

**Czesław Zajac**

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

## **FUZJE I PRZEJĘCIA JAKO ZEWNĘTRZNE STRATEGIE ROZWOJU PRZEDSIĘBIORSTWA**

### **1. Wstęp**

Współczesne przedsiębiorstwa funkcjonujące w coraz bardziej turbulentnym, konkurencyjnym i globalizującym się otoczeniu stają przed trudnymi dylematami wyboru odpowiedniej drogi rozwoju. Jak słusznie zauważa J. Rokita, „zarządzanie strategiczne w turbulentnym otoczeniu musi być proaktywne, nastawione na przyszłe sukcesy, nowe technologie i procesy, wyłaniające się wzorce zachowań konkurentów i konsumentów”<sup>1</sup>.

Wzrost konkurencji na rynkach lokalnych oraz na rynku globalnym rodzi konieczność stałego poszukiwania przez przedsiębiorstwa nowych, skutecznych strategii rozwoju. Rozwój przedsiębiorstwa może być efektem jego wzrostu zarówno wewnętrznego, jak i zewnętrznego. Możemy wyodrębnić dwie orientacje strategiczne realizacji rozwoju poprzez wzrost: orientację wewnętrzną wzrostu (strategie wzrostu wewnętrznego) oraz orientację zewnętrzną wzrostu (strategie wzrostu zewnętrznego).

Strategie wzrostu wewnętrznego koncentrują się na umacnianiu pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa poprzez zwiększanie jego potencjału na drodze inwestycji w zasoby rzeczowe, w tym zwłaszcza majątek produkcyjny, nowe produkty, marketing oraz kapitał ludzki. Strategie rozwoju zewnętrznego są natomiast ukierunkowane na wzmocnienie pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa, przede wszystkim poprzez przejęcie lub fuzję, czyli połączenie się z innym przedsiębiorstwem. Wybór spośród wymienionych orientacji strategicznych można traktować także jako odpowiedź na pytanie: „budować czy kupować?”, które stawiają sobie menedżerowie przedsiębiorstwa, odpowiedzialni za jego rozwój. U podstaw takiego wyboru znajdują się różne przyczyny (motywy), wynikające z możliwości finansowych, organizacyjnych, technologicznych i personalnych przedsiębiorstwa.

---

<sup>1</sup> J. Rokita, *Dylematy stojące przed zarządzaniem strategicznym*, referat na konferencję profesorów nauk o zarządzaniu: „Strategie korporacji działających w skali ponadnarodowej”, materiały konferencyjne, Tychy 2005, s. 4.

Konkretny wybór natomiast generuje różnorodne skutki zarówno dla samego przedsiębiorstwa, jak i zatrudnionych w nim ludzi.

Celem opracowania jest przedstawienie istoty i najważniejszych motywów (przyczyn) przejęć i fuzji, traktowanych jako strategie rozwoju przedsiębiorstw poprzez wzrost zewnętrzny. Podstawę epistemologiczną niniejszych rozważań stanowią studia literatury przedmiotu oraz obserwacje życia gospodarczego.

## 2. Istota przejęć i fuzji przedsiębiorstw

Przejęcia i fuzje są sposobami na osiągnięcie zewnętrznego wzrostu przedsiębiorstw, który prowadzi do ich rozwoju. Niektórzy autorzy uznają je za zewnętrzne strategie rozwojowe, strategie o wyjątkowej sile, pozwalające przedsiębiorstwom na dokonywanie zmian koniecznych do „odnowy korporacyjnej”, gwarantujących poprawę ich pozycji rynkowej szybciej niż poprzez alternatywny wzrost wewnętrzny<sup>2</sup>. Stanowią one szansę uzyskania korzyści z połączonych aktywów i podzielonych kompetencji w sposób niemożliwy do osiągnięcia przez współpracę<sup>3</sup>. Fuzje i przejęcia oznaczają również dwie różne formy (techniki) integracji przedsiębiorstw, wynikające z odmiennych przesłanek oraz motywów. Powodują one zazwyczaj różnorodne skutki dla uczestników takiej integracji.

W literaturze anglosaskiej występują takie określenia, jak: *merger*, *acquisition*, *consolidation*, *buy out*, *take-over*, oznaczające: fuzję, przejęcie, konsolidację i wykup. Powszechnie używane są pojęcia fuzji i przejęć. Do ich określenia wykorzystywany jest termin *mergers & acquisitions* (M&A)<sup>4</sup>. Na gruncie literatury polskiej najczęściej operuje się pojęciami: fuzje i przejęcia, rzadziej nabycia<sup>5</sup>. Przejęcia i nabycia czasami są stosowane jako synonimy. Jednak podobnie jak w terminologii angielskiej, rozróżnia się nabycia przyjazne i wrogie, odnosząc do tych ostatnich słowo przejęcie. Rozróżnienie między fuzją i przejęciem ma charakter umowny ze względu na różnorodność związków między przedsiębiorstwami<sup>6</sup>.

---

<sup>2</sup> Warto zwrócić uwagę na to, że większość transakcji w ramach fuzji i przejęć na świecie i w Polsce przeprowadzanych jest przez inwestorów strategicznych.

<sup>3</sup> P.H. Haspelslagh, D.B. Jemison, *Managing Acquisitions. Creating Value through Corporate Renewal*, The Free Press, New York 1991, s. 3.

<sup>4</sup> J. Child, D. Faulkner, R. Pitkethly, *The Management of International Acquisitions*, Oxford University Press, New York 2001, s. 7; S.E. Jackson, R.S. Schuler, *Managing Human Resources through Strategic Partnership*, wyd. 8, Thompson Learning, Mason (Ohio) 2003, s. 59.

<sup>5</sup> Patrz: *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, red. W. Frąckowiak, PWE, Warszawa 1998, s. 19-20.

<sup>6</sup> P. Alberciak, *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw. Implikacje teoretyczne*, Katedra Ekonomii Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002.

Fuzja, utożsamiana z łączeniem się, zjednoczeniem<sup>7</sup>, traktowana jest jako forma współpracy między rzeczywistymi lub potencjalnymi konkurentami, dostawcami, producentami i klientami, którzy połączyli swoje zasoby oraz umiejętności w celu prowadzenia wspólnego przedsięwzięcia lub określonego rodzaju działalności. Ma ona miejsce wówczas, kiedy co najmniej dwie spółki łączą się w wyniku zawartej między nimi umowy i powstaje nowa spółka. Celem takiego połączenia jest integracja przedsiębiorstw prowadzonych przez te spółki. Kodeks spółek handlowych przewiduje dwie formy łączenia się spółek. Pierwszą z nich jest połączenie przez inkorporację – fuzja. Jej istota sprowadza się do przeniesienia majątku spółki przejmowanej na spółkę przejmującą (wchłonięcie), w zamian za akcje ( $A + B = A$ ). Druga forma natomiast polega na łączeniu się przez zjednoczenie – konsolidacja, w wyniku którego następuje przeniesienie majątku łączących się spółek na spółkę nowo powstałą – nowy podmiot prawny ( $A + B = C$ )<sup>8</sup>. W wyniku fuzji dochodzi do utraty osobowości prawnej przez co najmniej jedną z łączących się spółek oraz przeniesienia ich majątków i kapitałów do nowo utworzonego podmiotu (bytu) prawnego<sup>9</sup>.

Przejęcie jest odmienną (w porównaniu z fuzją) formą (techniką) integracji przedsiębiorstw. Jego istota polega na uzyskaniu przez spółkę przejmującą decydującego wpływu (kontroli) nad spółką przejmowaną. W praktyce najczęściej przejęcie sprowadza się do nabycia lub objęcia odpowiednio dużego pakietu akcji lub udziałów (pakiet kontrolny), dającego nabywcy kontrolę nad spółką przejmowaną (transfer kontroli)<sup>10</sup>. Inne formy przejęcia obejmują zakup aktywów, prywatyzację spółki publicznej, dzierżawę i wspólne przedsięwzięcia. Przejęcie jest najszybszym, w stosunku do innych form bezpośredniego inwestowania, sposobem osiągnięcia celów strategicznych (zdobycie przewagi rynkowej, konkurencyjnej, technologicznej). W wyniku przejęcia żaden z uczestników tego procesu nie traci osobowości prawnej, dochodzi zaś do ukształtowania się pomiędzy nimi stosunku domi-

---

<sup>7</sup> W słowniku wyrazów obcych pojęcie fuzji określa się jako „połączenie, zjednoczenie się [...] przedsiębiorstw handlowych, towarzystw akcyjnych”, zob.: *Słownik wyrazów obcych*”, PWN, Warszawa 1993, s. 239; por. także: Strategor, *Zarządzanie firmą*, PWE, Warszawa 1995, s. 209.

<sup>8</sup> Przepisy o inkorporacji i konsolidacji zawiera *Kodeks spółek handlowych* (art. 492 par. 1), a ich istotę opisuje G. Zubrzycki, *Przejęcia, fuzje i zakupy przedsiębiorstw*, „Penetrator – Wiadomości Gospodarcze” 1997 (maj), s. 36-37. Podobną definicję podaje P.A. Gaughan, *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, John Wiley & Sons, Inc., New York 1999, s. 7.

<sup>9</sup> Kodeks spółek handlowych zezwala na połączenie tylko i wyłącznie jednorodnych spółek kapitałowych, tzn. spółki akcyjnej ze spółką akcyjną i spółki z o.o. ze spółką z o.o., w zamian za majątek spółki przejmowanej spółka przejmująca przyznaje akcje lub udziały swoim uczestnikom.

<sup>10</sup> W literaturze przedmiotu przejęcie wiązane jest z nabyciem co najmniej 51% akcji (udziałów) przedsiębiorstwa, a fuzja jest traktowana jako szczególnie rodzaj przejęcia. Warto pamiętać o tym, że w sytuacji znacznego rozdrobnienia kapitału akcyjnego, do rzeczywistego przejęcia kontroli nad spółką wystarczy posiadanie 10-20% tego kapitału. Takie stanowisko reprezentuje także P.A. Gaughan, wyd. cyt., s. 17.

nacji (zależności). Jest to podstawowa różnica między fuzją a przejęciem<sup>11</sup>. Inne różnice pomiędzy nimi polegają m.in. na odmiennych procedurach przygotowania i realizacji przejęcia, możliwości nabycia przedsiębiorstwa przez pracowników i menedżerów. Ponadto przejęcia, w przeciwieństwie do fuzji, mogą przebiegać przy dowolnej strukturze rodzajowej uczestników integracji.

W literaturze ekonomicznej przejęcie określane jest jako łączenie w sensie ekonomicznym (fuzja faktyczna). Na gruncie prawnym fuzja (wg kodeksu spółek handlowych jest to przejęcie) traktowana jest jako jedna z form łączenia w znaczeniu prawnym (fuzja prawna)<sup>12</sup>. Niektórzy autorzy umieszczają procesy fuzji i przejęć w ramach szerszej grupy działań określanych mianem nabycia<sup>13</sup>.

Jak zauważa P.J. Szczepankowski, z uwagi na różnorodność procesów fuzji i przejęć, trudno jest wskazać jednoznaczną granicę pomiędzy tymi procesami. Jeśli dochodzi do połączenia podobnych podmiotów, to powstała spółka skupia w sobie cechy i własności obu z nich. Jeżeli większa i silniejsza spółka łączy się z mniejszą, to w praktyce dochodzi do przejęcia kontroli, uzależnienia ekonomicznego, czyli przejęcia. Ponadto zdarzają się sytuacje, w których integracja przyjmuje postać procesu dwustopniowego: najpierw ma miejsce przejęcie, a po doprowadzeniu do pełnej integracji dochodzi do fuzji. Poza tym, jak podkreśla wymieniony autor, nie wolno zapominać o innych sposobach rozwoju przedsiębiorstw, opartych na umownych procesach transakcji między partnerami np. *joint ventures*, aliansy strategiczne, licencjonowanie działalności, *franchising* i ich wzajemne kombinacje<sup>14</sup>.

W. Wrzesiński traktuje fuzje i przejęcia oraz wspólne przedsięwzięcia jako narzędzia ekspansji. Wraz z wydzieleniem i sprzedażą przedsiębiorstw, obejmującą wydzielenie (*spin off*), sprzedaż (dywestycje), wprowadzenie spółki zależnej do obrotu publicznego i sprzedaż części akcji inwestorom zewnętrznym, oraz zmianami własnościowymi, obejmującymi oferty zamiany akcji i wykup akcji w celu umorzenia, tworzą one w krajach rozwiniętych gospodarczo podstawowe formy restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw<sup>15</sup>.

Według J.C. Hooke'a przejęcia mają cztery podstawowe zalety, które trudno byłoby dostrzec w podobnym wymiarze w innych, podstawowych strategiach roz-

---

<sup>11</sup> W doktrynie prawa handlowego w odniesieniu do procesu przejęcia kontroli nad spółkami handlowymi używa się określenia fuzja kapitałowa. Określenie to odnoszone jest do objęcia przez nabywcę odpowiedniej liczby akcji spółki przejmowanej (ang. *takeover*) i jest używane w prawie antymonopolowym, prawie papierów wartościowych i w literaturze ekonomicznej.

<sup>12</sup> R. Sasiak, *Fuzje i przejęcia spółek publicznych*, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Kraków 2000, s. 24-27.

<sup>13</sup> Zob. M. Sierpińska, *Sposoby łączenia spółek i ich ekonomiczne skutki*, „Bank” 1995 nr 11; *Fuzje i przejęcia...*, s. 22.

<sup>14</sup> P.J. Szczepankowski: „Fuzje i przejęcia”, op. cit. s. 28.

<sup>15</sup> W. Wrzesiński, *Fuzje i przejęcia. Wykup lewarowany (LBO) i menedżerski (MBO)*, Liber, Warszawa 2000, s. 17-18.

woju przedsiębiorstwa. Do tych zalet zalicza on: zmniejszone ryzyko operacyjne, pełną kontrolę, dźwignię finansową i zwiększenie wartości<sup>16</sup>.

### 3. Przesłanki (motywy) przejęć i fuzji

Przejęcia i fuzje, jako podstawowy sposób realizacji zewnętrznej strategii rozwoju przedsiębiorstwa, często wynikającej z jego ogólnej strategii, w praktyce zależą od różnych przesłanek oraz różnorodnych sytuacji, w których mogą występować.

Na różnorodność sytuacyjną wskazuje J. Brillman<sup>17</sup>. Podaje ona następujące sytuacje:

- zakup małego przedsiębiorstwa odpowiadającego wielkości działu lub departamentu przedsiębiorstwa przejmującego;
- fuzja z przedsiębiorstwem mniejszym, lecz efektywniejszym;
- przejęcie małego lub średniego przedsiębiorstwa badawczego w dobrej lub bardzo słabej kondycji finansowej;
- przejęcie przedsiębiorstwa komplementarnego, oferującego specyficzne produkty dla wybranej grupy klientów;
- fuzja z przedsiębiorstwem podobnej wielkości i podobnej domenie działalności;
- zakup przedsiębiorstwa zorientowany na pozyskanie brakujących atutów (technicznych, handlowych, kompetencyjnych);
- wykupienie większościowego akcjonariusza, który przekaże zarządzanie przedsiębiorstwem nowemu właścicielowi, wykupienie grupy zarządzającej z zamiarem pozostawienia jej w przedsiębiorstwie albo wykupienie od jakiejś grupy tej części działalności, której zamierza się ona pozbyć.

Przejęcia i fuzje w skali międzynarodowej należy traktować jako skutek globalizacji. Skutkiem globalizacji są również procesy konwergencji systemów ekonomicznych, kultur i praktyk zarządzania<sup>18</sup>.

J.F. Weston, K.S. Chung i J.A. Siu jako przyczyny przejęć i fuzji w wymiarze międzynarodowym wskazują możliwość osiągnięcia długotrwałych celów strategicznych m.in. ekspansja na rynki zagraniczne przy jednoczesnej ochronie rynku wewnętrznego (krajowego), powiększenie rozmiarów domen biznesowych, prowadzące do uzyskania korzyści z tytułu ekonomii skali, niezbędnej do konkurowania w skali globalnej. Osiągnięcie tych celów gwarantuje wyższy wzrost wartości przedsiębiorstwa, w porównaniu ze wzrostem z tytułu wykorzystania potencjalnych strategii rozwoju wewnętrznego<sup>19</sup>. Wymienieni autorzy wskazują również na

<sup>16</sup> J.C. Hooke, *Fuzje i przejęcia*, Liber, Warszawa 2001, s. 19.

<sup>17</sup> J. Brillman, *Nowoczesne koncepcje i metody zarządzania*, PWE, Warszawa 2002, s. 204.

<sup>18</sup> Patrz J. Child, D. Faulkner, R. Pitkethly, wyd. cyt., s. 10.

<sup>19</sup> J.F. Weston, K.S. Chung, J.A. Siu, *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance*, second edition, Prentice Hall, Upper Saddle River (New Jersey) 1998, s. 350-355.

korzyści, jakie stwarzają międzynarodowe fuzje i przejęcia: wzrost wiedzy technologicznej poprzez nabycie nowych technologii, uzyskanie przewagi konkurencyjnej poprzez różnicowanie produktów<sup>20</sup> i wykorzystanie możliwości, jakie niesie ze sobą dywersyfikacja<sup>21</sup>, a szczególnie dywersyfikacja geograficzna, korzystanie z elementów protekcyjnej polityki państw, na rynkach których połączone przedsiębiorstwa będą oferować swoje produkty, niższe koszty pracy oraz dostęp do pewnych źródeł dostaw<sup>22</sup>.

Jak zauważa A. Poczowski, w praktyce bardzo rzadko o podjęciu decyzji o dokonaniu przejęcia lub fuzji decyduje jedna przesłanka. Najczęściej na decyzję wywiera wpływ cały zbiór czynników, wśród których na czoło wybija się chęć powiększenia zysku i wzrost wartości przedsiębiorstwa. Podstawowym celem procesów przejęć i fuzji jest rozwój przedsiębiorstwa, który w konsekwencji, poprzez zwiększenie efektywności operacyjnej, prowadzi właśnie do zwiększenia jego wartości rynkowej, stanowiącej podstawę oceny efektywności tych procesów<sup>23</sup>. Wymieniony autor wyodrębnia cztery grupy przyczyn przejmowania lub łączenia się przedsiębiorstw<sup>24</sup>:

- **przyczyny techniczne i operacyjne**, do których zalicza m.in. zwiększenie efektywności zarządzania poprzez pozyskanie bardziej efektywnego kierownictwa oraz wykorzystanie synergii operacyjnej poprzez korzyści skali, komplementarność zasobów i umiejętności, ograniczanie kosztów transakcyjnych i korzyści z integracji technicznej;
- **przyczyny rynkowe i marketingowe**: zwiększenie udziału w rynku, wzrost wartości dodanej, wyeliminowanie konkurencji, komplementarność produktów i rynków, dywersyfikacja ryzyka działalności, wejście na nowe obszary działania;
- **przyczyny finansowe**: wykorzystanie funduszy nadwyżkowych, zwiększanie zdolności kredytowych, przejęcie gotówki, obniżanie kosztu kapitału, korzyści podatkowe, lepsza wycena przez nabywcę;
- **przyczyny menedżerskie**: wzrost wynagrodzeń kierownictwa, wyższy prestiż i zwiększenie zakresu władzy, zmniejszenie ryzyka zarządzania oraz zwiększenie swobody działania.

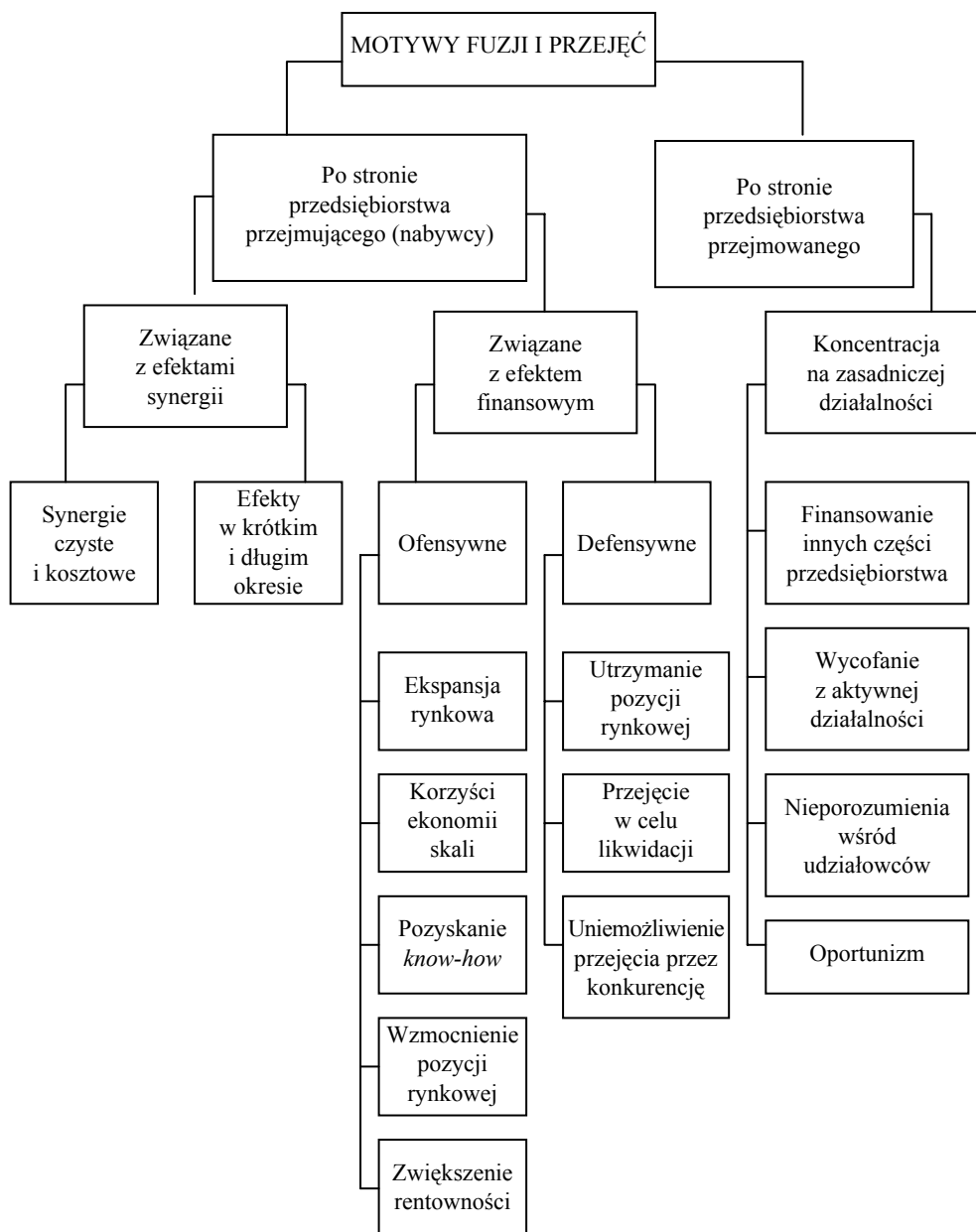
<sup>20</sup> Na silną korelację pomiędzy umiędzynarodowieniem a dyferencjacją produktową zwraca uwagę R.E. Caves, *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, Cambridge University Press, Cambridge 1982.

<sup>21</sup> Por. P.G. Berger, E. Ofeh, *Diversification's effect on firm value*, „Journal of Economics” 1995 nr 6, s. 39-66; L. Lang, R. Stulz, *Tobins's Q Corporate Diversification and Firm Performance*, „Journal of Political Economy” 1994 nr 102, s. 1248-1280. Autorzy ci podkreślają, że przejęcia i fuzje stwarzają możliwości dywersyfikacji niż strategie rozwoju wewnętrznego.

<sup>22</sup> J. F. Weston, K.S. Chung, J.A. Siu, wyd. cyt.,

<sup>23</sup> A. Poczowski, *Fuzje i przejęcia w gospodarce*, [w:] *Zarządzanie zasobami ludzkimi w procesach fuzji i przejęć*, red. A. Poczowski, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004, s. 13.

<sup>24</sup> Tamże s. 14-20.



Rys. 1. Motywy fuzji i przejęć przedsiębiorstw

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Helin, K. Zorde, *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, FRR, Warszawa 1998, s. 8-18.

A. Helin i K. Zorde zwracają również uwagę na różnorodność uwarunkowań i motywów fuzji i przejęć przedsiębiorstw, występujących po obu stronach transakcji<sup>25</sup>. Zostały one przedstawione na rys. 1. Z punktu widzenia nabywcy najważniejsze są motywy związane z efektami synergii oraz z efektem finansowym, a po stronie przedsiębiorstwa sprzedającego: możliwość koncentracji na zasadniczej działalności, finansowanie innych części przedsiębiorstwa, wycofanie z aktywnej działalności, nieporozumienia wśród udziałowców i oportunistów.

W. Wrzesiński podkreśla, że fuzje i przejęcia są formami decyzji inwestycyjnych<sup>26</sup>. Podstawą takich decyzji mogą być następujące przesłanki:

- zamiar ekspansji na nowe rynki zbytu,
- chęć dywersyfikacji działalności zorientowanej na obniżenie ryzyka operacyjnego (alternatywa wobec nowej inwestycji),
- dążenie do redukcji kosztów operacyjnych w wyniku korzyści skali,
- uzyskanie korzyści finansowych poprzez zmianę struktury finansowania,
- oszczędności podatkowe,
- potencjalne synergie, zwłaszcza synergie rynkowe, kosztowe i finansowe.

Przy okazji omawiania motywów fuzji i przejęć i kojarzonych z nimi wprost przewidywanych korzyści z tego typu inwestycji strategicznych, należy także mieć na uwadze niezbędne nakłady (koszty), jakie musi ponieść podmiot przejmujący, m.in. konieczność posiadania wolnej gotówki, nakłady inwestycyjne związane z naprawą i restrukturyzacją przejmowanego przedsiębiorstwa, zobowiązania inwestycyjne i socjalne oraz koszty integracji wynikające z konieczności dostosowania wielu systemów operacyjnych (systemów: zarządzania, informatycznych, technologicznych, produkcyjnych, logistycznych, kadrowo-płacowych, finansowo-księgowych).

#### 4. Zakończenie

Czynniki wpływające na decyzje o przejęciu lub fuzji znajdują się zarówno w samym przedsiębiorstwie (przesłanki wewnętrzne), jak i jego otoczeniu (przesłanki zewnętrzne). Przesłanki wewnętrzne są związane z konkretnymi warunkami i ograniczeniami przedsiębiorstw – uczestników procesów przejęć i fuzji. Kształtują one określone motywy przejęć i fuzji, o charakterze obronnym lub ofensywnym. Motywy te są zróżnicowane w odniesieniu do przedsiębiorstw przejmowanych i przejmujących oraz w zależności od tego, czy mamy do czynienia z przejęciem, czy z fuzją. Przesłanki zewnętrzne natomiast, poza motywem zwiększenia wartości rynkowej przedsiębiorstwa, występującym po stronie jego właścicieli, wiążą się z upowszechniającym się w ostatnich latach zjawiskiem globalizacji. Ułatwia ona

<sup>25</sup> A. Helin, K. Zorde, *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, FRR, Warszawa 1998, s. 8-18.

<sup>26</sup> W. Wrzesiński, wyd. cyt., s. 23-24.



rozwój międzynarodowych rynków, szerokie wykorzystywanie nowoczesnych technologii informatycznych i telekomunikacyjnych oraz transfer kapitału, wyrobów i usług, zachęcając tym samym przedsiębiorstwa różnych krajów do łączenia się lub przejmowania innych przedsiębiorstw.

## Literatura

- Alberciak P., *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw. Implikacje teoretyczne*, Katedra Ekonomii Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002.
- Berger P.G., Ofeh E., *Diversification's effect on firm value*, „Journal of Economics” 1995 nr 6.
- Brilman J., *Nowoczesne koncepcje i metody zarządzania*, PWE, Warszawa 2002.
- Caves R.E., *Multinational Enterprise and Economic Analysis*. Cambridge University Press 1982.
- Child J., Faulkner D., Pitkethly R., *The Management of International Acquisitions*, Oxford University Press, New York 2001.
- Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, red. W. Frąckowiak, PWE, Warszawa 1998.
- Gaughan P.A., *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, John Wiley & Sons, Inc., New York 1999.
- Hapselstagh P.H., Jemison D.B., *Managing Acquisitions. Creating Value through Corporate Renewal*, The Free Press, New York 1991.
- Helin A., Zorde K., *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, FRR, Warszawa 1998.
- Hooke J.C., *Fuzje i przejęcia*, Liber, Warszawa 2001.
- Jackson S.E., Schuler R.S., *Managing Human Resources through Strategic Partnership*, wyd. 8, Thompson Learning, Mason, Ohio 2003.
- Lang L., Stulz R., *Tobins's Q Corporate Diversification and Firm Performance*, „Journal of Political Economy” 1994 nr 102.
- Zarządzanie zasobami ludzkimi w procesach fuzji i przejęć*, red. A. Pocztoński, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004.
- Rokita J., *Dylematy stojące przed zarządzaniem strategicznym*, referat na konferencję profesorów nauk o zarządzaniu: „Strategie korporacji działających w skali ponadnarodowej”, materiały konferencyjne, Tychy 2005.
- Sasiak R., *Fuzje i przejęcia spółek publicznych*, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Kraków 2000.
- Sierpińska M., *Sposoby łączenia spółek i ich ekonomiczne skutki*, „Bank” 1995 nr 11.
- Słownik wyrazów obcych*, PWN, Warszawa 1993.
- Strategor, *Zarządzanie firmą*, PWE, Warszawa 1995.
- Weston J.F., Chung K.S., Siu J.A., *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance*, second edition, Prentice Hall, Upper Saddle River (New Jersey) 1998.
- Wrzeński W., *Fuzje i przejęcia. Wykup lewarowany (LBO) i menedżerski (MBO)*, Liber, Warszawa 2000.
- Zubrzycki G., *Przejęcia, fuzje i zakupy przedsiębiorstw*, „Penetrator – Wiadomości Gospodarcze”, 1997 (maj).

## **MERGERS AND ACQUISITIONS AS EXTERNAL DEVELOPMENT STRATEGIES FOR BUSINESSES**

### **Summary**

Mergers and acquisitions are an example of the company's development based upon an external growth. They are considered as a way of an integration of companies and as a phenomenon of the globalization of business. The paper presents the essence of mergers and acquisitions of companies. The study of publications done by the author helps to analyze the motives of them, especially those which have an international character, in the strategic dimension.