

Motywy M&A – szerokie możliwości rozwoju przedsiębiorstw poprzez fuzje i przejęcia

<https://doi.org/10.33141/po.2012.03.05>

Andrzej Szytko

Przeгляд Organizacji, Nr 3 (866), 2012, ss. 18-22

www.przeглядorganizacji.pl

Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa (TNOiK)

Wprowadzenie

Niniejszy artykuł zwraca uwagę na wielość motywów, z powodu których przedsiębiorstwa decydują się na fuzje lub przejęcia. Prezentowany zakres literatury przedmiotu dowodzi, że narzędzie rozwojowe organizacji, jakim jest M&A (*Mergers and Acquisitions*), stwarza szerokie możliwości realizacji strategii wzrostu. Fuzje i przejęcia, będąc alternatywnym wobec wzrostu organicznego przedsiębiorstw sposobem rozwoju, często stanowią korzystniejszą opcję inwestycji. Właściwe wybory sposobów rozwoju w połączeniu z ich prawidłowym zarządzaniem skutkują wyższą efektywnością kreowania planowanych wartości oraz większą satysfakcją interesariuszy.

Cel artykułu

Rozwój i ekspansja przedsiębiorstw stanowią stałą cechę ich działalności. Podmiot gospodarczy powinien stale dostosowywać produkt, usługę do wymagającego rynku. Taka konieczność determinuje zmiany skuteczności strategii zarządzania, zmiany technologiczne, struktury kosztów, struktury aktywów i pasywów oraz wiele innych. Wyznacza cele i motywy aktywności firm, ściśle związane zarówno z ich stanem wewnętrznym, jak i specyfiką oddziaływania środowiska zewnętrznego. Ostateczna pozycja rynkowa produktu lub usługi, a w końcowym rozrachunku przedsiębiorstwa, to złożona konstrukcja użyteczności, jakości, ceny, właściwej dystrybucji, reklamy, zarządzania, motywacji pracowników, wzajemnie sprzężonego oddziaływania akcjonariuszy i innych interesariuszy. Sukces zarządzania przedsiębiorstwem, definiowany jako osiągnięcie przyjętych celów, wskazuje na poziom skuteczności działań menedżerów.

Szeroko rozumiany rozwój przedsiębiorstwa może przebiegać na sposób wzrostu organicznego, wzrostu zewnętrznego lub łączyć oba sposoby. Każdy z tych sposobów ma wiele zalet, ale też sposoby te się różnią.

W niniejszym tekście pragnę zwrócić uwagę na atrakcyjność fuzji i przejęć poprzez wskazanie na różnorodność motywów, dla których przedsiębiorstwa stosują takie narzędzia wzrostu zewnętrznego. I chociaż prawidłowo określone motywy są jedynie początkiem złożonego algorytmu M&A, są jednocześnie istotnymi czynnikami sukcesu strategii łączenia¹⁾. Wymienione motywy pokazują jednocześnie wszechstronność skutecznego zastosowania M&A w procesach rozwoju podmiotów gospodarczych.

Metodologia badawcza oraz wyniki

Dokonana analiza literatury przedmiotu wyróżnia wiele kryteriów podziału motywów łączy. Wskazuje na motywy defensywne i ofensywne, oraz motywy, które mogą mieć charakter zarówno ofensywny, jak i defensywny. Wykorzystanie przewagi z zakresu technologii może mieć np. interpretację ofensywną, gdy jest traktowane jako zdobycie przewagi na nowym rynku. Motyw technologiczny może mieć także interpretację defensywną, gdy jest traktowany jako obrona przed konkurencyjnym rozwojem technologicznym.

P.J. Szczepankowski wyróżnia zarówno wiele kryteriów podziału, jak i wiele motywów. Są wśród nich:

- motywy rynkowe, związane z: √ umocnieniem pozycji na rynkach krajowych i zagranicznych √ rozszerzeniem działalności na nowe segmenty rynkowe zarówno geograficzne, jak i biznesowe √ ominięciem barier wejścia na rynek √ przystosowaniem się do nowej i istniejącej konkurencji √ stworzeniem przyczółka wejścia na nowe rynki, zwłaszcza zagraniczne, wzrostu przychodów;
- motywy oparte na łańcuchu wartości;
- motywy ograniczenia degradacji środowiska naturalnego;
- motywy inwestycyjne, gdy np. przedsiębiorstwo dąży do wzrostu zysku i realizuje ten cel, stosując działania ofensywne;
- motywy obronne, gdy podmiot dąży do obrony swojej pozycji rynkowej, która staje się źródłem zwiększenia zysków;
- motywy wykorzystania potencjału wytwórczego;
- motywy oparte na wartości dodanej, np. wynikające z wyczerpania w macierzystym przedsiębiorstwie efektów skali lub związane z dążeniem do przedłużenia cyklu życia własnych produktów;
- motywy związane bezpośrednio z zyskiem i kosztami, np. dążenie do osiągnięcia wyższych zysków, niższych cen surowców i materiałów, niższych kosztów siły roboczej, ulg finansowych i podatkowych, oszczędności transportowych;
- motywy zabezpieczenia w surowce i energię, np. zabezpieczenia bazy surowcowej, zabezpieczenia w energię i siłę roboczą;
- motywy związane z rozwojem gospodarek lokalnych, koniecznością dokonania szybkich inwestycji, wzrostu prestiżu²⁾.

Ciekawą prezentację struktury celów połączeń dostarczają wyniki Merrill Lynch z lat 1987–1988 oraz H. Heinen z 1998 r.

Tab. 1. Motywy M&A Merrill Lynch (1987–1988) i H. Heinen (1998)

Motywy 1987-1988	Udział w %	Motywy 1998	Udział w %
Ochrona rynków	34	Zabezpieczenie pozycji rynkowej	20
Rozszerzenie aktywności w nowych segmentach	21,2	Zdobycie nowych rynków	16
Sprostanie nasilającej się konkurencji	15,4	Ulgi podatkowe i celne	15
Rozszerzenie bazy surowcowej	12,1	Niskie place	14
Możliwości pozyskania nowych technologii	7,1	Zabezpieczenie dostaw surowców	13
Oczekiwanie zwiększenia zysków	6,8	Stworzenie lepszych możliwości zbytu produktów	6
Utrzymanie dotychczasowych więzi korporacyjnych	2,8	Motywy czysto prywatne	6
Pozostałe	0,6	Niedobór taniej lub fachowej siły roboczej w macierzystej firmie	3
-	-	Niskie ceny surowców i materiałów do produkcji	2
-	-	Pozostałe	5

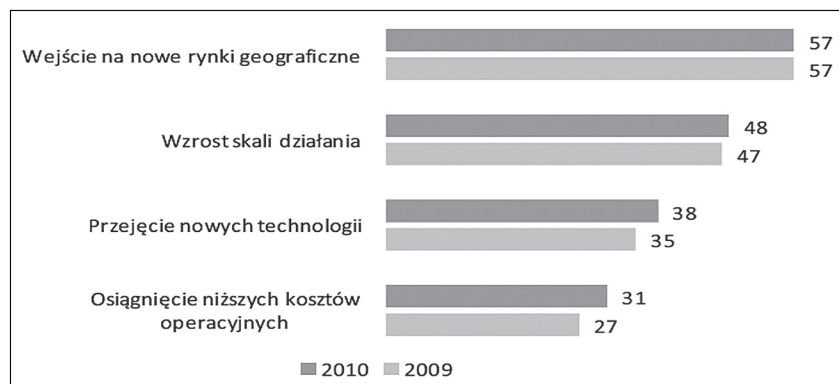
Źródło: MERRILL LYNCH, *Mergerstat Review*, Portland 1988; H. HEINEN, *Motives of Mergers and Acquisitions*, „Survey of Current Business”, Washington 1998, s. 202–206; P.J. SZCZEPANKOWSKI, *Fuzje i przejęcia – techniki oceny opłacalności i sposoby finansowania*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 130–131.

Dwie pierwsze grupy motywów określonych okresów są podobne. W obu przypadkach dominują motywy ochrony rynków, następną grupę stanowią motywy zdobycia nowych rynków. Kolejne pozycje zachowują wzajemne zróżnicowanie. Na przykład czwartą grupą motywów badania Merrill Lynch (1987–1988) jest rozszerzenie bazy surowcowej, podczas gdy w badaniu H. Heinen (1998) czwartą grupę stanowią niskie place.

Raport Grant Thornton za rok 2009, tj. rok wystąpienia dramatycznych skutków wielkiego kryzysu gospodarczego (2009) i zawierający ówczesną prognozę roku następnego, przedstawia układ motywów M&A (rysunek 1).

P. Łańcucki wyróżnia takie przyczyny M&A, jak:

- zmiana potrzeb i oczekiwań klienta,
- redukcja kosztów poprzez osiągnięcie ekonomii skali,



Rys. 1. Motywy przejęć w 2009 r. i prognozowane w 2010 r.

Źródło: GRANT THORNTON, *Fuzje i przejęcia perspektywy poprawy koniunktury na świecie*, Międzynarodowy Raport Biznesowy 2010, s. 5.

- zdobycie lepszej pozycji w walce o klienta, wprowadzenie nowych produktów,
- poprawa jakości wymagająca znaczących inwestycji,
- zmiana strategii konkurencji³⁾.

Według S. Sudarsanama „firmy dokonują przejęć ze względu na wiele przyczyn o charakterze strategicznym i taktycznym, takich jak:

- orientacja na wzrost: w celu ucieczki z małego rynku lokalnego, zwiększenia rozmiarów rynku, osiągnięcia korzyści skali,
- uzyskanie dostępu do zasobów: uzyskanie dostępu do surowców, technologii i innowacji, dostępu do taniej i wydajnej siły roboczej,
- wykorzystanie unikalnej przewagi w celu ekspozycji marek firmy, reputacji, możliwości w zakresie projektowania, produkcji i zarządzania,
- obrona w celu przeprowadzenia dywersyfikacji w obszarze produktów i rynków w celu zmniejszenia fluktuacji zysków, zmniejszenia uzależnienia od eksportu, uniknięcia konkurencji zagranicznej na własnym terenie,

nie, obejścia handlowych barier ochronnych stosowanych w innych krajach,

- odpowiedź na potrzeby klientów, zapewnienie obsługi filiom zagranicznym należącym do klientów krajowych, np. banków lub firm księgowych,
- wykorzystanie pojawiających się okazji, np. korzystnego kształtowania relacji kursów walutowych, co umożliwiałoby dokonanie przejęcia niskim kosztem⁴⁾.

Wymienione wyżej grupy motywów mogą się wzajemnie uzupełniać. Motyw ofensywny może być np. motywem rynkowym, dotyczącym zmiany strategii konkurencji, związanym z inwestycjami zagranicznymi, opartymi na niskich cenach surowca kraju inwestycji.

Koncepcji zarządzania wartością towarzyszy inny motyw M&A, powszechnie uzasadniający wzrost zewnętrzny. Jest nim zwiększanie wartości dla akcjonariuszy. Wartość dla akcjonariuszy często opisuje wszystkie możliwe cele i działania związane z generowaniem *cash flow*, będącego podstawą wyceny akcji przez rynek kapitałowy. Maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy wiąże się z identyfikacją celów strategicznych i sposobów ich realizacji, które będą służyć ciągłej maksymalizacji *cash flow* w możliwym do przewidzenia okresie, a zatem maksymalizacji wyceny akcji firmy⁵⁾. Motyw ten jest jednak kontrowersyjny. Na jego kontrowersyjność wskazują obszerne wyniki badań wpływu fuzji i przejęć na wartość dla akcjonariuszy. Są one niejednoznaczne. Według M.E. Portera

lub Ravenscrafta i Scherera wyniki w dużych próbach świadczą o niewielkim przeciętnym wpływie tych operacji na tworzenie bogactwa dla akcjonariuszy. Także badania przeprowadzone przez renomowane firmy doradcze dowiodły niezadowolającej efektywności fuzji i przejęć z punktu widzenia akcjonariuszy. Badania w latach 1993–1996, autorstwa AT Kearney wykazały, że 58% transakcji integracji przedsiębiorstw nie przyniosły znaczących korzyści akcjonariuszom. Mercer Management Consulting, analizując fuzje z lat 1990–1996, doszedł do wniosku, że prawie połowa przyniosła akcjonariuszom straty⁶⁾. Podobne wnioski osiągnął PricewaterhouseCoopers. Zanalizował on rynkowe transakcje powyżej 500 mln dolarów. Dane zebrane podczas studiów wykazały, że ponad połowa integracji zmniejszyła wartość łączących się firm⁷⁾.

Wyniki badań oznaczają, że w wielu przypadkach podejmowanie ryzyka fuzji lub przejęcia na podstawie tego motywu nie realizuje go. Istnieją jednak transakcje, które mają znaczny potencjał kreowania wartości, np. przejęcia lewarowane (P. Wróbel)⁸⁾. Specjalista tematu, P.A. Hunt, również dostrzega zasadność fuzji i przejęć w realizowaniu wartości dla akcjonariuszy, jednak podkreśla konieczność zachowania wysokiej rozważliwej w wyborze tych narzędzi rozwoju przedsiębiorstw⁹⁾.

A.J. Sherman, M.A. Hart oraz T.A. Daniel, G.S. Metcalf, wśród kluczowych motywów fuzji wymieniają:

- restrukturyzację przemysłu,
- możliwość osiągnięcia redukcji kosztów w wyniku efektu skali,
- poprawę procesów inżynierskich oraz technologicznych,
- wzrost skali produkcji w istniejących liniach produkcyjnych,
- możliwość wykorzystania posiadanego talentu menedżerskiego,
- przegrupowanie nadmiaru kapitału w bardziej zyskowne lub komplementarne obszary,
- korzyści podatkowe¹⁰⁾,
- ograniczanie konkurencji,
- nabycie kapitału intelektualnego lub fizycznego,
- globalna obecność na rynku¹¹⁾.

Obecna fala fuzji i przejęć jest motywowana głównie:

- globalizacją, która nabrała dużej dynamiki po zakończeniu zimnej wojny i wprowadzeniu gospodarki rynkowej na wielu obszarach;
- tworzeniem na obszarze Unii Europejskiej jednolitego rynku;
- postępem technicznym zwłaszcza w sferze możliwości komunikacyjnych;
- wysokimi kursami akcji, wykorzystywanymi coraz częściej jako środek zapłaty za przejmowane przedsiębiorstwo;
- upowszechnieniem amerykańskiej filozofii, że nadrzędnym celem przedsiębiorstwa jest zapewnienie zysku akcjonariuszom;
- koncentracją przedsiębiorstw na kluczowych obszarach działalności;
- rozwojem rynków globalnych w wyniku zacierania granic narodowych¹²⁾.

Szerokie spojrzenie na problematykę motywów M&A przedstawia specjalista przedmiotu W. Frackowiak. Dzieli je na motywy nabywcy i motywy sprzedawcy. Oprócz wyżej wymienionych, autor zwraca uwagę na dwa inne, wchodzące w zakres motywów nabywcy. Są to motywy techniczne i operacyjne oraz motywy

menedżerskie. Wśród motywów technicznych i operacyjnych wymienia: dążenie do zwiększenia efektywności zarządzania, pozyskanie bardziej efektywnego kierownictwa i usunięcie nieefektywnego oraz synergię operacyjną. Wśród motywów menedżerskich wymienia: wzrost wynagrodzeń kierownictwa, prestiżu oraz władzy, zmniejszenie ryzyka zarządzania, a także zwiększenie swobody działania dzięki powiększeniu zasobów wolnych środków finansowych.

Rola motywów menedżerskich staje się tym większa, im bardziej różnicuje się struktura akcjonariatu przedsiębiorstw. Coraz większe rozproszenie akcji właścicieli zwiększa siłę przetargową kadry zarządzającej, która często również jest posiadaczem w sposób bezpośredni lub pośredni znacznych pakietów akcji¹³⁾.

Motywy sprzedawcy mogą być te finansowe, strategiczne, administracyjne oraz menedżerskie. Motywy finansowe, zwłaszcza straty ponoszone na działalności, są najczęstszymi motywami sprzedaży przedsiębiorstw. Oprócz nich występują także motywy nierealizowania zamierzonych celów, wysokie zadłużenie wymuszające sprzedaż części aktywów. Innymi motywami specyficznymi w tej grupie mogą być reorganizacja i dywersyfikacja portfela inwestycyjnego oraz wzrost wartości akcji na rynku kapitałowym. Strategicznymi motywami sprzedaży są: pozbycie się niepotrzebnych aktywów, pozyskanie pożądanego podmiotu biznesowego, obrona przed wrogiem przejęciem, ograniczone możliwości samodzielnego rozwoju oraz poprawa pozycji konkurencyjnej. Nakaz sprzedaży wydany przez organy państwa, np. antymonopolowe oraz nowe stanowiska kierownicze odpowiadają odpowiednio dwóm ostatnim motywom sprzedawcy, tj. motywom administracyjnym oraz motywom menedżerskim¹⁴⁾.

Motywy sprzedawcy, związane z reorganizacją, przedsiębiorstwa, wyprzedają zbędnych aktywów, redukcją zadłużenia są częstymi przyczynami poszukiwań inwestorów przez krajowe podmioty.

Podobnego (jak wyżej) podziału na motyw sprzedawcy i nabywcy dokonują A.J. Sherman i M.A. Hart. Według autorów motywami sprzedawcy są: wyjście z rynku, niemożność pozostawiania konkurencyjnym jako podmiot pojedynczy (niezależny), zwiększenie rentowności przez efekt skali, dostęp do większych zasobów nabywającego przedsiębiorstwa.

Głównymi motywami nabywcy są: zwiększenie dochodu, redukcja kosztów, osiąganie synerгии wynikających z łączenia horyzontalnego lub wertykalnego albo efekty skali, wzrost presji ze strony inwestorów, dążenie do redukcji liczby konkurentów, zysk pochodzący z nowych rynków geograficznych, dążenie do dywersyfikacji produktów lub usług.

Polski rynek M&A charakteryzuje się:

- stosunkowo wysokim udziałem przejęć o charakterze okazjonalnym, wymuszonym często przez procesy prywatyzacyjne;
- wieloma działaniami o charakterze obronnym, wynikającymi ze świadomości konieczności integracji jako warunku sprostanienia konkurencyjności w przyszłości;
- małą złożonością, wynikającą ze słabości systemu bankowego i małego zaangażowania w działalność inwestycyjną;
- silnymi powiązaniem z procesami transformacji, głównie prywatyzacją.

Według M. Lewandowskiego uzasadnieniem dla podejmowania strategii wzrostu zewnętrznego jest zjawisko synerгии. Można ją zapisać w postaci zależności:

Tab. 2. Przykłady motywów fuzji i przejęć

Kryterium motywu	Rodzaj motywu	Przykłady korzyści
Kierunkowość działań strategicznych	Defensywny Ofensywny	Wzrost zakresu obsługi rynku. Utrzymanie dotychczasowego zakresu obsługi rynku
Pozycja strategiczna na rynku	Rynkowy: np. motyw rozwoju rynku, motywy oparte na wartości dodanej, ochrony rynku, prestiżu	Poszerzenie działalności o nowe sektory rynku, wzrost przychodów, większe efekty skali, synergii. Zbudowanie przyczółka wejścia na nowe rynki
Poziom zysków/kosztów	Wzrostu zysku i redukcji kosztów	Zakup tańszych surowców, tania siła robocza. Korzystanie z inwestycyjnych ulg podatkowych, efekty skali
Większy dostęp do surowców i energii	Zaopatrzenie w surowce i energię	Korzystanie z tańszych surowców w regionie. Dostęp do tanich źródeł energii
Potrzeby i oczekiwania klienta	Rynkowo-produktowy	Wytwarzania nowych produktów dostosowanych do potrzeb klienta. Wytwarzanie większej liczby produktów
Poziom technologii	Poprawa jakości produktu	Poprawa jakości produktu w wyniku zastosowania nowoczesnej technologii. Poprawa i rozbudowa technologii wytwarzania produktów
Korzyści dla akcjonariuszy	Wzrost wartości dla akcjonariuszy	Dywersyfikacja działalności w celu osiągnięcia wysokich zysków. Koncentracja produkcji w celu osiągnięcia wysokich zysków. Zakup przedsiębiorstwa w celu dywersyfikacji produkcji
Plany strategiczne nabywcy	Techniczny i operacyjny	Zakup przedsiębiorstwa w celu obsługi większego zakresu geograficznego rynku. Osiąganie wysokich strategii operacyjnych
	Menedżerski	Wzrost wydajności zarządzania po wprowadzeniu kadry kierowniczej o wysokich kompetencjach. Wzrost wynagrodzeń kierownictwa. Wzrost prestiżu
Plany strategiczne sprzedawcy	Sprzedawcy	Obrona przed wrogimi przejęciem Utrzymanie działalności operacyjnej zakładu
	Finansowy	Sprzedaż w celu poprawy wyników finansowych Sprzedaż w celu uniknięcia bankructwa
	Strategiczny	Utrzymanie dotychczasowej pozycji przedsiębiorstwa Utrzymanie dotychczasowej liczby miejsc pracy
	Menedżerski	Uzyskanie wyższych płac. Większy zakres władzy i odpowiedzialności
Bezpieczeństwo środowiska naturalnego	Ograniczenie degradacji środowiska naturalnego	Ograniczenie ryzyka kar, poprawa zdrowia
Wzrost efektywności funkcjonowania przedsiębiorstwa poprzez efektywne wykorzystanie potencjału wytwórczego	Oparty na chęci wykorzystania potencjału wytwórczego	Większa efektywność funkcjonowania przedsiębiorstwa
Więzi korporacyjne	Utrzymanie dotychczasowych więzi korporacyjnych	Utrzymanie poprawnych więzi korporacyjnych
Ryzyko funkcjonowania	Mniejsze ryzyka działalności	Poprawa bezpieczeństwa działalności
Kontrola nad przedsiębiorstwem	Wzrost poziomu kontroli	Poprawa efektywności w realizowaniu celów inwestorskich
Urynkowienie gospodarki	Prywatyzacyjny	Poprawa efektywności funkcjonowania przedsiębiorstwa
Inne	Inne	Inne

Źródło: opracowanie własne na podstawie: P.J. SZCZEPANKOWSKI, *Fuzje i przejęcia – techniki oceny opłacalności i sposoby finansowania*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 110–132; W. FRĄCKOWIAK, *Fuzje i przejęcia*, PWE, Warszawa 1998, s. 22–38; M. LEWANDOWSKI, *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych*, WIG-Press Warszawa 2001, ss. 16, 26–29, 209; T. SIEMIENIEC, J. SROKA, *Nastał odpowiedni czas na nowe fuzje i przejęcia*, Bonnier Business (Polska), Warszawa 2001, s. 1; MERRILL LYNCH, *Mergerstat Review*, Portland 1988; H. HEINEN, *Motives of Mergers and Acquisitions*, „Survey of Current Business”, Washington 1998, s. 202–206; J.C. HOOKE, *Fuzje i przejęcia – jak skutecznie przeprowadzić transakcję*, Liber, Warszawa 1998; S. SUDARSANAM, *Fuzje i przejęcia*, WIG-Press, Warszawa 1998, s. 272–273; P. ŁAŃCUCKI, *Integracja przedsiębiorstw po fuzji*, Instytut Zarządzania, Warszawa 2003, www.nowoczesnafirma.wp.pl/artykuly/artykul_d_4569.htm.str.8, Puls Biznesu Net SA, www.concordia.com.pl/prasa/pmr.htm

$$V_{ab} = V_a + V_b + S$$

gdzie:

V_{ab} – wartość połączonych firm,

V_a – wartość firmy A,

V_b – wartość firmy B,

S – wartość synergii¹⁵⁾.

Dokonana analiza literatury przedmiotu pokazuje szerokie spektrum motywów, ze względu na które spółki dokonują fuzji lub przejęć. Zasadniczo dominują trzy podstawowe cele łączeń. Są nimi wzrost pozycji rynkowej oraz wzrost zysku i redukcja kosztów.

Często cytowanym motywem M&A jest także dostęp do surowców, poprawa techniki i technologii, osiąganie efektów synergii i skali. Oprócz tej grupy wymienienia się także np. motyw pozyskania efektywnego kierownictwa, wykorzystania potencjału wytwórczego, ograniczenia degradacji środowiska naturalnego.

Podjęciu decyzji o fuzji lub przejęciu rzadko również towarzyszy jeden motyw. Zwykle jest ich kilka, z których jeden lub dwa są podstawowe, a inne cząstkowe. Wymienione wyżej motywy mogą więc występować oddzielnie lub razem w konkretnym

przypadku łączenia przedsiębiorstw. Na przykład przedsiębiorstwo może dążyć do umocnienia pozycji rynkowej (motyw podstawowy), planować działania sprzyjające wzrostowi zysku (motyw podstawowy), a jednocześnie oczekiwać ograniczenia degradacji środowiska naturalnego (motyw cząstkowy) oraz poprawy techniki i technologii produkcji (motywy cząstkowe).

Zestawienie złożoności i różnorodności wymienionych motywów przedstawia tabela 2.

Implikacje praktyczne i społeczne

Wysokie zróżnicowanie i wielość motywów łączy, które mogą towarzyszyć fuzji lub przejęciu wskazują na M&A jako wszechstronne narzędzie rozwoju przedsiębiorstw. Sam proces przeprowadzenia połączenia jest bardzo złożonym przedsięwzięciem, w którym określenie motywów jest jednym z pierwszych kroków rozpoczęcia algorytmu M&A. Tym niemniej uniwersalność zastosowania fuzji lub przejęcia w procesie rozwoju powinna zwracać większą uwagę beneficjentów na korzyści połączenia. Wiele sposobów wzrostu przedsiębiorstw ma większe uzasadnienie w wyborze fuzji lub przejęcia, przez co stwarza większe szanse osiągnięcia satysfakcji interesariuszy.

mgr inż. Andrzej Szytko
doktorant Wydziału Zarządzania
Uniwersytetu Łódzkiego

PRZYPISY

- ¹⁾ B. KACZMAREK, CZ. SIKORSKI, *Podstawy zarządzania. Zachowania organizacyjne*, Absolwent, Łódź 1999, s. 39; W. FRĄCKOWIAK, *Fuzje i przejęcia*, PWE, Warszawa 1998, s. 340.
- ²⁾ P.J. SZCZEPANKOWSKI, *Fuzje i przejęcia – techniki oceny opłacalności i sposoby finansowania*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s.110 – 132.
- ³⁾ P. ŁAŃCUCKI, *Integracja przedsiębiorstw po fuzji*, Instytut Zarządzania, Warszawa 2003, s. 1–3, www.nowoczesnafirma.wp.pl/artykuly/artykuld_4569.htm
- ⁴⁾ S. SUDARSANAM, *Fuzje i przejęcia*, WIG-Press, Warszawa 1998, s. 272–273.
- ⁵⁾ K. MUSIAK, *Strategiczny charakter systemu maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy*, Instytut Zarządzania, Warszawa 2003, s. 1–2, www.nowoczesnafirma.wp.pl/artykuly/artykuld_4566.htm
- ⁶⁾ Z. WILIMOWSKA, *Dynamiczne zarządzanie fuzją*, Instytut Edukacji Interaktywnej estakada.pl, Warszawa 2006, s. 1–4, www.zti.com.pl/institut/pp/referaty/ref24_full.html
- ⁷⁾ P. ŁAŃCUCKI, *Integracja przedsiębiorstw...*, *op. cit.*, s. 1–2.
- ⁸⁾ P. WRÓBEL, *Wyniki badań wpływu fuzji i przejęć na wartość dla akcjonariuszy*, „Przeгляд Organizacji” nr 4/2002, s. 23–27.
- ⁹⁾ P.A. HUNT, *Structuring Mergers & Acquisitions: A Guide to Creating Shareholder Value*, Aspen Publishers Wolters Kluwer Law & Business, New York 2009, s. 10–15.
- ¹⁰⁾ A.J. SHERMAN, M.A. HART, *Mergers & Acquisitions from A to Z*, Andrew J. Sherman, New York 2006, s. 13–18.
- ¹¹⁾ T.A. DANIEL, G.S. METCALF, *The Management of People in Mergers & Acquisitions*, Quorum Books, Westport 2001, s. 3–4.
- ¹²⁾ M. LEWANDOWSKI, *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych*, WIG-Press Warszawa 2001, s. 16.
- ¹³⁾ W. FRĄCKOWIAK, *Fuzje...*, *op. cit.*, s. 22–38.
- ¹⁴⁾ *Ibidem*.
- ¹⁵⁾ M. LEWANDOWSKI, *Fuzje...*, *op. cit.*, s. 209.

Motives of M&A – Strong Possibilities of Enterprises’ Development Through Mergers and Acquisitions

The growth of enterprise may progress through M&A. In the article presented motives, shows the universality of such instrument in planning and implementing the strategy of companies. Diversity of motives, indicates and highlights the prestigious role of M&A as an instrument of implementing many aims of enterprises.