



## Fuzje i przejęcia jako strategia rozwoju firmy: przykład polskich przedsiębiorstw

Karolina Boruch

### ABSTRAKT

**Cel artykułu:** Celem artykułu jest przedstawienie fuzji i przejęć jako istotnych elementów strategii rozwoju przedsiębiorstw. Problemem badawczym podjętym podczas analizy było wykazanie wpływu połączeń przedsiębiorstw na pozycję podmiotów w gospodarce krajowej i zagranicznej oraz przedstawienie trendów fuzji i przejęć.

**Metodyka badań:** Przyjętą metodą badawczą jest analiza ilościowa przeprowadzanych fuzji i przejęć, oparta na danych IMAA (Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances).

**Wyniki:** W ramach przeprowadzonej analizy fuzji i przejęć ukazano, że są to procesy powszechnie występujące, mające znaczący wpływ na rozwój i kształt przedsiębiorstw – zarówno pozytywny, jak i negatywny. Wykazano fałowość zjawiska występowania fuzji i przejęć oraz na podstawie omówionych przykładów polskich przedsiębiorstw udowodniono, że odpowiednia strategia rozwoju jest niezbędnym elementem sukcesu tego typu transakcji.

**Wkład i wartość dodana:** W stosunku do istniejącej literatury przedmiotu artykuł analizuje aktualne trendy i tendencje konsolidacji przedsiębiorstw na świecie, ze szczególnym uwzględnieniem Polski.

**Typ artykułu:** oryginalny artykuł badawczy

**Słowa kluczowe:** Fuzje; przejęcia; strategia; rozwój; przedsiębiorstwo; konkurencyjność

**Kody JEL:** G34

Artykuł nadesłano: 8 stycznia 2018

Artykuł zaakceptowano: 3 marca 2018

### Sugerowane cytowanie:

Boruch, K. (2018). Fuzje i przejęcia jako strategia rozwoju firmy: przykład polskich przedsiębiorstw. *International Entrepreneurship Review* (previously published as *Przedsiębiorczość Międzynarodowa*), 4(1), 85-95. <https://doi.org/10.15678/PM.2018.0401.07>

### WPROWADZENIE

Fuzje i przejęcia stanowią element strategii rozwoju przedsiębiorstw, które umożliwiają rozbudowę potencjału gospodarczego oraz poszerzenie profilu działalności. Ważnym elementem tych procesów jest szczegółowa identyfikacja szans i zagrożeń, stworzenie odpo-

wiedniej strategii oraz warunków umożliwiających w pełni efektywne wykorzystanie zasobów nabywanego podmiotu. Połączenie istotnych podmiotów gospodarczych pozwala na utworzenie przedsiębiorstwa, które będzie wywierało wpływ na rynek krajowy oraz zagraniczny. Złożoność fuzji i przejęć w wielu przypadkach powoduje niepowodzenie w tego typu operacjach, dlatego już na etapie przygotowawczym firmy popełniają błędy, które wykluczają możliwość udanego połączenia przedsiębiorstw.

Fuzje i przejęcia są obecne w każdym obszarze gospodarki, jednak szczególne znaczenie mają połączenia przedsiębiorstw w ramach sektorów strategicznych, będącymi podstawą dla sprawnie funkcjonujących gospodarek narodowych. Produkty tych sektorów wykorzystywane są we wszystkich gałęziach przemysłu, a ich innowacyjność pozwala na długookresowe możliwości rozwojowe.

### CHARAKTERYSTYKA FUZJI I PRZEJĘĆ

Głównym celem przedsiębiorstw jest dążenie do ciągłego rozwoju potencjału oraz poszerzania zakresu działalności gospodarczej. Rozwój przedsiębiorstwa odbywa się na różnych płaszczyznach – wewnętrznej i zewnętrznej (Pawlicki, Śliwa, 2015, s.27). Zmiany te mogą mieć różny zakres i niejednokrotnie odbywają się w obrębie dwóch płaszczyzn jednocześnie. Działania te charakteryzują się podobnym wpływem na rozwój firmy, jednak znaczącą różnicą jest ich przebieg i koszty, które musi ponieść przedsiębiorstwo by odnotować wzrost gospodarczy. W momencie, kiedy firma decyduje się na rozwój wewnętrzny, przedsiębiorstwo modyfikowane jest w obrębie dotychczasowej struktury. Działania mające na celu udoskonalenie i rozwinięcie zasięgu przedsiębiorstwa polegają na modernizacji bieżącego potencjału danej firmy. Zmiany dokonywane są zazwyczaj w obszarze wytwórczym, usługowym oraz dotyczą inwestycji w kapitał własny.

Alternatywą dla tego typu rozwoju przedsiębiorstwa może być wzrost potencjału, który wykorzystuje zewnętrzne czynniki rozwoju. Wzrost zewnętrzny może być uwarunkowany kooperacją z innymi podmiotami gospodarczymi lub w postaci różnych form własności. W przypadku współpracy dwóch przedsiębiorstw następuje wzrost wykorzystania dotychczasowego potencjału przedsiębiorstwa. W drugim przypadku rozwój firmy związany jest z przejęciem lub połączeniem się podmiotów gospodarczych, a największy wzrost gospodarczy odnotowuje przedsiębiorstwo, które jest nabywcą (Sudarsanam, 1998, s.7).

Wybór strategii rozwoju przedsiębiorstwa jest sprawą indywidualną, a decyzja o wyborze danej ścieżki rozwoju powinna być oparta na szczegółowych badaniach rynkowych (w kwestiach planowanych celów lub restrykcji z jakimi przedsiębiorstwo może się spotkać) oraz sytuacji, w jakiej znajduje się przedsiębiorstwo (W. Janasz, 2., s.60) W dużym stopniu decyzja dotycząca wyboru ścieżki rozwoju przedsiębiorstwa oparta jest na dotychczasowej strategii firmy oraz jego rodzaju.

Fuzja jest to połączenie się dwóch podmiotów o podobnej lub identycznej wielkości, które w momencie podpisania umowy tracą swoją autonomiczność, a w wyniku ich zintegrowania powstaje nowe przedsiębiorstwo. Dotychczasowe podmioty są likwidowane, co jest jednoznaczne z wypisem z rejestru handlowego i powstaniem nowego tworu gospodarczego. Fuzja może również oznaczać sytuację, w której połączenie się dwóch podmiotów nie tworzy nowego przedsiębiorstwa, gospodarczego a przedsiębiorstwo-nabywca utrzymuje swoją tożsamość i osobowość prawną. Wynika z tego, że dochodzi do połączenia się dwóch przedsiębiorstw, posiadających różną wielkość lub siłę ekonomiczną (Frąckowiak 2009, s.25).

Łączenie się przedsiębiorstw jest rozpatrywane jako przypadek, w którym dwa niezależne przedsiębiorstwa stają się jednym podmiotem. Kodeks Spółek Handlowych wyróżnia dwa modele łączenia się przedsiębiorstw – inkorporację, nazywaną inaczej wcieleniem (czyli połączenie przez przejęcie) oraz połączenie się firm poprzez zjednoczenie (Halin, Zorde, 1998, s. 140). Inkorporacja polega na przeniesieniu majątku danego przedsiębiorstwa na poczet spółki przejmującej w zamian za wykup akcji przedsiębiorstwa. W tej sytuacji przedsiębiorstwo większe i mocniejsze zachowuje swoją osobowość prawną. Natomiast połączenie się przedsiębiorstw przez zjednoczenie polega na połączeniu się dwóch przedsiębiorstw, w wyniku którego powstaje nowa spółka akcyjna, której podlegają dotychczasowe majątki składowych przedsiębiorstw (Halin, Zorde, 1998, s. 5). Według Kodeksu Spółek Handlowych połączeniom mogą podlegać wyłącznie spółki o takim samym charakterze np. fuzji mogą zostać poddane dwie spółki kapitałowe, natomiast nie można połączyć ze sobą spółki z ograniczoną odpowiedzialnością oraz spółki akcyjnej. W momencie decyzji o połączeniu się dwóch przedsiębiorstw należy wykonać czynności opisane w Kodeksie Spółek Handlowych, co łączy się z niekoniecznością spisywania oświadczeń woli uczestników połączenia przedsiębiorstw.

Przejęcie przedsiębiorstwa to transfer kontroli nad drugim przedsiębiorstwem w wyniku nabycia odpowiedniej liczby udziałów pozwalającej na zarządzanie wykupionym podmiotem. Udziałowcy firmy, która została wykupiona stają się zależni od nabywców przedsiębiorstwa. W wielu przypadkach jest to wstępny krok do przejęcia całego przedsiębiorstwa, co jest czynnikiem prowadzącym do przyłączenia go do firmy nabywcy, a co za tym idzie – utraty osobowości prawnej (Frąckowiak 2009, s. 25).

Przeprowadzenie procesów tego typu wiąże się z poniesieniem ryzyka na różnych płaszczyznach. Do słabych stron fuzji i przejęć można zaliczyć duże ryzyko niepowodzenia przeprowadzonego połączenia przedsiębiorstw, wysokie koszty przebiegu procesu, utrudnione zarządzanie spółką o innym sposobie działania (Hooke, 2002, s. 18). Do zalet fuzji i przejęć można zaliczyć takie czynniki jak: wystąpienie efektu synergii i korzyści skali, zwiększony dynamizm rozwoju gospodarczego, dostęp do szerszej gamy zasobów, zmniejszenie ryzyka prowadzonej działalności (Pablo, Javidan, 2004, s. 5). Pomimo powodzenia przeprowadzonego połączenia się dwóch przedsiębiorstw, może dojść do skutku niepożądanego – nadmiernej koncentracji gospodarczej w obrębie jednego podmiotu. W związku z tym, fuzje i przejęcia podlegają przepisom o ochronie praw konsumenta oraz kontroli ze strony Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów.

Przedsiębiorstwo decydując się na fuzję lub przejęcie jako podstawę do osiągnięcia korzyści opiera się na przesłankach, które warunkują powodzenie zespolenia podmiotów. Bardzo rzadko można spotkać się z sytuacją, w której firma sugeruje się wyłącznie jednym motywem decydującym o połączeniu przedsiębiorstw. W większości przypadków podmioty kierują się kilkoma motywami, a dominującymi z nich są zysk oraz chęć szybkiego wzrostu gospodarczego. Przesłanki prowadzące do wdrożenia fuzji i przejęć różnią się w zależności od perspektywy uczestnika tego procesu – nabywcy i sprzedającego (Szczepankowski, 2000, s.125). Motywy, którymi kieruje się nabywca przedsiębiorstwa przy podejmowaniu decyzji można podzielić na cztery podstawowe grupy (Pawlicki, Śliwa, 2015, s.24):

- motywy finansowe opierające się na powiększeniu kapitału oraz polepszeniu pozycji i wartości rynkowej określanej przez potencjalnych inwestorów,

- motywy techniczne i operacyjne obejmujące swoim zakresem kwestie związane z kapitałem ludzkim, technologią oraz zapleczem surowcowym,
- motywy rynkowe i marketingowe, których główną cechą jest dominacja rynku poprzez znaczną przewagę nad konkurencją,
- motywy menadżerskie powiązane z aspiracjami kadry kierowniczej dążącej do jak najwyższych zysków przedsiębiorstwa.

Istnieje wiele warunków, które muszą zostać rzetelnie spełnione, aby można było rozpocząć proces fuzji lub przejęcia. Kryteria są nie tylko związane z wewnętrzną polityką przedsiębiorstw, gdyż instytucje państwowe stawiają przed inwestorami szereg wymogów, które muszą być zrealizowane przed przystąpieniem do tego procesu. Spośród wielu warunków szczególnie istotne są te związane z obowiązującym prawem, systemem podatkowym oraz zasadami rachunkowości.

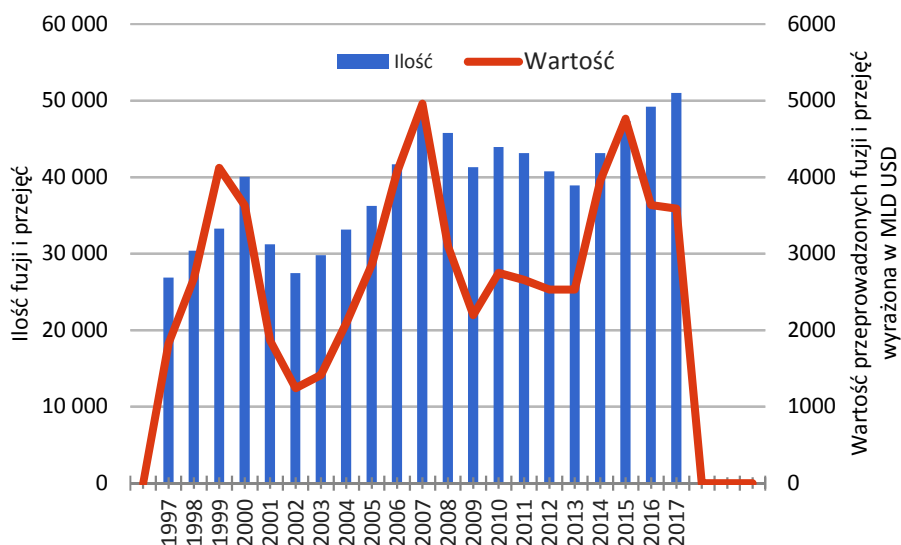
### **ANALIZA TRENDÓW KONSOLIDACJI PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE I NA ŚWIECIE**

Proces fuzji lub przejęć jest nieodłącznym elementem cyklu życia gospodarczego, bardzo powszechnym w obecnym biznesie. Połączenia przedsiębiorstw są istotnym procesem, a kroki podejmowane w ramach tych procesów mają duży wpływ na ich aktualną sytuację rynkową – mogą być czynnikiem wzrostu, ale również upadku przedsiębiorstwa. Fuzje i przejęcia nie są procesami, które występują regularnie, gdyż na przestrzeni lat zaobserwowano falowość tego zjawiska. Objawia się to poprzez brak stabilności w ilości przeprowadzanych fuzji, ze względu na wyróżniające się okresy wzmożonej i osłabionej aktywności w tym zakresie (Perepeczko, 2010, s. 38).

Tendencje światowe w kwestii fuzji i przejęć są bardzo zróżnicowane, a w wielu przypadkach głównym czynnikiem występowania fuzji ma sytuacja geopolityczna na świecie. Co więcej, pomimo wzrostu znaczenia globalizacji na świecie, najczęściej przeprowadzane są połączenia przedsiębiorstw pochodzących z krajów sąsiadujących. Na świecie, krajem dominującym pod względem liczby realizowanych połączeń są Stany Zjednoczone. W Europie krajami dominującymi pod względem ilości przeprowadzanych fuzji i przejęć są rynki państw Europy Zachodniej: Wielkiej Brytanii, Francji i Niemiec. Jednak większość fuzji mających miejsce na kontynencie europejskim miała charakter fuzji wewnątrz krajowych (Bącal, Bem, 2014, s. 730). Poniższy wykres obrazuje stosunek liczby fuzji i przejęć oraz ich wartości. W źródłach statystycznych fuzje i przejęcia są ujmowane łącznie i nie prowadzi się oddzielnych statyk dla tych transakcji.

Wykres przedstawiający ogólną wartość transakcji fuzji i przejęć obrazuje spadek wartości tego typu procesów w dwóch okresach 2002-2004 oraz 2009-2011. Pierwszy spadek był poprzedzony powstaniem tzw. „bańki telekomunikacyjnej”, mającej powiązanie ze wzrostem zainteresowania usługami telekomunikacyjnymi na obszarze Ameryki Północnej na przełomie XX i XXI w. Ponadto, spadek ten miał związek z kryzysem w zakresie sprawozdawczości finansowej oraz upadku spółek kapitałowych (Perepeczko, 2010, s. 729). Drugi spadek wartości przeprowadzanych fuzji miał miejsce podczas głębokiego kryzysu gospodarczego, który przypadał na lata 2009-2011. Zaobserwowano, że większy spadek pod względem liczby przeprowadzanych fuzji miał miejsce w Stanach Zjednoczonych, niż w Europie. Co więcej, w czasie kryzysu nie odnotowano

drastycznej zmiany ilości przeprowadzonych fuzji i przejęć, natomiast wartości transakcji związanych z tym procesem były zdecydowanie niższe, chociażby ze względu na braki w finansowaniu tych zespoleń.



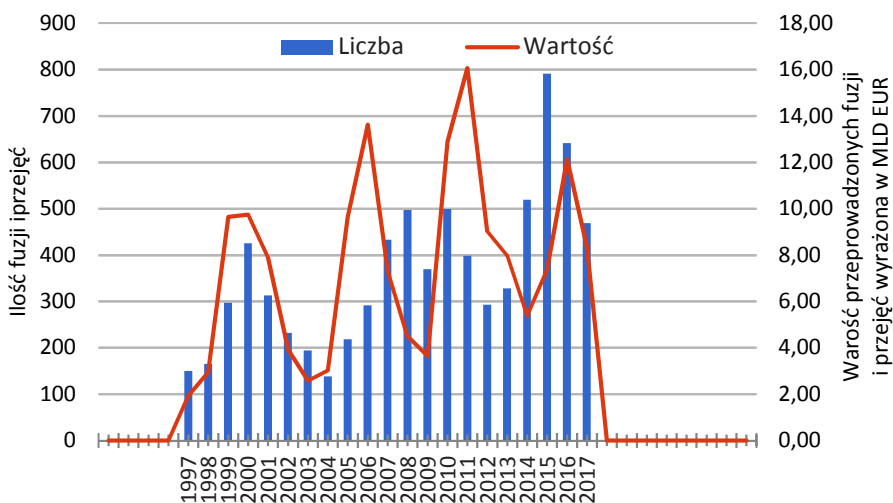
**Rysunek 1. Transakcje fuzji i przejęć na świecie w latach 1997-2017**

Źródło: opracowanie własne na podstawie IMAA, Mergers and Acquisitions Statistics (2018).

Koncentrując się na rynku Europy Środkowo-Wschodniej, można zauważyć, że w ostatnich latach odnotowuje się obniżony wskaźnik ilości i wartości przeprowadzanych fuzji w niektórych krajach, ze względu na trwający konflikt na wschodzie Europy. Polska wypadła korzystnie na tle państw z tego obszaru i w 2015 zajęła drugie miejsce pod względem ilości przeprowadzanych połączeń oraz trzecie miejsce pod względem wartości transakcji (Forycka, 2016). Ze względu na sytuację geopolityczną Polski po zakończeniu II Wojny Światowej obecność fuzji była odmienna od reszty świata, a procesy te były przeprowadzane głównie po transformacji ustrojowej w 1989 roku (Wiankowski, 2002, s.299). Od tego momentu zanotowano falowość w ilości przeprowadzanych fuzji i przejęć, a najwyższy wzrost tego typu transakcji obserwuje się po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej w 2004 roku oraz po zakończeniu kryzysu bankowego w 2011 roku, co przedstawione jest na poniższym wykresie.

Największy wzrost w ilości i wartości przeprowadzonych fuzji w Polsce po zmianach ustrojowych odnotowano w latach 2004-2008. W tym okresie istotnie poprawiła się sytuacja finansowa i polityczna państwa, a członkostwo w Unii Europejskiej postawiło Polskę w pozycji państwa, w którym warto lokować pieniądze. Gwałtowny wzrost nieznacznie zahamował wraz z pojawieniem się kryzysu, jednak nie odnotowano zbyt dużych różnic w tym zakresie, pomimo odmiennych tendencji światowych. Polska nie została głęboko dotknięta kryzysem finansowym, co spowodowało wzrost liczby fuzji w kolejnych latach. W 2010 roku zanotowano około 500 połączeń o wartości około 20 miliardów euro.

W Polsce głównymi sektorami, w której odbywają się połączenia przedsiębiorstw to: sektor przemysłowy, finansowy, detaliczny i usługowy (Bącał, Bem, 2014, s. 730). W roku 2011 odnotowano rekordowe wyniki w obszarze fuzji i przejęć od momentu transformacji ustrojowej – wystąpiło najwięcej połączeń przedsiębiorstw, a ich wartość była najwyższa w tym okresie. Od tego momentu dopiero w 2011 roku udało się przeprowadzić transakcje tego typu o łącznej wartości przekraczającej 15 mld złotych. Fakt ten świadczy o tym, jak głębokie zmiany doszły w polskiej gospodarce, przez co przedsiębiorstwa polskie stały się obiektem zainteresowania inwestorów zagranicznych.



**Rysunek 2. Transakcje fuzji i przejęć w Polsce w latach 1997-2017**

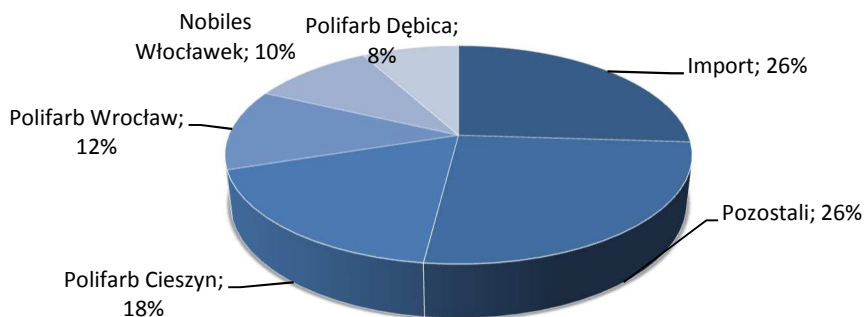
Źródło: opracowanie własne na podstawie IMAA, Mergers and Acquisitions Statistics (2018).

### PRZYKŁADY FUZJI I PRZEJĘĆ NA POLSKIM RYNKU

Fuzje i przejęcia są szybkim sposobem na zaistnienie na nowych rynkach, a polski rynek wyjątkowo sprzyja takim transakcjom. Gospodarka krajowa cały czas jest kształtowana, a nowi inwestorzy mają szansę na wprowadzenie swoich produktów z obniżonym ryzykiem niepowodzenia. Jednak nie każda fuzja jest transakcją dogłębnie zanalizowaną i przemyślaną, dlatego w niektórych przypadkach tego typu połączenia kończą się niepowodzeniem. Fuzje i przejęcia nie zawsze odbywają się ze względu na dobre intencje podmiotu nabywającego i część tych połączeń kończy się niepowodzeniem, ze względu na obronę przedsiębiorstwa, które ma zostać przejęte. Kwestie te w przejrzysty sposób mogą zobrazować poniżej przedstawione przykłady.

Jedną z pierwszych fuzji na polskim rynku kapitałowym było połączenie Polifarbu Cieszyn oraz Polifarbu Wrocław, która miało miejsce w 1997 roku. Obydwie firmy miały w tamtym okresie bardzo mocną pozycję na rynku farb i lakierów. Firmy zagraniczne wykazywały zainteresowanie polskimi przedsiębiorstwami w tej branży, co sprawiło, że dwie polskie firmy (Polifarb Dębica S.A. oraz Nobiles Włocławek) zostały przejęte przez inwestorów zagranicznych.

W związku z panującymi tendencjami podjęto decyzję o połączeniu dwóch przedsiębiorstw o podobnym potencjale. Polifarb Cieszyn był liderem krajowym w branży lakierów i farb, korzystała z najnowocześniejszych technologii. Silną pozycję rynkową zawdzięczała kontraktowi na dostawę produktów dla Fiata Auto Poland. Polifarb Wrocław zajmował drugą pozycję w branży – firma ta miała rozwiniętą współpracę z krajami Europy Wschodniej (Lewandowski, 2001, s.241). W momencie ogłoszenia połączenia tych dwóch przedsiębiorstw, obydwie firmy cieszyły się wysoką pozycją na rynku, dobrymi perspektywami rozwoju oraz wysoką jakością produkowanych towarów. W wyniku połączenia przedsiębiorstw rozdysponowano głosy zgromadzenia walnego spółki w wartości 54:46 procent, z przewagą dla Polifarbu Cieszyn. Po przeprowadzonej fuzji spodziewano się wyższych wyników finansowych, obniżenia kosztów prowadzenia działalności i przejęcia kontroli nad częścią rynku farb i lakierów. Początkowo spółka zanotowała wzrost finansowy, jednak w kolejnych latach oczekiwania inwestorów nie zostały spełnione. Ostatecznie w 1999 roku firma została przejęta przez firmę Kalon BV, która wykupiła 66% akcji spółki.



**Rysunek 3. Udział przedsiębiorstw w branży farb i lakierów w 1997 roku**

Źródło: opracowanie własne na podstawie M. Lewandowski (2001).

Pierwszym wrogiem przejęciem firmy na polskim rynku był skup większości akcji w maju 2008 roku firmy W. Kruk SA przez Vistula & Wólczanka SA. Firma nabywająca kierowała się wieloma aspektami przy nabywaniu przedsiębiorstwa. Przede wszystkim na uwagę zasługuje fakt, że W. Kruk SA jest jednym z czołowych firm w branży jubilerskiej z szeroko rozwiniętą siecią detaliczną, natomiast Vistula & Wólczanka SA to lider w obszarze ekskluzywnej odzieży męskiej. To przyciągający asortyment i dobra pozycja na rynku była głównym motywem podjęcia decyzji o przejęciu tego przedsiębiorstwa. Sprzyjającą okolicznością dla przejęcia W. Kruk SA był rozproszony akcjonariat, co sprawiało, że papiery wartościowe były rozdysponowane pomiędzy wielu inwestorów, a ich procentowy udział w całości firmy był niewielki. Warto wspomnieć, że początkowy właściciel (Wojciech Kruk) był w posiadaniu około 25% akcji. W. Kruk SA po wejściu na Giełdę Papierów Wartościowych z roku na rok osiągała coraz lepsze wyniki finansowe i przede wszystkim stawiała na rozwój, przez co firma była idealnym kandydatem do przejęcia. W 2008 roku firma V&W<sup>1</sup> zdecydowała się na wykup 66% akcji firmy w celu objęcia większości głosów na zgromadzeniu walnym

<sup>1</sup> Vistula & Wólczanka SA

firmy W. Kruk S.A. (R. Pawlicki, J. Śliwa, 201, s.122). Firma pierwotna starała się zapobiec przejęciu, jednym z takich działań było zaproponowanie włoskiej firmie jubilerskiej fuzji. Kolejnym podjętym krokiem mającym zapobiec wrogiemu przejęciu było wydanie rekomendacji akcjonariuszom, aby nie reagowali na ofertę przedstawioną przez firmę nabywającą, uzasadniając to zbyt niską ofertą. Warto wspomnieć, że głównymi akcjonariuszami były firmy trudniące się ubezpieczeniami i funduszami inwestycyjnymi. W dalszym ciągu prowadzono negocjacje z największymi udziałowcami, jednak szanse na obronę przedsiębiorstwa malały poprzez wzrost proponowanej ceny wezwania przez V&W. Ostatecznie Vistula & Wólczanka nabyły pakiet 66% akcji W. Kruk SA, a rodzina Kruków wyzbyła się części swoich akcji, ograniczając ich rozmiar do ok. 5% (R. Pawlicki, J. Śliwa, 2015, s.124). Przykład tego wrogiego przejęcia pokazuje, że firma, która nie jest w posiadaniu większościowego pakietu akcji nie jest w stanie się obronić przed wrogim przejęciem. Co więcej, niekorzystnie na sytuację W. Kruk SA wpływał fakt, że najbardziej znaczącymi akcjonariuszami były firmy zajmujące się funduszami inwestycyjnymi, którym wyłącznie zależy na dużym zysku w związku z posiadanymi akcjami.

Grupa Azoty S.A. to największa polska grupa chemiczna, która powstała w wyniku konsolidacji czterech największych przedsiębiorstw branży chemicznej w Polsce (Zakłady Azotowe w Tarnowie-Mościcach S.A., Zakłady Azotowe „Puławy” S.A., Zakłady Chemiczne „Police” S.A. oraz Zakłady Azotowe Kędzierzyn S.A.). Oprócz wymienionych przedsiębiorstw w skład spółki wchodzi inne krajowe, zależne podmioty (około 50 przedsiębiorstw) i inne firmy produkcyjne, których siedziby znajdują się m.in. na terenie Niemiec i Senegalu. Główna działalność spółki opiera się na produkcji i sprzedaży nawozów mineralnych, kaprolaktamu oraz innych chemikaliów wysoko przetworzonych (m.in. alkohole OXO, biel tytanowa).

Fuzje i przejęcia są jednym z trzech głównych elementów strategii Grupy Azoty. Wzrost oczekiwań oraz dążenie do utrzymania wysokiej pozycji na rynku europejskim sprawia, że przedsiębiorstwo kładzie duży nacisk na zwiększanie skali swojej działalności, rozwój wewnętrzny, wzrost wartości dodanej oraz obniżanie kosztów wytworzenia. Jednym z elementów realizacji wymienionych założeń są fuzje i alianse oraz integrowanie podlegających spółce podmiotów (Korporacyjne Biuro Public Relations Grupa Azoty S.A., 2015).

Okres pokryzysowy był istotny dla obecnego kształtu polskiego przemysłu chemicznego, a zwłaszcza dla Grupy Azoty. Na rynku polskim doszło do kluczowego połączenia mającego bardzo duży wpływ na bieżący wygląd tego sektora gospodarki oraz jego działu – Wielkiej Syntezy Chemicznej.

Obecna sytuacja Grupy Azoty S.A. jest wynikiem wieloetapowego połączenia się czterech podmiotów należących do grupy Wielkiej Syntezy Chemicznej (WSCh). Zapoczątkowaniem procesu prowadzącego do zdominowania WSCh i bycie liderem w tym dziale było przejęcie niemieckiego przedsiębiorstwa Unylon Polymers (wartość transakcji wyniosła ok. 10 milionów euro). Warto zauważyć, że to połączenie ukształtowało ówczesne Zakłady Azotowe jako głównego wytwórcę poliamidu w Europie, a przedsiębiorstwo uplasowało się w pierwszej piątce producentów tego tworzywa.

Pierwszym etapem prowadzącym do ugruntowania pozycji Zakładów Azotowych była decyzja o zakupie większościowego pakietu akcji Zakładów Azotowych Kędzierzyn-Koźle (ZAK). Z punktu widzenia obu przedsiębiorstw od początku fuzja była uważana za dobre posunięcie ze względu na niższe koszty uzyskiwania surowców, obniżenie kosztów funkcjonowania oraz wzrost potencjału (Redakcja Chemia i Biznes, 2011). Kolejnym krokiem



w stronę objęcia pozycji lidera było przejęcie Zakładów Chemicznych w Policach w 2011 roku. W czerwcu 2011 roku rozpoczęto negocjacje w kwestii konsolidacji Azotów ze spółką w Policach. Pierwsze założenia zakładały, że w wyniku połączenia przedsiębiorstw powstanie jeden z najmocniejszych podmiotów w Europie Środkowo-Wschodniej. Co więcej, poprawi się bezpieczeństwo biznesowe przedsiębiorstwa, gdyż poprzez powiększenie rozmiaru działalności oraz kolejne rozszerzenie gamy produktowej, załagodzi skutki mogące mieć podłoże w postępującej dekoninkturze. Dobra pozycja Polic względem dostawców gazu ziemnego pozytywnie wpłynęła na sytuację przedsiębiorstwa w kwestii tego surowca. Proces fuzji Spółki Kapitałowej Azoty wraz z przedsiębiorstwem z Polic musiały poprzedzić odpowiednie ekspertyzy oraz spełnienie warunków prawnych. Pierwszym z nich była zgoda Urzędu Ochrony Konkurencji i Klientów, ze względu na obawy związane z ewentualnym powstaniem monopolu w polskim przemyśle chemicznym. Ostatnim, najważniejszym etapem konsolidacji przedsiębiorstw należących do grupy Wielkiej Syntezy Chemicznej była fuzja Grupy Azoty z Zakładami Azotowym z siedzibą w Puławach. Strategia została zaakceptowana przez kluczowych akcjonariuszy, w tym Skarb Państwa. Wówczas polski rząd dążył do powstania przedsiębiorstwa, które będzie w stanie konkurować na rynkach europejskim i światowym być liderem na polskim rynku kapitałowym oraz ze względu na wysokie przychody i pozytywne rokowania – dołączyć do przedsiębiorstw wchodzących w skład indeksu WIG20 na Giełdzie Papierów Wartościowych.

Konsolidacja przedsiębiorstw Wielkiej Syntezy Chemicznej nie była łatwym procesem, do którego w pewnych okolicznościach mogło nie dojść. Po połączeniu się podmiotów z Tarnowa, Kędzierzyna-Koźla oraz Polic zostało zgłoszone wezwanie na zakup 66% udziałów spółki przez rosyjską firmę i potentata w branży nawozowej – Acron. Wezwanie zostało odebrane negatywnie, ponieważ proponowana cena za jedną akcję została uznana za kwotę nieodzwierciedlającą wartość oraz nieadekwatne do strategii ogłoszonej przez władze spółki (Korporacyjne Biuro Public Relations Grupa Azoty S.A., 2015). Ze względu na strategiczną wartość firmy oraz dużą część akcjonariatu, Skarb Państwa negatywnie wypowiedział się na temat ogłoszonego wezwania (R. Pawlicki, J. Śliwa, 2015, s.129). Ostatecznie w Acron wycofał się z wcześniejszego wezwania w sprawie zakupu udziałów, a do sfinalizowania transakcji doszło pomiędzy nieznaczną częścią akcjonariuszy, co nie pozwala rosyjskiej firmie posiadania wpływów na decyzje podejmowane przez Grupę Azoty.

## PODSUMOWANIE

Fuzje mają duży wpływ na kształt przedsiębiorstwa, jego kierunki rozwoju i pozycję branżową. Przemysłana strategia połączeń zgodna z misją firmy korzystnie wpływa na firmę, podnosząc jej konkurencyjność, efektywność, innowacyjność oraz umożliwia pełne wykorzystanie korzyści skali i efektu synergii (Wach, 2002). Rosnąca liczba fuzji na świecie, w obrębie wszystkich sektorów gospodarki świadczy o ich pozytywnym oddziaływaniu na sytuację przedsiębiorstwa poprzez stymulowanie jego rozwoju za pomocą przepływu kapitału ludzkiego, technologii i funduszy przeznaczanych na inwestycje.

Konsolidacja przedsiębiorstw związana jest z powstaniem firm o dużym zasięgu, które często są uznawane za podstawę funkcjonowania gospodarek danego kraju. Korzystnym zjawiskiem dla gospodarki są połączenia przedsiębiorstw w obrębie sektorów o największym znaczeniu. Fuzje te są szczególnie kontrolowane i ochraniające przez Państwo – udane połączenia są nie tylko źródłem przychodów dla Skarbu Państwa, ale również prestiżu na arenie międzynarodowej.

Fuzje i przejęcia wiążą się z dużym ryzykiem, a popełnione błędy w różnych fazach realizacji konsolidacji często są skutkiem finalnego niepowodzenia całego procesu. Warto zaznaczyć, że wyłącznie szczegółowa analiza przedsiębiorstwa, dostosowanie się do obecnych trendów zwiększają szansę powodzenia tego procesu. Omówione przykłady polskich przedsiębiorstw doskonale pokazują, że fuzje i przejęcia nie są procesami łatwymi, a sukces nie jest zagwarantowany. W przypadku omawianych przedsiębiorstw czynnikami, które zadecydowały o powodzeniu były m.in. wsparcie przez Państwo (Grupa Azoty S.A.) oraz struktura akcjonariatu (Vistula & Wólczanka), natomiast głównym czynnikiem niepowodzenia fuzji Polifarbu Cieszyn oraz Polifarbu Wrocław było niespełnienie oczekiwań akcjonariuszy w zakresie wyników finansowych i perspektywy rozwoju firmy.

## LITERATURA

- Bącał G., Bem J. (2014), *Charakterystyka polskiego rynku fuzji i przejęć oraz perspektywy jego rozwoju*, Zeszyty naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 804, s.730.
- EMIS (2015), *Emerging Europe, M&A Report 2014/2015*, s. 5.
- Forycka K. (2016), *Rośnie wartość fuzji i przejęć w Polsce, podczas gdy w Europie Środkowo-Wschodniej maleje. Fundusze private equity coraz bardziej aktywne w naszym regionie*, Pozyskano z <https://psik.org.pl/aktualnosci-dane/wiadomosci-psik/1640-rosnie-wartosc-fuzji-i-przejec-w-polsce-podczas-gdy-w-europie-srodkowo-wschodniej-maleje-fundusze-private-equity-co-raz-bardziej-aktywne-w-naszym-regionie.html>
- Frąckowiak W., *Fuzje i przejęcia*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2009, s.25
- Halin A., Zorde K., *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1998, s.140.
- Hooke J.C., *Fuzje i przejęcia. Jak przeprowadzić transakcję*, Wydawnictwo K.E. Liber, Warszawa 2002, s.18.
- IMAA (Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances), *Mergers and Acquisitions Statistics*, Pozyskano z: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>
- Janasz W., *Zarys strategii rozwoju przemysłu*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2006, s.60.
- Korporacyjne Biuro Public Relations Grupa Azoty S.A., *Skonsolidowany Raport roczny Grupy Azoty 2014*, czerwiec 2015, s.14.
- Lewandowski M., *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych*, Wydawnictwo WIG-Press, Warszawa 2001, s.241.
- Mayer B.(2017), *Konkurenci podszczypują Grupę Azoty*, Pozyskano z <https://www.pb.pl/konkurenci-podszczypuja-grupe-azoty-855130> dostępne 28.05.2017.
- Pablo A.L., Javidan M., *Mergers and acquisitions. Creating Integrative Knowledge*, Blackwell Publishing, 2004, s.5-6.
- Pawlicki R., Śliwa J., *Ryzyko wrogiego przejęcia przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2015, s.270.
- Perepeczko A. (2010), *Fale fuzji i przejęć w latach 1990-2009, a kryzys finansowy*, Zeszyty naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 646, s.21.
- Redakcja Chemia i Biznes (2011), „Chemia i biznes”, nr 1/2011, „Fuzje i przejęcia na rynku tworzyw”.  
Sudarsanam S., *Fuzje i przejęcia*, Wydawnictwo WIG-Press, Warszawa 1998, s.7.
- Szczepankowski P.J., *Fuzje i przejęcia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 200, s.125.
- Wach, K. (2002). Alianse strategiczne, fuzje i przejęcia przedsiębiorstw jako efekt walki konkurencyjnej. *Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej im. O. Langego we Wrocławiu*, 928, 168-174.

Wiankowski S., *Grupy kapitałowe w Unii Europejskiej i w Polsce, rozwiązania prawne, organizacja i zarządzanie*, Instytut Organizacji i Zarządzania w Przemysle "ORGMASZ", Warszawa 2002, s.299-300.

#### Tytuł i abstrakt po angielsku

##### Mergers and acquisitions as corporate growth strategy: examples of Polish companies

The aim of the article is presenting merger and acquisition as important strategy for development. The research problem which were taken during the analysis, shows huge impact on competitive position of entities in the domestic and foreign economy. The adopted research method is the quantitative analysis of mergers and acquisitions, based on data from IMAA (Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances). Within the confines of discussed case, the article presents theoretical aspect of mergers and acquisitions, an analysis of trends in processes of consolidation in the post-crisis period and three examples of polish enterprises which were involved in this kind of processes. The conclusion of analysis confirms that mergers and acquisitions are common processes in economy and they have a significant impact on development and future of enterprises – both positive and negative. Mergers and acquisitions have floating character and on the basis of Polish enterprises, it has been pointed out that an appropriate development strategy is a necessary element of success.

**Keywords:** merger; acquisition; strategy; development; enterprise; competitiveness

**JEL codes:** G34

#### Autor

**Karolina Boruch**

Autorka tekstu jest studentem kierunku *Międzynarodowe stosunki gospodarcze* Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.

**Adres do korespondencji:** Karolina Boruch, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Katedra Handlu Zagranicznego, ul. Rakowicka 27, 31-510 Kraków, e-mail: karolinaboruchh@gmail.com

#### Podziękowania i finansowanie

Artykuł powstał pod opieką naukową dr Bożeny Pery z Katedry Handlu Zagranicznego w ramach wsparcia podnoszenia jakości kształcenia na Wydziale Ekonomii i Stosunków Międzynarodowych Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, a publikacja artykułu jest dofinansowana przez Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego w ramach dotacji projakościowej.

Autor dziękuje dwóm anonimowym recenzentom, których uwagi pozwoliły znacząco podnieść jakość niniejszej publikacji.

#### Prawa autorskie



Ten artykuł został opublikowany na warunkach Creative Commons  
Uznanie autorstwa – Bez utworów zależnych (CC BY-ND 4.0 License)  
<http://creativecommons.org/licenses/by-nd/4.0/>

