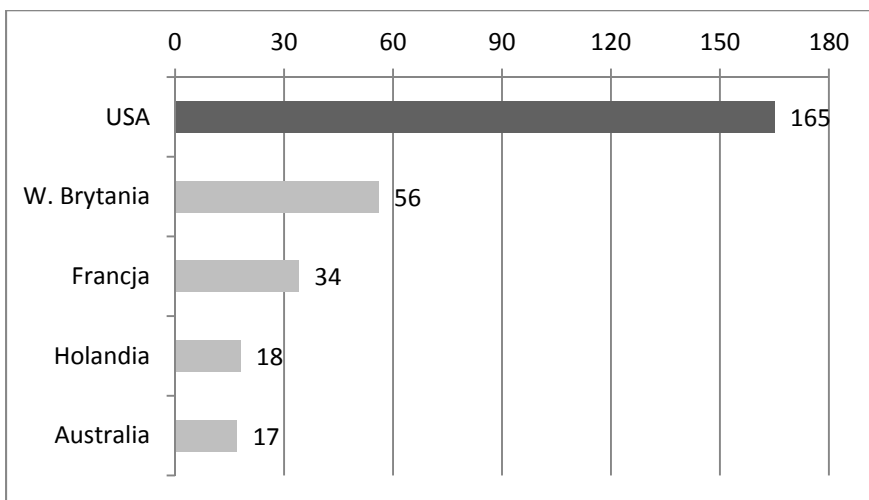
Źródło: *Polska żywność...*, op. cit.

¹² Warren Buffett, prezes *Berkshire Hathaway*, wskazał główny motyw swojego przejęcia firmy Heinz w oświadczeniu, twierdząc, że „Heinz jest firmą o silnym i stabilnym potencjale wzrostu, budowanym na wysokich standardach jakości, ciągłych innowacjach, doskonałym zarządzaniu i świetnie smakujących produktach”. *Berkshire Hathaway i 3G Capital przejmują koncern Heinz za 28 mld dol.*, http://forsal.pl/artykuly/682309,berkshire_hathaway_i_3g_capital_przejmujaja_koncern_heinz_za_28_mld_dol.html, data dostępu 12.06.2014 r.

¹³ S. Kim, G. Roumeliotis, *Exclusive: Thermo Fisher nears \$13 billion Life Tech deal*, New York, <http://www.reuters.com/article/2013/04/14/us-lifetechnologies-thermofisher-idUSBRE93D0A620130414>, data dostępu 12.06.2014 r.

Zdecydowanym liderem w przedmiocie akwizycji w branży żywnościowej były Stany Zjednoczone, gdzie zrealizowano 165 przejęć. Na drugim miejscu uplasowała się Wielka Brytania, zaledwie z 1/3 transakcji zawartych w USA. W Polsce także nie odnotowaliśmy jakichś spektakularnych połączeń, poza jednym w branży dystrybucji żywności. Jeszcze jesienią 2012 roku Grupa Auchan zawarła porozumienie z Metro Group, dotyczące przejęcia sklepów Real. W myśl tego porozumienia Auchan ma zapłacić za hipermarkety Real w Europie Centralnej i Wschodniej 1,1 mld euro. Chodzi o 91 hipermarketów w Polsce, Rosji, Rumunii i na Ukrainie oraz 13 galerii handlowych w Rosji i Rumunii. Transakcja wymagała akceptacji urzędów antymonopolowych w odpowiednich krajach. W styczniu 2014 roku Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów w Polsce wydał warunkową zgodę na przejęcie przez Auchan sieci Real.

Wykres 3. Liderzy akwizycji w 2013 roku



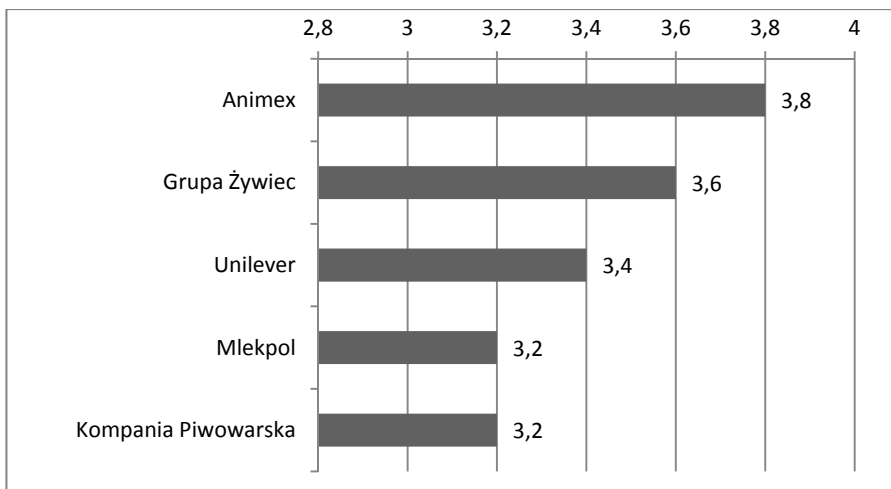
Źródło: *Polska żywność...*, op. cit.

Poza zrealizowaną transakcją pojawiały się zapowiedzi o zainteresowaniu przejęciami w branżach: mięsnej¹⁴, mleczarskiej¹⁵ czy sokowej¹⁶. Nie dotyczyły

¹⁴ „Fali akwizycji można się spodziewać także na rynku mięsa. Tym bardziej, że jest on jeszcze bardziej rozdrobniony niż przemysł mleczarski. Uprawnienia do handlu na rynku unijnym ma około 2 tys. ubojni i przetwórn z Polski. Grzegorz Łoptaś z Roland Berger Strategy Consultants pod uwagę bierze dwa scenariusze: drobne firmy mogą łączyć się ze sobą lub stawać się częścią większych grup, takich jak Tarczyński czy Zakłady Mięsne Henryk Kania. Henryk Kania, główny udziałowiec ZM Henryk Kania, przyznaje, że wstępne rozmowy już trwają. Na dziś najbardziej realistyczny jest termin finalizacji ewentualnej transakcji to 2015 r. Akwizycje są jego firmie potrzebne, jeżeli chce ona rzucić rękawicę największym firmom w branży, jakimi są Animex i Sokółów. Tymczasem Sokółów nie ukrywa, że przygląda się rynkowi pod kątem ewentualnych transakcji. Interesują go duże zakłady. Przetwórnę mięsa przejąłby chętnie Polski Koncern Mięsny Duda.

one żadnej z największych firm spożywczych w naszym kraju (zob. wykres 4.). Należy przypuszczać, iż kilka z tych zapowiedzi zostanie zrealizowanych w 2014 roku.

Wykres 4. Największe firmy spożywcze w Polsce



Źródło: *Polska żywność...*, op. cit.

Bardzo ciekawym przejęciem w branży IT jest stopniowe przejmowanie należącej do Google Motoroli przez Lenovo za niecałe 3 mld USD. Choć Google zapłacił za tę firmę w 2011 roku znacznie więcej, to w rękach internetowego giganta i tak zostanie większość patentów Motoroli. Lenovo przejmie zaś markę, portfolio i 2 tys. pozostałych patentów. Gdy w 2011 roku Google kupował

Nie jest jednak wykluczone, że w pierw sam zmieni właściciela. Dziś do banków należy ok. 35% akcji grupy. Nieoficjalnie mówi się, że instytucje te chciałyby sprzedać posiadane papiery”. *Polska żywność...*, op. cit.

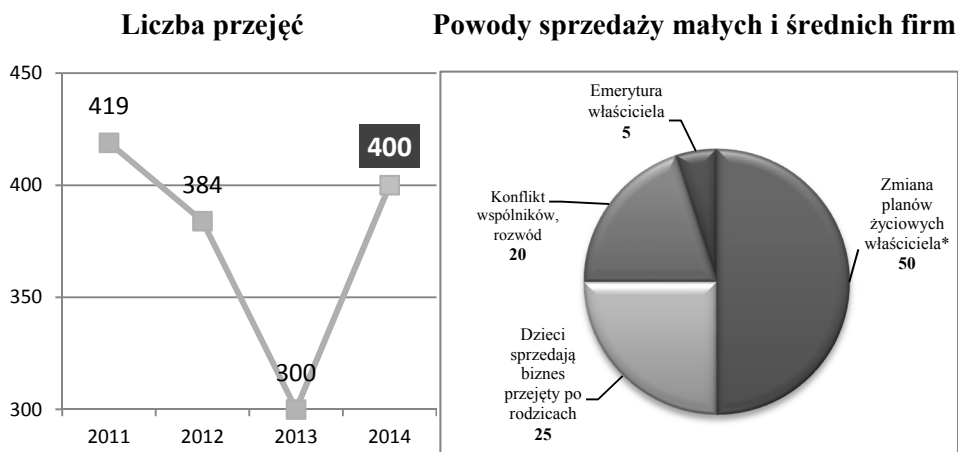
¹⁵ „Prowadzimy rozmowy dotyczące fuzji z kilkoma spółdzielniami mleczarskimi – mówi Rzeczpospolitej Edward Bajko, prezes Spomleku, czołowego producenta sera w Polsce. Jest prawdopodobne, że jeszcze w tym roku uda się nam sfinalizować jedno, dwa przejęcia. (...) W Polsce trzy największe mleczarnie mają tylko około 25% udziałów rynkowych – wskazuje Marta Skrzypczyk, ekonomistka Banku BGŻ. Jeżeli więc firmy nadal chcą umacniać swoją pozycję na rynku globalnym, to powinny istotnie zwiększyć skalę działania”. *Ibidem*.

¹⁶ „Krzysztof Pawiński – prezes Maspex Wadowice mówi: Od początku postawiliśmy na rozwój oparty o budowę marek silnie zakorzenionych w świadomości konsumentów i akwizycje, które mogą powiększyć skalę naszej działalności i rozszerzyć ofertę produktów markowych. W ciągu ponad 20 lat obecności na rynku, przeprowadziliśmy 16 przejęć, w tym 9 za granicą. Przejęcia rozpoczęliśmy w okresie, kiedy bardzo mało firm o tym w ogóle myślało. Cały czas monitorujemy rynek i sprawdzamy różne możliwości rozwoju w Polsce, jak i za granicą. Analizujemy różne oferty i dokonujemy starannego wyboru, bo jak podają statystyki, zdecydowana większość przejęć się nie udaje. Interesują nas firmy mające podobny do naszego system dystrybucji oraz profil, czyli producenci artykułów spożywczych trwałych, mający długi termin przydatności”. *Ibidem*.

słynnego producenta telefonów, wszyscy zastanawiali się: po co taka transakcja? Wkrótce stało się to jasne: Google pokazał smartfona, stworzonego we współpracy z Motorolą. Niestety, sprzęt nie zachwyił ani użytkowników, ani branży technologicznej. Transakcja między Google i Lenovo ma trwać aż 3 lata. Najpierw Chińczycy zapłacą 1,41 mld USD, w tym 660 mln w gotówce. Później Lenovo będzie płacić za Motorolę przez kolejne 3 lata. Lenovo zapewnia, że marka Motorola nie zniknie z rynku. Firmie tej można wierzyć – to obecnie jeden z najważniejszych producentów komputerów, który nieśmiało wchodzi na rynek mobilny i nie ukrywa, że chciałaby produkować też smartfony. Przejęcie Motoroli może im w tym tylko pomóc¹⁷.

Przejęcia i fuzje nie są wyłącznie domeną wielkich korporacji (wykres 5.).

Wykres 5. Fuzje i przejęcia w sektorze MŚP



* Prognoza.

Źródło: A. Błaszczak, *Przybywa ofert sprzedaży firm*, „Rzeczpospolita”, 24.02.2014 r.

Zdaniem firmy BCMS Polska – specjalizującej się w doradztwie dla przedsiębiorców, którzy chcą sprzedać swój biznes – w minionym roku w krajowym sektorze małych i średnich przedsiębiorstw miało miejsce około 300 transakcji związanych ze zmianami właścicielskimi. Według Tomasza Jakowieckiego, prezesa BCMS Polska, ożywienie w gospodarce, które zwiększa gotowość do ryzyka, powinno w 2014 roku przynieść wzrost liczby fuzji i przejęć¹⁸. Możliwy jest po-

¹⁷ M. Wąsowski, *Lenovo kupuje Motorolę od Google. Za prawie 3 miliardy dolarów*, <http://natemat.pl/90315,lenovo-kupuje-motorole-od-google-za-prawie-3-miliardy-dolarow>, data dostępu 12.06.2014 r. oraz *Lenovo szturmuje ekstraklasę*, „Bloomberg Businessweek” 2014, No. 5.

¹⁸ Jeszcze inaczej przedstawia się dynamika fuzji i przejęć firm działających w sieci. W 2013 roku europejskie firmy przejmowały lub dały się przejąć 509 razy – wliczyły firmy Catcap i Augeo Ventures w pierwszej edycji raportu podsumowującego internetowy rynek fuzji i przejęć w Europie. Tylko 17,5% rozpoczętych w ubiegłym roku transakcji zostało w nim zakończonych. Wśród dzie-

wrót do poziomu sprzed dwóch lat, czyli około 400 transakcji, z których co druga to prawdziwe przejęcie kontroli nad biznesem¹⁹.

Zakończenie

Fuzje i przejęcia należą do procesów cieszących się dużym zainteresowaniem wśród współczesnych przedsiębiorców. W znacznej mierze są pochodną trendów, jakie obserwuje się w poszczególnych branżach, a spora ich część kończy się niepowodzeniem²⁰. Często nawet te, które na papierze wyglądają zachęcająco ze strategicznego i finansowego punktu widzenia, w praktyce okazują się mizerne²¹. Przykładowo, do połączeń w obszarze nowoczesnych technologii dochodzi z powodu gwałtownego rozwoju wiedzy, podczas gdy konsolidacja w telekomunikacji i bankowości to wynik zacieklej i wyniszczającej walki konkurencyjnej. Przyczyną wielu fuzji w przemyśle spożywczym i piwowarskim są zmiany preferencji konsumentów, podczas gdy połączenia na rynku farmaceutycznym to konieczność wynikająca przede wszystkim z potrzeby kontroli kosztów. Wywierają one znaczący wpływ na konkurencyjność i rozwój nie tylko przedsiębiorstw, lecz także sektorów, a nawet całej gospodarki. Jednocześnie należą do procesów trudnych i skomplikowanych, które w wielu przypadkach kończą się niepowodzeniem²².

Jak wynika z raportu firmy Roland Berger, w roku 2014 wzrośnie w Europie liczba fuzji i przejęć za sprawą funduszy *private equity*²³ (wykres 6).

sięciu największych transakcji plasuje się jedna z polskiego rynku – sprzedaż Grupy Wirtualna Polska funduszowi Innova Capital i Grupie O2 przez Orange Polska za 375 mln zł. Łączna wartość dziesięciu największych transakcji M&A w branży internetowej w 2013 roku to – według zestawienia – nieco ponad 4 mld euro. Otwiera je wartość aż 1,5 mld euro przejęcia 70% udziałów w grupie internetowych serwisów ogłoszeniowo-transakcyjnych Scout24 od Deutsche Telekom przez fundusz *private equity* Hellman & Friedman. Powyżej miliarda euro warta była jeszcze tylko transakcja przejęcia 51% udziałów w fińskiej spółce Supercell, produkującej gry mobilne przez japońskiego giganta technologiczno-telekomunikacyjnego Softbank we współpracy z GungHo Online Entertainment – 1,14 mld euro. M. Lemańska, *Pół tysiąca przejęć firm działających w sieci*, „Rzeczpospolita”, 19.02.2014 r.

¹⁹ A. Błaszczak, op. cit.

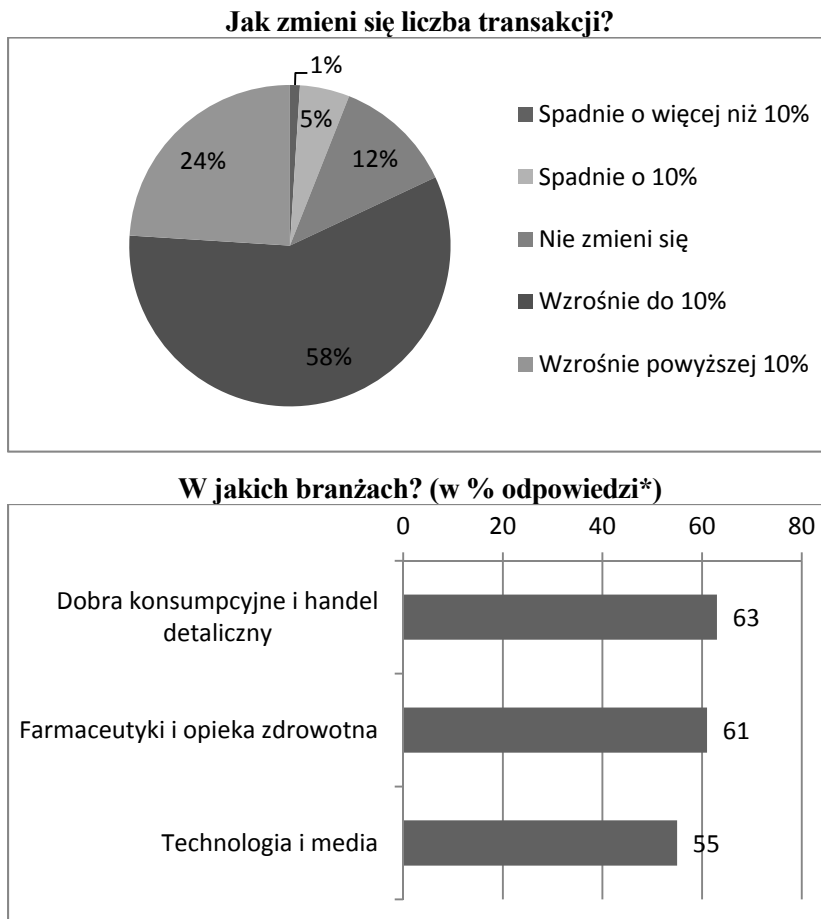
²⁰ Por. L. Czerwonka, *Analiza opłacalności połączeń przedsiębiorstw*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie”, kwiecień – czerwiec 2008, nr 2 (7).

²¹ *Fuzje i przejęcia*, „Harvard Business Review” 2006, s. 155.

²² J. Korpus, *Przebieg procesów fuzji i przejęć. Determinanty sukcesu przebiegu transakcji*, [w:] *Fuzje i przejęcia*, J. Korpus (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2014, s. 111-112.

²³ *To będzie rok fuzji i przejęć w handlu i mediach*, „Rzeczpospolita”, 17.02.2014 r.

Wykres 6. Fuzje i przejęcia z udziałem funduszy *private equity* w Europie w 2014 roku



* Można było zaznaczyć kilka odpowiedzi.

Źródło: Roland Berger za: *To będzie rok fuzji i przejęć...*, op. cit.

W ostatnich latach szczególnie zyskują na popularności transakcje obejmujące zagrożone lub upadłe spółki. Część firm godzi się na bycie przejętym lub fuzję na niekorzystnych (z przyszłej perspektywy) warunkach tylko dlatego, że znalazły się w trudnej sytuacji, z którą nie potrafią sobie poradzić. Coraz częściej fuzjom i przejęciom towarzyszą pejoratywne efekty finansowe i procesy niszczące wartość przedsiębiorstwa. Chociaż roku 2013 nie można zaliczyć do zbyt udanych, tym niemniej zjawisko fuzji i przejęć stanowi ciągle istotną formułę ekspansji przedsiębiorstw, a ich postrzeganie zewnętrzne odbywa się głównie za sprawą transakcji spektakularnych, zdecydowanie przekraczających dotychczasowe wartości.

Bibliografia

1. Błaszczak A., *Przybywa ofert sprzedaży firm*, „Rzeczpospolita”, 24.02.2014 r.
2. Czerwonka L., *Analiza opłacalności połączeń przedsiębiorstw*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie”, kwiecień – czerwiec 2008, nr 2 (7).
3. Dacko M., *Wielkie fiasko. Fuzja AOL i Time Warner. Studium przypadku*, Wydawnictwa Akademickie i Profesjonalne, Warszawa 2007.
4. *Fuzje i przejęcia*, “Harvard Business Review” 2006.
5. Johanson H., *Fuzje i przejęcia. Narzędzia podejmowania decyzji strategicznych*, Wydawnictwo Liber, Warszawa 2000.
6. Korpus J., *Przebieg procesów fuzji i przejęć. Determinanty sukcesu przebiegu transakcji*, [w:] *Fuzje i przejęcia*, J. Korpus (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2014.
7. Lemańska M., *Pół tysiąca przejęć firm działających w sieci*, „Rzeczpospolita”, 19.02.2014 r.
8. *Lenovo szturmuje ekstraklasę*, “Bloomberg Businessweek” 2014, No. 5.
9. Lovallo D. et al., *Fuzje i przejęcia: jak uniknąć złudzeń*, “Harvard Business Review Polska”, czerwiec 2008.
10. Malora Z., *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa” 2004, nr 9 (656).
11. *50 najlepszych (i najgorszych) interesów w historii biznesu*, Wydawnictwo Amber, Warszawa 2002.
12. *Polska żywność na fali przejęć*, „Rzeczpospolita”, 03.02.2014 r.
13. Rozwadowska B., *Fuzje i przejęcia. Dlaczego kończą się (nie)powodzeniem*, Wydawnictwo Studio Emka, Warszawa 2012.
14. *To będzie rok fuzji i przejęć w handlu i mediach*, „Rzeczpospolita”, 17.02.2014 r.
15. Wojtyńska J., *Fuzje przedsiębiorstw*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa” 2008, nr 1.

Źródła internetowe

1. *Berkshire Hathaway i 3G Capital przejmują koncern Heinz za 28 mld dol.*, http://forsal.pl/artykuly/682309,berkshire_hathaway_i_3g_capital_przejmuja_koncern_heinz_za_28_mld_dol.html, data dostępu 12.06.2014 r.
2. Kim S., Roumeliotis G., *Exclusive: Thermo Fisher nears \$13 billion Life Tech deal*, New York, <http://www.reuters.com/article/2013/04/14/us-lifetechnologies-thermofisher-idUSBRE93D0A620130414>, data dostępu 12.06.2014 r.
3. Wąsowski M., *Lenovo kupuje Motorolę od Google. Za prawie 3 miliardy dolarów*, <http://natemat.pl/90315,lenovo-kupuje-motorole-od-google-za-prawie-3-miliardy-dolarow>, data dostępu 12.06.2014 r.