

TOMASZ ROJEK

FUZJE I PRZEJĘCIA W PROCESACH KREOWANIA WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW

Przemiany w gospodarce światowej, a szczególnie postępująca internacjonalizacja i globalizacja, sprawiają, że większość podmiotów gospodarczych musi określać charakter stosunków ze swoimi klientami, dostawcami i pozostałymi partnerami. Turbulentne otoczenie oraz związany z nim wzrost konkurencyjności stawiają przed współczesnymi przedsiębiorstwami nowe wyzwania, dostarczając zarówno nowych zagrożeń, jak i nowych szans na prowadzenie działalności gospodarczej. Podmioty gospodarcze, funkcjonujące w oparciu o koncepcję zarządzania wartością przedsiębiorstwa, dążąc do poprawy swojej pozycji konkurencyjnej oraz realizacji założonych celów strategicznych mają do wyboru dwie podstawowe strategie rozwoju: wzrost wewnętrzny lub wzrost zewnętrzny. Wzrost wewnętrzny dokonywany jest na podstawie własnych zasobów i umiejętności. Pozwala on na rozbudowanie potencjału w ramach dotychczasowych struktur. Wzrost zewnętrzny jest z kolei realizowany poprzez zawieranie związków integracyjnych o różnym charakterze. Podstawowym rodzajem takich związków są fuzje i przejęcia – nazywane także transakcjami M&A (ang. *merger and acquisition*). Przedsiębiorstwa dokonują ich w celu osiągnięcia określonych celów strategicznych. W sytuacji skutecznego wykorzystania wyróżniających dane przedsiębiorstwo zdolności lub zasobów strategicznych dochodzi do wytworzenia dodatkowej wartości¹.

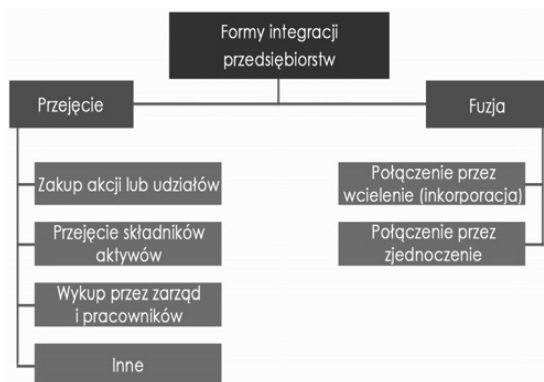
Idea związków integracyjnych polega na tym, aby wspólnie działać efektywniej niż dotychczas i na większą skalę, maksymalizując jednocześnie obustronne korzyści. Stwarza to potencjalne szanse nie tylko na rozszerzenie udziałów rynkowych, lecz również na obniżkę kosztów i poprawę rentowności. Związki integracyjne mogą być zatem efektywnym sposobem poprawy wyników i zwiększenia wartości rynkowej przedsiębiorstwa, pod warunkiem, że umożliwiają osiąganie i maksymalizowanie efektów synergicznych między partnerami². Podsumowując, faktem jest, że we współczesnej praktyce funkcjonowania

¹ Por. S. Sudarsanam: *Fuzje i przejęcia*, WIG-Press, Warszawa 1998, s. 9.

² Por. J. Penc: *Encyklopedia zarządzania*, Wyższa Szkoła Studiów Międzynarodowych, Łódź 2008, s. 183.

podmiotów gospodarczych, przedsiębiorstwa coraz częściej zamiast konkurować ze sobą rozpoczynają współpracę³.

W literaturze przedmiotu fuzja (ang. *merger*) definiowana jest jako połączenie przedsiębiorstw, które dzielą się swoimi zasobami dla osiągnięcia wspólnych celów. Udziałowcy łączących się ze sobą przedsiębiorstw często pozostają współwłaścicielami nowo powstałego podmiotu. Nowy podmiot może powstać na bazie łączących się przedsiębiorstw. Jeśli chodzi o przejęcie (ang. *acquisition*), jest to transakcja, która jednemu z podmiotów gwarantuje większą samodzielność. Podmiot przejmowany staje się zależny od podmiotu przejmującego. Często ogół działań związanych z fuzjami i przejęciami przedsiębiorstw oraz pokrewnymi czynnościami nazywa się rynkiem kontroli przedsiębiorstw. Każda transakcja fuzji i przejęcia powinna stanowić element ogólnej strategii działalności danego przedsiębiorstwa. Za bezpośredni cel przejęcia uznaje się wzrost wartości aktywów podmiotu dokonującego takiej transakcji, zwiększenie jego udziału w sprzedaży i całym rynku. Głównym celem natomiast jest zwiększenie bogactwa właścicieli poprzez zawarcie transakcji przejęcia, dzięki której podmiot przejmujący uzyskuje trwałą przewagę nad konkurencją⁴. Rodzaje fuzji i przejęć zostały przedstawione na rysunku 1.



Rys. 1. Formy integracji przedsiębiorstw

Źródło: B. Nita: *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2007, s. 195.

Połączenie przez wcielenie (inkorporacja) polega na przejęciu przedsiębiorstwa, w wyniku którego traci ono osobowość prawną. Przedsiębiorstwo inkorporowane przestaje istnieć, a jego akcjonariusze otrzymują jako zapłatę akcje nowej emisji przedsiębiorstwa wcielającego, które nadal działa pod niezmienną nazwą. Połączenie przez zjednocze-

³ W. Szpringer: *Alianse strategiczne, fuzje i przejęcia*, [w:] *Zarządzanie wartością firmy*, red. A. Herman, A. Szablewski, Poltext, Warszawa 1999, s. 221.

⁴ Por. S. Sudarsanam: *op.cit.*, s. 1–5.

nie (konsolidacja) charakteryzuje się utworzeniem nowego przedsiębiorstwa, które często działa pod nazwą przypominającą bądź składającą się z nazw dotychczasowych podmiotów. Wszyscy partnerzy tracą osobowość prawną, a ich przedsiębiorstwa zostają wypisane z Krajowego Rejestru Sądowego. Akcjonariusze natomiast otrzymują pakiet akcji nowego podmiotu w zamian za akcje przedsiębiorstw połączonych w wyniku fuzji⁵.

Przejęcie przez zakup akcji lub udziałów polega na dokonaniu zakupu pakietu akcji lub udziałów, który umożliwia przejęcie kontroli nad przedsiębiorstwem będącym obiektem transakcji. Dokonuje się to za zgodą zarządów obu przedsiębiorstw bądź na podstawie oferty nabycia, którą kieruje podmiot przejmujący bezpośrednio do właścicieli podmiotu przejmowanego. Przejęcie składników aktywów nie wiąże się z posiadaniem pełnej kontroli nad przejmowanym przedsiębiorstwem. Podmiot przejmujący, w wyniku zakupu części aktywów partnera, uzyskuje kontrolę nad działalnością gospodarczą. Wykup dokonany przez zarząd lub pracowników charakteryzuje się zakupem kontrolnego pakietu akcji przez członków zarządu, pracowników danego przedsiębiorstwa, a także inwestorów zewnętrznych. Skutkiem tego postępowania jest podjęcie decyzji na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy (dzięki posiadaniu odpowiedniej liczby głosów) o wycofaniu przedsiębiorstwa z publicznego obrotu⁶. Inne formy przejęć to przede wszystkim wspólne przedsięwzięcie, polegające na utworzeniu wspólnego przedsiębiorstwa na bazie wspólnych aktywów lub dzierżawa, czyli przejęcie uprawnień do wykonywania praw wynikających z posiadania akcji lub udziałów.

Istnieje wiele przesłanek, którymi kierują się przedsiębiorstwa dokonujące fuzji i przejęć. Do podstawowych należą: dążenie do szybkiego zwiększenia udziału w rynku, uzyskanie efektów skali, wzrost wartości, lepsze wykorzystanie kapitału przedsiębiorstwa czy zmniejszenie nakładów na badania i rozwój.

J. Duraj uznaje, iż zasadniczym motywem łączenia przedsiębiorstw jest dążenie do maksymalizacji wartości rynkowej przedsiębiorstwa określonego mianem przejmującego, wchłaniającego inne podmioty. Autor podkreśla, że jeśli wartość połączonych przedsiębiorstw jest większa od sumy wartości rynkowej pojedynczych przedsiębiorstw przed połączeniem, to występuje wtedy dodatni efekt synergiczny, a połączenie takie jest efektywne. Jednocześnie wskazuje, że podstawowym źródłem synergii może być współdziałanie przedsiębiorstw o charakterze⁷:

- operacyjnym – odnoszącym się do ekonomiki skali, siły rynku i możliwości określania ceny monopolistycznej, wzrostu wydajności, obniżenia kosztów itp.,
- finansowym – wynikającym z korzyści podatkowych oraz obniżenia kosztu kapitału.

⁵ Por. B. Nita: *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007, s. 197.

⁶ Por. P. Szczepankowski: *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 97.

⁷ J. Duraj: *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym*, PWE, Warszawa 1996, s. 253.

Fuzje i przejęcia są uzasadnione wtedy, kiedy prowadzą do tworzenia wartości dodanej. Zwiększa się ją wtedy, kiedy skuteczniej wykorzystuje się wyróżniające zdolności lub zasoby strategiczne. Transakcja fuzji lub przejęcia może być sposobem wejścia na nowy rynek, na którym wyróżniająca się zdolność nie została jeszcze wykorzystana. Fuzje mogą prowadzić do zwiększenia wartości, jeżeli wyróżniające zdolności dwóch podmiotów uzupełniają się lub gdy jedno z przedsiębiorstw ma zasoby uzupełniające przewagę konkurencyjną drugiego. Kolejnym uzasadnieniem zawierania transakcji fuzji i przejęć jest zmniejszenie kosztów, wynikające z ekonomiki skali lub zakresu. Fuzja może również prowadzić do stworzenia lub wzmocnienia zasobów strategicznych⁸. Proces kreowania wartości w transakcjach M&A przedstawia rysunek 2.

Mówiąc o procesie kreowania wartości, w odniesieniu do fuzji i przejęć, należy wziąć pod uwagę punkt widzenia różnych grup inwestorów. Zgodnie z tym kryterium wyróżnia się trzy kategorie wartości: wartość rynkową, fundamentalną i inwestycyjną⁹:

1. **Wartość rynkowa** – wpływa na nią wiele czynników, takich jak bieżąca kondycja finansowa przedsiębiorstwa, oczekiwania inwestorów i analityków co do przyszłych zysków, czynniki behawioralne i ogólna sytuacja rynkowa. Z punktu widzenia przejmującego ważne jest, aby wartość fundamentalna i inwestycyjna kształtowały się powyżej wartości rynkowej.
2. **Wartość fundamentalna** (wewnętrzna) – odpowiada wartości przedsiębiorstwa w stanie obecnym. Nie uwzględnia przy tym efektów zamierzonej fuzji.
3. **Wartość inwestycyjna** – obejmuje wartość wewnętrzną przedsiębiorstwa i potencjalną zdolność do kreowania zysku, która w znacznym stopniu uzależniona będzie od przyszłych działań nabywcy w zakresie kształtowania strumieni produkcyjnych i finansowych oraz kosztów funkcjonowania przedsiębiorstwa.



Rys. 2. Kreowanie wartości w transakcjach fuzji i przejęć poprzez wyróżniające zdolności

Źródło: M. Marcinkowska, *Kształtowanie wartości firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 179.

Wartość zależy również od zakresu przejmowanej kontroli. Drobni inwestorzy za przesłankę decyzji o zakupie akcji przyjmują osiąganie dochodu w postaci dywidendy. Są oni z natury pasywni, nie mają możliwości wpływu na restrukturyzującą przedsiębior-

⁸ M. Marcinkowska: *Kształtowanie wartości firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 176.

⁹ M. Lewandowski: *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych*, WIG-Press, Warszawa 2001, s. 216.

stwa, a decyzja o nabyciu akcji spowodowana jest zamiarem uzyskania przyszłych przepływów gotówki. W przypadku inwestorów strategicznych decyzja o zakupie wynika z chęci maksymalizacji dochodu w postaci systematycznego wzrostu rynkowej wartości akcji, a tym samym całego przedsiębiorstwa. Nabywają oni prawo do dywidendy, lecz przede wszystkim do aktywnej kontroli nad przedsiębiorstwem, a więc możliwość jego restrukturyzacji w kierunku wzrostu wartości rynkowej. Wartość dla przejmującego, wynikająca z przejęcia, może powstać w wyniku zagospodarowania tzw. luki wartości. Pojęcie to oznacza różnicę pomiędzy wartością bieżącą a wartością maksymalną, możliwą do osiągnięcia przez optymalnego właściciela przedsiębiorstwa.

Istnieją trzy ogólne metody tworzenia wartości w transakcjach fuzji i przejęć¹⁰:

- **metoda dawcy – biorcy** – dochodzi w niej do transferu zasobów lub/i umiejętności od przedsiębiorstwa dokonującego przejęcia do przedsiębiorstwa przejmowanego. Wartość tworzona jest wtedy, kiedy taki transfer poprawia strategiczną i finansową pozycję przedsiębiorstwa przejętego,
- **metoda partycypacyjna** – polega na zsumowaniu zasobów i umiejętności dwóch przedsiębiorstw. Jest to dwukierunkowy proces wymiany, podczas którego dochodzi do licznych interakcji i wzajemnego uczenia się obu podmiotów. Dzięki temu zasoby obydwu przedsiębiorstw wykorzystywane są w sposób bardziej efektywny, a ich umiejętności się kumulują,
- **metoda porozumiewawcza** – polega na sumowaniu aktywów o znaczeniu strategicznym, czyli takich, które zapewniają przedsiębiorstwu przewagę konkurencyjną. Według tej metody łączenie się dwóch podmiotów w procesie fuzji kreuje lub wzmacnia istniejące aktywa strategiczne, powstają kartele, dochodzi do integracji pionowej oraz udzielania licencji.

W procesach fuzji i przejęć przedsiębiorstw na szczególną uwagę zasługuje zjawisko synergii. Inwestor dołączając kupione przedsiębiorstwo do swojej grupy, może powiększyć dochody lub wartość nie tylko tego przedsiębiorstwa, ale i innych, wchodzących w skład grupy.¹¹ Dlatego też uzasadnieniem fuzji czy przejęcia jest oczekiwanie, że dwa przedsiębiorstwa połączone kapitałowo, czasami także zintegrowane organizacyjnie, będą przedstawiały większą wartość, niż suma wartości obydwu przedsiębiorstw działających niezależnie. Zjawisko to można zapisać za pomocą formuły¹²:

$$V_{AB} = V_A + V_B + S,$$

gdzie:

V_{AB} – wartość połączonych przedsiębiorstw,

V_A – wartość przedsiębiorstwa A,

¹⁰ S. Sudarsanam: *op.cit.*, s. 37.

¹¹ U. Malinowska: *Wycena przedsiębiorstwa w warunkach polskich*, Difin, Warszawa 2001, s. 38.

¹² M. Lewandowski: *op.cit.*, s. 209.

- V_B – wartość przedsiębiorstwa B,
 S – wartość synergii.

Synergia jest jednym z tych elementów, które są najczęściej wykorzystywane do uzasadnienia przeprowadzenia fuzji lub przejęcia. W praktyce wyróżnia się dwa główne rodzaje synergii:

- **synergia finansowa** – odnosząca się do możliwości zmniejszenia kosztu kapitału oraz obciążeń podatkowych poprzez łączenie przedsiębiorstw,
- **synergia operacyjna** – odnosząca się do poprawy efektywności podmiotów poprzez redukcję kosztów, będącą skutkiem ekonomiki skali i zasięgu.

Synergia zależy także od charakterystyki potencjalnego nowego właściciela. Z tego punktu widzenia może ona należeć do jednej z trzech grup synergii¹³:

- **uniwersalnej** – czyli osiągalnej dla każdego racjonalnego nabywcy dysponującego odpowiednią kadrą kierowniczą i innymi zasobami. Za synergii płaci nabywca, ponieważ może mieć wielu konkurentów,
- **specyficznej** – szanse mogą być wykorzystane przez pojedynczego specyficznego nabywcę. Jeśli synergia ta jest w posiadaniu sprzedawcy, nabywca ma niewielkie szanse przejęcia dodatkowej wartości. Jeśli synergia ta może być wykorzystana jedynie przez nabywcę, może on zapłacić niską cenę i zatrzymać znaczną część wartości,
- **endemicznej** – takiej, która osiągalna jest jedynie dla niewielu nabywców, zwykle działających w tym samym sektorze, co nabywany podmiot. Sprzedający i kupujący dzielą się udziałem w wartości, jaką ta synergia tworzy.

Analizując zjawisko synergii należy również uwzględnić koszty związane z jej osiągnięciem, bowiem ich wielkość przewyższać może nawet cenę akcji podmiotu przejmowanego. Do kosztów tych zaliczyć można¹⁴:

1. **Koszty transakcyjne** – koszty usług doradczych, koszty związane z obsługą prawną całego przedsięwzięcia, prowizje dla banków inwestycyjnych z tytułu pozyskania kapitału. Koszty te mogą sięgać 5–10% wartości transakcji.
2. **Jednorazowe koszty niefinansowe integracji:**
 - koszty implementacji – koszty bezpośrednio związane z procesem integracji,
 - koszty redukcji – konieczne do poniesienia w celu wyeliminowania dublujących się pozycji, procesów, aktywów, stanowisk,
 - koszty harmonizacji systemów – wydatki poniesione na dopasowanie się systemów przedsiębiorstw,

¹³ T. Copeland, T. Koller, J. Murrin: *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firmy*, WIG-Press, Warszawa 1997, s. 416.

¹⁴ M. Lewandowski: *op.cit.*, s. 219.

– konieczne inwestycje w środki trwałe lub inwestycje kapitałowe, zmniejszenie zadłużenia itp.

3. **Niejednorazowe koszty finansowe** – wydatki rozciągnięte w czasie i ponoszone w celu zintegrowania obu organizacji i dostosowania ich pracy, np. długoterminowe inwestycje, których wymaga przejęty podmiot.

4. **Koszty zasobów ludzkich** – związane są z utratą produktywności lub jakości pracy związanej z implementacją planu integracji.

Określenie wartości inwestycyjnej przejmowanego przedsiębiorstwa pozwala na wyznaczenie ceny maksymalnej, powyżej której nie ma już szans na zapewnienie rentowności dokonywanego przejęcia. Płacenie premii za przejęcie wynikającej z zapłacenia za nie ceny przewyższającej jego wartość wewnętrzną jest uzasadnione tylko wtedy, kiedy objęcie nad nim kontroli pozwoli na stworzenie na tyle znaczącego potencjału kreowania zysku, aby zrekompensować koszty premii. Pozytywna wartość przejęcia netto NAV może być zapisana w postaci¹⁵:

$$NAV = V_{AB} - (V_A + V_B) - P - E,$$

gdzie:

V_{AB} – wartość połączonych przedsiębiorstw,

V_A – szacowana wartość przedsiębiorstwa A (przejmującego),

V_B – rynkowa wartość przedsiębiorstwa B (przejmowanego),

P – premia zapłacona za przedsiębiorstwo B,

E – koszty procesu akwizycji.

Jeżeli wartość NAV jest dodatnia, oznacza to, że przedsięwzięcie potencjalnie generuje wartość. Problematykę kreowania wartości w procesach fuzji i przejęć prezentuje rysunek 3.

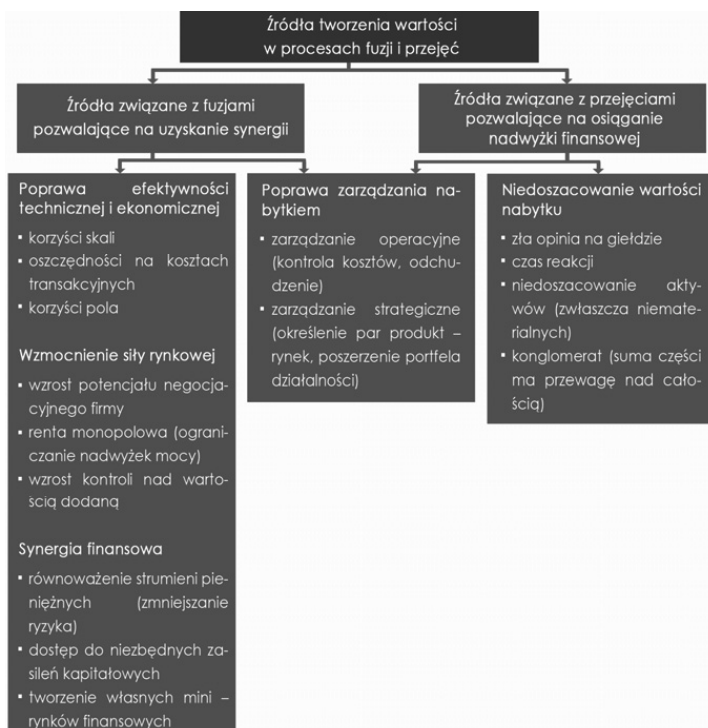
Efektywność¹⁶ każdego związku integracyjnego powinno się oceniać przez pryzmat stopnia osiągnięcia założonych celów, które z punktu widzenia zarówno właścicieli, jak i samego przedsiębiorstwa mają charakter finansowy i strategiczny. Integracja ludzi oraz kultur łączących się przedsiębiorstw nie może być celem samoistnym, lecz środkiem do osiągnięcia tych najważniejszych celów dokonywanej integracji podmiotów.¹⁷

Podsumowując, można powiedzieć, że uczestnikami fuzji i przejęć mogą być przedsiębiorstwa zupełnie odmienne pod względem stylu zarządzania, kultury organizacyjnej czy systemów wartości, stąd sukces takiej operacji uzależniony jest od tego, jak skutecz-

¹⁵ M. Marcinkowska: *op.cit.*, s. 176.

¹⁶ Do badania opłacalności (efektywności) połączeń dwóch lub większej liczby podmiotów, w praktyce wykorzystuje się dwa modele: model Salanta, Switzera i Reynoldsa (SSR) oraz model Fauli-Ollera, które zostały szczegółowo opisane w opracowaniu: L. Czerwonka: *Analiza opłacalności połączeń przedsiębiorstw*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” 2008, nr 2, s. 49–52.

¹⁷ Cz. Zając: *Przejęcia i fuzje jako procesy zmian w przedsiębiorstwie*, [w:] *Podjęcie procesowe w organizacjach*, red. S. Nowosielski, Wydawnictwo UE we Wrocławiu, Wrocław 2009, s. 148.



Rys. 3. Źródła tworzenia wartości w procesach fuzji i przejęć

Źródło: Strategor: *Zarządzanie firmą, Strategie, struktury, decyzje, tożsamość*, PWE, Warszawa 1995, s. 226; cyt. za: P. Szczepankowski: *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 307.

nie potrafią się one ze sobą zintegrować. Można stwierdzić, iż w większości przypadków omawiane związki integracyjne nie są przeprowadzane w celu osiągnięcia szybkich, krótkookresowych zysków spekulacyjnych. W znacznie większym stopniu są one wynikiem przyjętego sposobu postrzegania i realizacji aktywnej strategii rozwoju przedsiębiorstw, zakotwiczonej, zgodnie z dominującą obecnie w obszarze ekonomiki przedsiębiorstw tendencją, w koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa. Nie są jedynym sposobem rozwoju przedsiębiorstwa i realizacji wspomnianej wcześniej koncepcji, ale stanowią alternatywę wobec wzrostu opartego na inwestycjach wewnętrznych lub tradycyjnie rozumianych inwestycjach kapitałowych. Motywy fuzji i przejęć można określić w kategoriach strategii i polityki przyjętej przez podmiot dokonujący przejęcia, przede wszystkim w celu osiągnięcia efektu synergii w różnych sferach funkcjonowania.

Literatura

- Copeland T., Koller T., Murrin J.: *Wycena – mierzenie i kształtowanie wartości firm*, WIG-Press, Warszawa 1997.
- Czerwonka L.: *Analiza opłacalności połączeń przedsiębiorstw*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” 2008, nr 2.
- Duraj J.: *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym*, PWE, Warszawa 1996.
- Lewandowski M.: *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych*, WIG-Press, Warszawa 2001.
- Malinowska U.: *Wycena przedsiębiorstwa w warunkach polskich*, Difin, Warszawa 2001.
- Marcinkowska M.: *Kształtowanie wartości firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.
- Nita B.: *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007.
- Penc J.: *Encyklopedia zarządzania*, Wyższa Szkoła Studiów Międzynarodowych, Łódź 2008.
- Strategor: *Zarządzanie firmą. Strategie, struktury, decyzje, tożsamość*, PWE, Warszawa 1995.
- Szczepankowski P.: *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.
- Szczepankowski P.: *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Sudarsanam S.: *Fuzje i przejęcia*, WIG-Press, Warszawa 1998.
- Szpringer W.: *Alianse strategiczne, fuzje i przejęcia*, [w:] *Zarządzanie wartością firmy*, red. A. Herman, A. Szablewski, Poltext, Warszawa 1999.
- Zajac Cz.: *Przejęcia i fuzje jako procesy zmian w przedsiębiorstwie*, [w:] *Podejście procesowe w organizacjach*, red. S. Nowosielski, Wydawnictwo UE we Wrocławiu, Wrocław 2009.

dr Tomasz Rojek

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Streszczenie

Procesy fuzji i przejęć przedsiębiorstw są współcześnie postrzegane jako podstawowe elementy rozwoju zewnętrznego podmiotów funkcjonujących w gospodarce rynkowej. Idea tych procesów polega na tym, aby wspólnie działać efektywniej niż dotychczas i na większą skalę, maksymalizując jednocześnie obustronne korzyści. Stwarza to potencjalne szanse nie tylko na rozszerzenie udziałów rynkowych, lecz również na obniżkę kosztów i poprawę rentowności. Fuzje i przejęcia mogą być zatem efektywnym sposobem poprawy wyników i zwiększenia wartości rynkowej przedsiębiorstwa, pod warunkiem, że umożliwiają osiągnięcie i maksymalizowanie efektów synergicznych między partnerami. Są one zatem wynikiem przyjętego sposobu postrzegania i realizacji aktywnej strategii rozwoju przedsiębiorstw, zakotwiczonej, zgodnie z dominującą obecnie w obszarze ekonomiki przedsiębiorstw tendencją, w koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa.

W referacie zaprezentowano motywy przeprowadzania fuzji i przejęć oraz problematykę związaną z osiągnięciem efektów synergii z nimi związanych, szczególnie w kontekście realizacji koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa.

MERGERS AND ACQUISITIONS IN THE PROCESSES OF ENTERPRISE VALUE CREATION

Summary

The processes of enterprise mergers and acquisitions are perceived today as basic elements of external development of entities functioning in the market economy. The idea of these processes is, among others things, to act together more effectively than so far and to a greater scale, maximizing mutual benefits at the same time. It creates potential chances not only to extend market shares but also to reduce costs and improve profitability. Hence, mergers and acquisitions may be an effective way to improve performance and increase the market value of an enterprise, provided that they enable to achieve and maximize synergy effects between partners. Thus, they are a result of the adopted way of perceiving and realizing an active strategy of enterprise development, anchored, in accordance with the presently dominating tendency in the area of enterprise economics, in the concept of enterprise value management.

The paper presents reasons for conducting mergers and acquisitions, and the problems related to achieving synergy effects connected with them, especially in the context of the realization of enterprise value management concept.