

Jan Jeżak, Joanna Piorunowska-Kokoszko

Uniwersytet Łódzki

FUZJE I PRZEJĘCIA JAKO STRATEGIA ROZWOJU MAŁEGO I ŚREDNIEGO PRZEDSIĘBIORSTWA (STUDIUM PRZYPADKU GK KOMANDOR SA)

1. Fuzje i przejęcia – podstawy teoretyczne

Celem niniejszego opracowania jest przypomnienie założeń procesu fuzji lub przejęcia oraz ich egzemplifikacja w oparciu o studium przypadku wybranej firmy.

Teza, iż przedsiębiorstwo może przetrwać długi okres i realizować swoje podstawowe cele tylko pod warunkiem permanentnego dążenia do wzrostu i rozwoju¹, jest ciągle akcentowana w różnych publikacjach z zakresu nauk o zarządzaniu. Rozwój i wzrost przedsiębiorstwa wymaga jednak sformułowania i wdrożenia odpowiedniej strategii. Strategie rozwojowe przedsiębiorstwa mogą mieć dwojaki charakter: wzrostu wewnętrznego oraz wzrostu zewnętrznego. Obydwie drogi rozwoju mogą występować w różnych proporcjach i często występują równolegle [Jagoda, Haus 1995, s. 44-45].

Wzrost zewnętrzny umożliwia szybki zwrot nakładów inwestycyjnych, np. wejście na nowy rynek drogą przejęcia innej firmy zazwyczaj trwa kilka tygodni do kilku miesięcy, podczas gdy rozwój wewnętrzny trwa latami [Rappaport 1999, s. 157]. Rosnące znaczenie przewagi czasowej powoduje współcześnie spadek popularności wzrostu wewnętrznego, wymagającego długiego okresu inwestowania. Po zakończeniu inwestycji może się bowiem okazać, że rynek uległ tak znacznym przeobrażeniom, że podjęte wysiłki są niewspółmierne do oczekiwań. Z drugiej strony rzadko się zdarza, aby jakakolwiek firma stale działała na rynku o wysokim tempie wzrostu i wciąż posiadała wszystkie istotne zasoby i umiejętności. W takiej sytuacji nieuniknioną alternatywą jest wybór jednej z form wzrostu zewnętrznego, stanowią-

¹ Rozwój przedsiębiorstwa jest przede wszystkim zjawiskiem jakościowym, polegającym na wprowadzeniu innowacji produktowych, procesowych, strukturalnych oraz innowacji w dziedzinie organizacji i zarządzania. Wzrost jest z natomiast kategorią ilościową. W odniesieniu do przedsiębiorstw oznacza powiększenie zasobów przedsiębiorstwa i zwiększenie skali jego działania (zob. [Jeżak 1990, s. 83-89; Pierścionek 1996, s. 11]).

cego najszybszy sposób zdobycia umiejętności z nowej dziedziny i pokonania konkurencji².

Obecnie rozwój poprzez fuzje³ i przejęcia⁴ (*mergers and acquisitions* – M&A) stał się jedną z podstawowych strategii wzrostu zewnętrznego przedsiębiorstw. Ich liczba i wartość z roku na rok powoli się zwiększa. Potwierdzają to statystyki rynkowe, wskazujące na ponad siedmiokrotny wzrost wartości transakcji typu M & A w Europie w latach 1990-2000 i utrzymujące się nadal duże ilości przejęć w kolejnych latach. W 2006 r. przeprowadzono w Polsce ok. 400 transakcji fuzji i przejęć o łącznej wartości przekraczającej 10 mld dolarów. Były to zarówno transakcje polskich spółek w kraju i za granicą, jak i transakcje zagranicznych inwestorów wchodzących na nasz rynek lub zwiększających swój udział w rynku⁵. Z perspektywy strategicznej fuzje i przejęcia są bowiem korzystne dla łączących się spółek, ponieważ pozwalają szybko zwiększyć skalę działalności. Dzięki temu firmy uzyskują silniejszą pozycję negocjacyjną oraz odczuwają tzw. korzyści skali, związane z malejącymi kosztami przy wyższych wolumenach sprzedaży. Łączące się ze sobą firmy mogą także wymieniać się wiedzą i doświadczeniem swoich pracowników oraz redukować koszty pracy dublujących się stanowisk. Wymiernym rezultatem tych procesów jest uzyskiwany **efekt synergii**, przejawiający się między innymi we wzroście wartości dla akcjonariuszy.

W rozważaniach na temat wyboru strategii rozwojowej należy zwrócić uwagę, iż istotnym elementem jest wybór transakcji M & A jako sposobu realizacji obranej strategii. Jeśli strategię biznesową buduje się dopiero po fuzji, to wówczas proces jednoczenia się dwóch organizacji nie jest podporządkowany jednej nadrzędnej myśli, lecz pojawiającym się w międzyczasie przeciwstawnym tendencjom. W konsekwencji w różnych obszarach działania łączących się firm dominują różne strategie cząstkowe, realizujące interesy grupy silniejszej lub po prostu zdroworozsądkowe. Potencjał zawarty w obu firmach rozprasza się, choć pozornie działanie na każdym odcinku przynosi efekty. Zwykle wówczas słyszymy o uzyskiwaniu ekonomii skali albo lepszej pozycji w negocjacjach z dostawcami, ewentualnie o redukcji kosztów badań i rozwoju lub marketingu. To wszystko są oczywiście pozytywne efekty fuzji, ale z nich nie wynika żadna generalna zmiana w pozycji rynkowej firmy czy w korzyściach dla akcjonariuszy. Jest nawet gorzej. Silne strony firm nie sumują się i nie tworzą nowej jakości. To, co było atutem jednej z firm przed fuzją, rozmywa się w nowym organizmie, osłabione połączeniem ze słabszym w danym obszarze partne-

² Małymi przedsiębiorstwami, które swój rozwój zawdzięczają rozwojowi zewnętrznemu, są np. Rossignol (sprzęt narciarski) oraz SEB (elektryczny sprzęt gospodarstwa domowego).

³ Fuzja to równoprawne i dobrowolne połączenia się dwóch lub więcej firm w ich wspólnym interesie (zob. [Gaughan 1997; Grundy 2003]).

⁴ Przejęcie definiowane jest jako transfer władzy, czyli przeniesienie kontroli nad działalnością gospodarczą przedsiębiorstwa z jednej grupy inwestorów na inną. Transakcja ta może być dobrowolna lub wymuszona (zob. [Bateman, Zeithami 1996, s. 329]).

⁵ Dane opublikowano w elektronicznym wydaniu biuletynu e-rachunkowość 2007, nr 11, <http://www.e-rachunkowosc.pl/artykul.php?view=1067>.

rem. Wobec takiej sytuacji również słabości każdej firmy wcale nie są eliminowane. Innymi słowy, atuty znikają, a słabości zostają. Kluczem do sukcesu jest więc sformułowana długo przed fuzją strategia biznesowa, w której realizacji samo łączenie jest jednym z kluczowych elementów. Wówczas logika tej strategii narzuca całemu procesowi integracji zupełnie nowy kształt. Zasadne jest zatem zaniechanie w pewnym momencie mówienia o łączeniu się firm, a rozpoczęcie rozmów o powstawaniu całkiem nowej organizacji. Bartzak [2003] trafnie konstatuje, iż podstawowym warunkiem przeprowadzenia udanej fuzji jest, po pierwsze, **traktowanie fuzji jako strategii**, po drugie, **tworzenie nowej organizacji zamiast łączenia zasobów dwóch różnych podmiotów**.

Rosnąca popularność transakcji typu M & A wynika z tego, że przedsiębiorstwa będące stroną takiej transakcji są w stanie znacznie poprawić swoją pozycję konkurencyjną na rynku. W praktyce osiągnięcie tych celów jest jednak trudne. Szacuje się bowiem, że 30-60% przejęć kończy się niepowodzeniem.

W ciągu ostatnich kilkunastu lat odnotowano wiele transakcji tego typu, jednak w związku z zachodzącymi w polskiej gospodarce intensywnymi i różnorodnymi przekształceniami, zmianie uległa ich specyfika⁶. Na początku lat dziewięćdziesiątych rozpoczęła się fala prywatyzacji, która umożliwiła wielu przedsiębiorcom, w tym zagranicznym, zajęcie na polskim rynku dobrych „pozycji startowych”. Kolejną fazą była konsolidacja, która kosztem zniknięcia z biznesowej mapy wielu mniejszych podmiotów doprowadziła do powstania kilkudziesięciu dużych grup kapitałowych, takich jak np. Grupa BOT SA czy Grupa Getin SA. Obecnie można zaobserwować rosnące natężenie transakcji fuzji i przejęć pośród małych i średnich firm prywatnych, dla których zwiększenie skali działania jest szansą na lepsze wykorzystanie ich potencjału⁷. Transakcje M & A w sektorze polskich małych i średnich przedsiębiorstw są zaledwie w fazie wstępnej. Z jednej strony wynika to z relatywnie krótkiej historii gospodarki rynkowej w Polsce, z drugiej zaś – z mniejszej otwartości polskich przedsiębiorców, np. rodzinnych, na radykalne zmiany. Tymczasem w małym lub średnim przedsiębiorstwie częste bywają takie momenty, kiedy racjonalna ekonomiczna kalkulacja wykazuje, że nadszedł najlepszy czas na jego sprzedaż inwestorowi zewnętrznemu, zarówno ze względu na dalszy rozwój samego przedsiębiorstwa, jak i dla dobra jego dotychczasowego właściciela.

Celem przedstawionego poniżej studium przypadku jest wykazanie, że fuzja lub przejęcie może się stać wehikułem szybkiego rozwoju małego lub średniego przedsiębiorstwa, przynosząc korzyści zarówno firmie nabywającej, jak i nabywanej. Specyfika polskiego sektora MŚP polega m.in. na tym, że stwarza on szereg możliwości

⁶ O blisko 38% wzrosła łączna wartość fuzji i przejęć przeprowadzonych w Polsce. Według danych PricewaterhouseCoopers, w 2006 r. odnotowano 398 transakcji konsolidacyjnych, o łącznej wartości 31 mld zł (10,9 mld USD). Szacuje się, że liczba umów w Polsce wzrośnie co najmniej o 40% [*Badanie fuzji i przejęć...* 2007].

⁷ Z danych Ministerstwa Gospodarki wynika, że małe i średnie firmy zatrudniają w Polsce prawie 6 mln osób, co stanowi ponad 70% ogółu zatrudnionych w gospodarce. Ponadto sektor MŚP ma blisko 48-procentowy udział w PKB; www.mg.gov.pl, data dostępu 2.09. 2007.

rozwojowych tym przedsiębiorstwom, które działają szybko i sprawnie. O tym, czy staną się one przedmiotem czy podmiotem M & A, nie decyduje tylko ich wielkość, ale przede wszystkim proces szybkiego uczenia się oraz umiejętność posługiwania się np. nowoczesnymi technologiami informatycznymi. Spektakularnym przykładem takiego rozwoju jest firma Komandor SA.

2. Studium przypadku firmy Komandor SA – od małej firmy krajowej do międzynarodowej grupy kapitałowej

2.1. Rys historyczny i rozwój firmy



Idea utworzenia firmy narodziła się w Kanadzie. Po powrocie z emigracji w 1992 r. grupa znajomych zarejestrowała w Warszawie firmę pod nazwą JM Komandor⁸. Podstawowy przedmiot działalności stanowił handel importowanymi profilami do drzwi przesuwanych i tworzenie własnej sieci dystrybucji. Głównym dostawcą była kanadyjska firma DSH Inc., produkująca okucia stalowe i aluminiowe do drzwi przesuwanych. Pomysł okazał się trafny. W ciągu niespełna dwóch lat spółka osiągnęła wyraźny sukces rynkowy, a jej sieć sprzedaży objęła swym zasięgiem cały kraj. Po pewnym czasie firmę przekształcono w spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością z kapitałem zakładowym w wysokości 50 000 tys. zł. Skutkiem tego przekształcenia było odejście jednego z właścicieli i utworzenie przez niego konkurencyjnej firmy Indeco. W 1993 r. zarząd spółki, mając na uwadze dynamiczny jej rozwój i konieczność dostosowania firmy do obsługi coraz większej sieci sprzedaży, podjął decyzje uruchomienia jedyne go wówczas w Polsce zakładu produkcyjnego profili drzwi przesuwanych. Decyzja wymagała podniesienia kapitału firmy. Brak akceptacji tej decyzji przez jednego z właścicieli doprowadził do jej przekształcenia w spółkę akcyjną i odejścia kolejnego założyciela (Pawła Kozłowskiego), który w tym samym roku utworzył konkurencyjną firmę – Senator.

W październiku 1993 r. powstała spółka Komandor SA, a jej właścicielami zostali: Commander Trust Company SA (40%), Jacek Kozłowski (30%), Barbara Kozłowska (20%), Mirosław Niżnik (10%). Kapitał zakładowy podniesiono do wysokości 95 050 tys. zł, co umożliwiło zrealizowanie planowanej inwestycji. Od upadających zakładów w Radomiu odkupiono fabrykę oraz dokonano jej modernizacji. Jeszcze w 1994 r. ruszyła linia produkcyjna i siedziba spółki została przeniesiona do Radomia.

⁸ Wejście na rynek Komandor SA poprzedziły staranne przygotowania prowadzone od połowy lat osiemdziesiątych. Zlecone przez właścicieli badania rynku meblarskiego potwierdziły duże zapotrzebowanie na garderoby wnękowe i szafy z drzwiami przesuwanymi. Utworzenie firmy było więc przemyślaną reakcją na oczekiwania klientów. Bariery wejścia do sektora były w owym czasie niezbyt wysokie, stąd uruchomienie spółki nie wymagało dużych nakładów kapitałowych, a o przewadze rynkowej decydowała znajomość rynku dostawców unikatowego wtedy wyrobu.

Od 1998 r. Komandor SA zaczęła tworzyć swoją grupę kapitałową, opartą na zasadzie powiązań typu holdingowego (rys. 1). Rozpoczęto inwestycje w rozbudowę zakładów prefabrykacji elementów. Na terenie Polski poszukiwano prężnie rozwijających się zakładów stolarskich, a następnie włączano je do własnej struktury poprzez fuzję lub przejęcie⁹. W taki sposób Komandor stworzył najbardziej rozbudowaną sieć dystrybucji posiadanego produktu, opartą na 16 zakładach kompletacji na terenie całej Polski. Ich liczba nie była przypadkowa. Obszar działalności każdego zakładu wyznaczyły granice województw. Każdy zakład otoczony był i jest siecią autoryzowanych dealerów, których zadaniem jest aktywna obsługa rynku lokalnego oraz wspieranie Komandor SA we wdrażaniu strategii firmy w poszczególnych regionach. Zgodnie z przyjętym założeniem, od 1998 r. zaczęły powstawać spółki akcyjne w różnych częściach kraju z udziałem kapitałowym Komandor SA¹⁰. Transakcje fuzji i przejęć realizowane były również przez podmioty zależne, lecz wynikały one z inicjatywy zarządu Komandor SA, czyli spółki dominującej.

KOMANDOR SA

Komandor Warszawa SA (1998)
Komandor Śląsk SA (1998)
Komandor Opole SA (1998)
Komandor Wrocław SA (1998)
Komandor Lublin SA (1998)
Komandor Łódź SA (1999)
Komandor Szczecin SA (1999)
Komandor Białystok SA (1999)
Komandor Zielona Góra SA (1999)
Komandor Pomorze SA (2000)
Komandor Bydgoszcz SA (2000)
Komandor Rzeszów SA (2000)
Komandor Kielce SA (2001)
Komandor Olsztyn SA (2001)
Komandor Kraków SA (2003)
KMD Trade Shanghai Co., Ltd (2006)
Komandor Ireland Ltd. (2006)

Rys. 1. Struktura Grupy Komandor SA

Źródło: materiały wewnętrzne Komandor SA.

Korzystając z doświadczeń zdobytych na rynku krajowym, rozpoczęto działania firmy za granicą, tj. w Kanadzie, Brazylii, Meksyku, Algierii, Rosji, Ukrainie, Bia-

⁹ Często przejmowane spółki charakteryzowała współzależność produktowo-rynkowa, a łańcuchy wartości firm w chwili pojawienia się możliwości połączenia były bardzo komplementarne, stąd potencjał synergiczny uznawany był na etapie planowania za wysoki.

¹⁰ W nielicznych przypadkach (dotyczy trzech spółek) rozwój podmiotów zależnych nie wynikał z przejęcia innego podmiotu, a był konsekwencją polityki firmy i wiązał się z powołaniem nowej spółki z udziałem Komandor SA.

łorusi i w Niemczech. Do najważniejszej, z punktu widzenia strategii firmy, a zarazem nietypowej fuzji doszło w roku 2006, kiedy to dokonano fuzji z chińską firmą KMD i uruchomiono zakład zależny w Chinach pod nazwą KMD Trade Shanghai Co. Ltd., zarządzany przez polskiego menedżera. Od tego czasu firma rozpoczęła eksport swych wyrobów do Chin.

Obecnie, po 16 latach działalności, sieć sprzedaży firmy Komandor SA obejmuje 50 państw; mała lokalna firma przeobraziła się w giganta o międzynarodowym zasięgu – ponad 80% jej wyrobów trafia do klientów zagranicznych.

2.2. Przedsięwzięcia biznesowe Komandor SA

Jednym z głównych założeń było zbudowanie dobrze zorganizowanej firmy, działającej w oparciu o jasne zasady oraz posiadającej bardzo dobre relacje z poszczególnymi podmiotami grupy (holding partnerski). Swój łańcuch logistyczny spółka Komandor utworzyła w oparciu o zintegrowane pionowo kanały dystrybucji, co pozwoliło jej na zespolenie wszystkich elementów biznesowych w jednym organizmie gospodarczym (rys. 2).



Rys. 2. Sieć Komandor Łódź SA

Źródło: Komandor Standard, Jak zostać przedstawicielem handlowym lub autoryzowanym dealerem firmy Komandor, Warszawa, maj 1999, Komandor SA, s. 9.

Od początku swojego istnienia firma Komandor SA starała się również wykorzystywać w swojej działalności najnowsze zdobycze nauki i techniki, nie tylko w sferze produkcyjnej, ale też w obsłudze klientów. Znamiennym tego przykładem jest opracowany samodzielnie, nowatorski i unikatowy system informatyczny. Dzięki temu oprogramowaniu każdy przedstawiciel firmy Komandor, niezależnie od swojej lokalizacji w Polsce czy na świecie, działa w ten sam optymalny sposób.

Technika informatyczna została użyta do wspierania, utrwalania i powielania technologii Komandor, czyli sposobu na osiągnięcie celów organizacji. Każdy użytkownik korzysta z jednolitego programu komputerowego, który pozwala na odbieranie drogą internetową zleceń, przekazanie ich w postaci elektronicznej na stanowiska produkcyjne i kompletacyjne. System ten pozwala w rekordowo krótkim czasie wyprodukować szafę, eliminując przy tym ewentualne błędy operacyjne¹¹. Opracowany system informatyczny umożliwia również kontrolę polityki cenowej oraz eliminuje konkurencję wewnątrz struktur grupy. Dzięki ujednoczeniu wszystkich proce-

¹¹ Dzięki opracowaniu systemu Komandor Designer skrócono czas realizacji zamówienia z 14 do 3 dni roboczych.

dur związanych z pozyskaniem zlecenia, jego weryfikacją produkcyjną, kompletacją i montażem Komandor wypracował najbardziej zaawansowany system pracy w tej branży w Polsce, doceniony przez zagraniczne firmy konkurencyjne. Projekt ten, pod nazwą Komandor, stał się głównym źródłem przewagi konkurencyjnej firmy i umożliwił ciągły wzrost udziału w rynku.

Potwierdzeniem sukcesu grupy Komandor jest zarówno uzyskany w 2002 r. certyfikat DNV Certification BV, potwierdzający spełnienie wymagań normy ISO 9001:2000 w zakresie projektowania i produkcji systemów zabudowy wnętrz i szaf wnękowych, jak i zdobyta 65 pozycja w rankingu najcenniejszych polskich marek „Rzeczpospolitej”¹².

2.3. Wyniki finansowe Grupy Komandor SA

Sukcesy grupy Komandor SA odzwierciedlają jej wyniki finansowe. Spółka od 2001 r. pomimo podejmowania nowych inwestycji regularnie odnotowuje zyski oraz stały wzrost przychodów ze sprzedaży. Przychody ze sprzedaży krajowej netto firmy matki Komandor SA w roku 2004 wyniosły 66 584 000 zł, w 2006 r. – 124 875 000 zł oraz 345 668 800 zł w roku 2007. Wzrostowi przychodów towarzyszył wzrost zysku netto, który wyniósł odpowiednio w 2004 r. 11 293 000 zł, w 2006 – 13 687 000 zł oraz 25 647 000 zł w 2007 roku. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży netto GK Komandor SA wynoszą odpowiednio: za rok 2004 – 74 094 000 zł, za rok 2006 – 541 125 350 zł i 1 497 897 333 zł w 2007 roku. Wynik finansowy grupy kapitałowej w 2004 r. wyniósł 11 352 000 zł, w 2006 –17 451 000 zł i 27 685 000 zł w 2007 roku¹³.

Sukces przeprowadzanych transakcji jest oczywisty. Powstaje pytanie, co do tego doprowadziło. Aby przeprowadzenie przejęcia zakończyło się sukcesem, operacja musi – naszym zdaniem – opierać się na dwóch mocnych filarach: **biznesowym uzasadnieniu transakcji** oraz **szczegółowo opracowanym modelu operacyjnym, który pozwoli to uzasadnienie przekształcić na wartość dodaną**. Te dwa elementy są zwykle wyznacznikami strategii firm, które rozwój przez fuzje i przejęcia traktują jako jeden ze swoich priorytetów. Przedstawiony przypadek pokazuje, iż transakcje fuzji i przejęć mogą być z powodzeniem przeprowadzane w sektorze MŚP. Dlaczego zatem procesy te dotyczą najczęściej dużych i renomowanych firm? Zebrane doświadczenia potwierdzają opinię Cieślaka [2006], iż choć słowo „konsolidacja” budzi dziś na ogół pozytywne reakcje, niektórzy polscy przedsiębiorcy wciąż nie są gotowi do skutecznego inicjowania tego procesu. Wydaje się, że przyczyną tego stanu rzeczy są bariery psychologiczne i opór właścicieli firm przed ich

¹² W rankingu najcenniejszych polskich marek „Rzeczpospolitej” (6.12.2007) marka Komandor uplasowała się na 65 pozycji, odnotowując 6-punktowy wzrost siły marki w stosunku do roku 2006. Konsumentom nadali wysokie noty marce w takich kategoriach, jak: prestiż (82 punktów na 100 możliwych) i postrzegana jakość (81 punktów).

¹³ Dane uzyskane z raportów wewnętrznych Komandor SA, informacji prasowych spółki oraz serwisu KRS na: www.infoveriti.pl; www.krs-online.pl jak i www.rzeczpospolita.pl/ekonomia/lista2000_2004/lista_2000_2004_17.html.

sprzedają. W sektorze MŚP podstawowe bariery ograniczające liczbę transakcji to niechęć właścicieli, duże przywiązanie do własnego biznesu, brak wiedzy oraz umiejętności. Czynniki te powodują, iż przedsiębiorstwa małe i średnie w polskich realiach często nie rozpatrują poważnie fuzji i przejęć jako drogi rozwoju i ukierunkowane są głównie na wzrost wewnętrzny. A może pominięcie fuzji lub przejęcia jest zwykłą ucieczką przed nieznanym?

Literatura

- Badanie fuzji i przejęć w Europie Środkowej i Wschodniej, w Rosji i na Ukrainie w 2006 roku*, Raport Roczny PricewaterhouseCoopers, 2007.
- Bartczak I., *Fuzje i przejęcia – inwestycje o dużym ryzyku*, „CEO Magazyn Top Menedżerów” 2003, nr 10.
- Bateman T.S., Zeithami C.P., *Management, Function & Strategy*, Irwin, Boston 1996.
- Cieślak M., *Bariery i szanse rozwoju rynku fuzji i przejęć w Polsce*, Holon Consulting 2006.
- Gaughan P.A., *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, John Wiley & Sons, New York 1997.
- Grundy T., *Smart Things to Know about Mergers and Acquisitions*, Oxford 2003.
- Jagoda H., Haus B., *Holdingi*, PWE, Warszawa 1995.
- Jeżak J., *Strategiczne zarządzanie przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 1990.
- Pierścionek Z., *Strategie rozwoju firmy*, PWN, Warszawa 1996.
- Rappaport A., *Wartość dla akcjonariuszy*, WIG-Press, Warszawa 1999.
- „Rzeczpospolita”, dodatek *Ranking najcenniejszych polskich marek*, 6.12.2007.

Inne materiały źródłowe

- <http://www.e-rachunkowosc.pl/artukul.php?view=1067>.
- Komandor S.A., bilans, materiały prasowe, Radom 2007.
- Komandor Standard, Jak zostać przedstawicielem handlowym lub autoryzowanym dealerem firmy Komandor, Warszawa, maj 1999.
- www.mg.gov.pl.
- www.krs-online.pl.
- www.infoveriti.pl.
- www.rzeczpospolita.pl/ekonomia/lista2000_2004/lista_2000_2004_17.html.

MERGER AND ACQUISITION AS A GROWTH STRATEGY FOR SME (ON THE EXAMPLE OF KOMANDOR S.A. GROUP)

Summary

The main purpose of this article is to indicate the basic theoretical guidelines of mergers and acquisition and to present the successful implementation of a growth strategy based on M&A transaction in one of the Polish medium enterprises.