

Marzena Adamczyk, Agnieszka Piasecka-Głuszak

FUZJE I PRZEJĘCIA W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ W 2005 R.

1. Wstęp

Procesy zachodzące w gospodarce światowej, postępująca globalizacja, konkurencja na rynkach międzynarodowych, zmieniająca się polityka ekonomiczna państw, liberalizacja gospodarek, łatwość i szybkość przepływów kapitałowych to niektóre elementy wskazujące na wybór fuzji i przejęć jako jedną z możliwych form internacjonalizacji. Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie fuzji i przejęć w gospodarce światowej w 2005 r. ze zwróceniem uwagi na największe – o wartości powyżej 1 mld dol. Te transakcje mają decydujący wpływ na wzrost konkurencji międzynarodowej, na efekty zarówno pozytywne, jak i negatywne w gospodarce światowej, jak również stanowią ponad połowę całkowitej wartości globalnych transnarodowych fuzji i przejęć. W celu lepszego zrozumienia fuzji i przejęć, które miały miejsce w 2005 r., autorzy artykułu wyjaśniają podstawowe pojęcia związane z omawianą tematyką.

2. Pojęcie fuzji i przejęć

W literaturze anglojęzycznej do wyjaśnienia procesów łączenia się przedsiębiorstw używa się pojęcia *mergers and acquisitions* (M&A), przy czym *mergers* określa najczęściej fuzję, a *acquisitions* – przejęcie. Ponadto funkcjonują również inne terminy, jak: *takeover* – przejęcie, *consolidation* – konsolidacja oraz *buyout* – wykup. Nie ma jednoznacznego określenia. Proponowane są różne wyjaśnienia tych terminów, ale można przyjąć dwa rodzaje połączeń – fuzje i przejęcia. Biorąc pod uwagę Kodeks spółek handlowych, Kodeks cywilny oraz ustawę o rachunkowości, można wyróżnić dwie grupy działań (zob. tab. 1)¹:

¹ Por. [Kodeks spółek... art. 492 § 1, art. 493 § 1, 2, art. 494; *Fuzje i przejęcia...* 1998, s. 20].

1) połączenia lub łączenie się przedsiębiorstw – fuzje:

- łączenie się przez przejęcie, tzw. inkorporacja, wcielenie – sposób ten polega na przeniesieniu całego majątku, praw i obowiązków spółki A (przejmowana – sprzedawca) na inną spółkę B (przejmująca – nabywca) za udziały lub akcje, które spółka przejmująca wydaje wspólnikom spółki przejmowanej;
- połączenie przez zjednoczenie, tzw. konsolidacja – sposób ten polega na zawiązaniu nowej spółki kapitałowej C, na którą przechodzi majątek, prawa i obowiązki łączących się spółek A i B;

Tabela 1. Cechy charakterystyczne fuzji i przejęć

Połączenia lub łączenie się przedsiębiorstw (fuzje)		Przejęcia
inkorporacja – łączenie się przez przejęcie, wcielenie	konsolidacja – połączenie przez zjednoczenie	
• $A + B = B$ (A) • spółka przejmowana traci osobowość prawną z chwilą wykreślenia z Krajowego Rejestru Sądowego, a zostaje tylko spółka przejmująca • następuje przeniesienie całego majątku, praw i obowiązków spółki A na B za udziały lub akcje, które spółka przejmująca wydaje wspólnikom spółki przejmowanej • przedsiębiorstwo przejmowane może być włączone do przejmującego jako oddział lub filia bądź jego aktywa mogą zostać rozproszone i wcielenie do przejmującego (przyjazna bądź wroga) • wymaga najczęściej zdobycia dodatkowych środków finansowych (środki własne oraz pożyczki) • często zakupu dokonuje się z zadłużenia (LBO) lub przez emisję obligacji • firma przejmująca zazwyczaj dokonuje restrukturyzacji firmy przejmowanej, np. redukcja zatrudnienia czy zbędnych zdolności produkcyjnych	• $A + B = C$ • łączące się przedsiębiorstwa tracą osobowość prawną • powstaje nowy podmiot prawa • następuje za zgodą i w interesie łączących się przedsiębiorstw na podstawie umowy • właściciele łączących się spółek otrzymują udziały lub akcje nowej spółki w określonych proporcjach do dotychczasowych • łączące się przedsiębiorstwa są porównywalne, mają na ogół zbliżoną wielkość i potencjał strategiczny • jest szczególną odmianą fuzji • nie są wymagane niezbędne środki finansowe do połączenia • nazwa nowego przedsiębiorstwa zazwyczaj nawiązuje do nazw dotychczasowych dwóch przedsiębiorstw w celu zachowania kontynuacji, co jest bardzo istotne dla renomy nowej firmy • najczęściej zachowuje się te marki produktów, które osiągnęły sukces	• $A + B = A + B$ • przedsiębiorstwo nie traci osobowości prawnej • przejęcie może dotyczyć firmy zarówno w złą, jak i dobrej kondycji finansowej • może być pierwszym etapem inkorporacji przejętej spółki • może nastąpić poprzez: – zakup akcji (udziałów) – zakup aktywów przedsiębiorstwa (majątku) – uzyskanie pełnomocnictwa – grupa udziałowców (akcjonariuszy) lub jeden z nich uzyskuje prawo głosu na walnym zgromadzeniu – prywatyzację spółki publicznej – wspólne przedsięwzięcie – polega na tym, że z wydzielonych przez spółki aktywów tworzy się wspólne przedsiębiorstwo, przy czym jeden z nich obejmuje pozycję akcjonariusza (udziałowca) większościowego co do prawa głosu

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Kodeks spółek..., art. 492 § 1, art. 493 § 1, 2, art. 494; Fuzje i przejęcia... 1998, s. 20-21; Pierścionek 2003, s. 384-386].

2) przejęcia – transfer kontroli, czyli przeniesienie kontroli nad działalnością gospodarczą przedsiębiorstwa z jednej grupy inwestorów (lub jednego inwestora) do innej (lub innego); w odróżnieniu od konsolidacji przedsiębiorstwo nie traci osobowości prawnej i przejęcie może dotyczyć firmy zarówno w złej, jak i dobrej kondycji finansowej.

Przedsiębiorstwa podejmujące decyzje o fuzji bądź przejęciu kierują się różnymi i licznymi przesłankami. Na wybór tej formy ekspansji czy przetrwania mogą wpłynąć m.in. [Zorska 2007, s. 214]:

- wielkość firmy-inwestora i jej zasoby (ich wartość, struktura, konkurencyjność);
- motywy zorientowane na pozyskanie atutów konkurencyjnych innej firmy;
- dywersyfikacja branżowa i/lub geograficzna firmy;
- konwergencja zaawansowanych technologicznie gałęzi przemysłu;
- niskie zdolności technologiczne i potrzeba ich poprawy;
- brak doświadczenia w nowo podejmowanej działalności;
- podjęcie strategii wielonarodowej lub transnarodowej (potrzeba dostosowań lokalnych);
- podaż lokalnych firm, np. w ramach programu prywatyzacji;
- sytuacja w sektorze (intensywność konkurencji, niski stan aktywności);
- wzmocnienie pozycji rynkowej;
- interesy w krajach odległych kulturowo i psychologicznie;
- kryzys gospodarczy (niskie ceny akcji firm) itd.

3. Fuzje i przejęcia w gospodarce światowej w 2005 r.*

W roku 2005 obserwuje się ożywienie fuzji i przejęć, a w szczególności wzrastającą rolę funduszy inwestycyjnych (*private equity*) i funduszy hedgingowych (*hedge funds*). Ten etap porównywalny jest do fali lat 1992-2001, w której szczytowy okres przypadał na lata 1999-2001 (zob. tab. 2).

Zarówno wartość, jak i liczba ponadgranicznych fuzji i przejęć wzrosły w 2005 r. do 716 mld dol. (wzrost o 88%) i do 6134 (wzrost o 20%) – są to poziomy zbliżone do tych z roku 1999 – pierwszego roku ostatniego boomu na rynku ponadgranicznych fuzji i przejęć. Gdy duża liczba fuzji i przejęć odzwierciedlała strategiczne decyzje korporacji transnarodowych, była również napędzana przez ożywienie na rynkach papierów wartościowych, co doprowadziło do zwiększonej liczby megatransakcji (każda warta powyżej 1 mld dol.). W roku 2005 było 141 takich transakcji o całkowitej wartości 454,2 mld dol. – przeszło dwukrotnie więcej niż zanotowano w 2004 r., co stanowi 63% całkowitej wartości globalnych ponadgranicznych przejęć i fuzji. Większość z nich odbywała się zazwyczaj poprzez wymianę akcji jako sposób na ograniczenie przepływów gotówkowych (z racji

* Opracowano na podstawie: [World Investment... 2006].

dużych wartości), jak również opóźnienie w czasie lub minimalizację obciążeń podatkowych z zysków kapitałowych.

Tabela 2. Fuzje i przejęcia o wartości ponad 1 mld dol. w latach 1987-2005

Rok	Liczba transakcji	Udział w całości (w %)	Wartość (w mld dol.)	Udział w całości (w %)
1987	14	1,6	30,0	40,3
1988	22	1,5	49,6	42,9
1989	26	1,2	59,5	42,4
1990	33	1,3	60,9	40,4
1991	7	0,2	20,4	25,2
1992	10	0,4	21,3	26,8
1993	14	0,5	23,5	28,3
1994	24	0,7	50,9	40,1
1995	36	0,8	80,4	43,1
1996	43	0,9	94,0	41,4
1997	64	1,3	129,2	42,4
1998	86	1,5	329,7	62,0
1999	114	1,6	522,0	68,1
2000	175	2,2	866,2	75,7
2001	113	1,9	378,1	63,7
2002	81	1,8	213,9	57,8
2003	56	1,2	141,1	47,5
2004	75	1,5	199,8	52,5
2005	141	2,3	454,2	63,4

Źródło: [World Investment... 2006, s. 14].

W raporcie UNCTAD zwrócono uwagę, że pomimo iż jest jeszcze za wcześnie na dokładne porównania, obecny *boom* w przejęciach i fuzjach wykazuje wiele podobieństw i jednocześnie różnic w stosunku do poprzedniego. Wartość i liczba fuzji oraz przejęć w 2005 r. były porównywalne ze średnimi poziomami z lat 1999-2001. Porównywalna była również liczba megatransakcji. W obu okresach, tj. w latach 1999-2001 i w roku 2005, z punktu widzenia wysokości udziałów w wartości całkowitej sprzedaży inwestowano głównie w Wielkiej Brytanii, USA i w Niemczech (zob. tab. 3).

Pewne zmiany zaszły w odniesieniu do struktury sektorowej fuzji i przejęć w tych dwóch okresach – udział sektora wydobywczego był wyższy w ostatnim boomie kosztem sektora usług. W 2005 r. głównie inwestowano w górnictwo, kamieniarstwo i przemysł naftowy. Gałęzie te zepchnęły na drugą i trzecią pozycję dwie najważniejsze kategorie przemysłu z poprzedniego szczytowego okresu fuzji i przejęć – transport, magazynowanie i komunikację oraz finanse. Handel znalazł się również poza czołówką.

Tabela 3. Główne cechy charakterystyczne fuzji i przejęć (porównanie lat 1999-2001 oraz 2005)

Wyszczególnienie	1999-2001	2005
Wartość (w mln dol., średniorocznie)	834 607	716 302
Liczba (średniorocznie)	6 974	6 134
Liczba dużych transakcji (średnioroczne przejęcia o wartości powyżej 1 mld dol.)	134	141
Regiony – udział w sprzedaży	(jako % całości)	
– kraje rozwinięte	90	84
– kraje rozwijające się	9	14
– kraje Europy Środkowo-Wschodniej oraz WNP	–	2
Sektory – udział w sprzedaży	(jako % całości)	
– przemysł wydobywczy, rolnictwo	4	16
– produkcja	29	28
– usługi	67	55
Kraje, w których najwięcej inwestowano	(jako % całości)	
– Stany Zjednoczone	30	– Wielka Brytania 24
– Wielka Brytania	15	– Stany Zjednoczone 15
– Niemcy	13	– Niemcy 9
Gałęzie, w których najwięcej inwestowano	(jako % całości)	
– transport, magazynowanie i komunikacja	26	– górnictwo, kamieniarstwo, 16
– finanse	17	wydobycie ropy naftowej
– handel	10	– transport, magazynowanie i komunikacja 14
		– finanse 13

Źródło: [World Investment... 2006, s. 16].

W roku 2005 największa zakończona transakcja dotyczyła przemysłu naftowego i została zawarta na kwotę 74,3 mld dol. przez Shell Transport and Trading Co (Wielka Brytania) oraz Royal Dutch Petroleum Co (Holandia). Drugą pod względem wartości transakcję zawarto w dziedzinie bankowości na kwotę 18,3 mld dol. – fuzja dotyczyła niemieckiego Bayerische Hypo-und Vereins oraz włoskiego Unicredito Italiano SpA. Trzecia transakcja dotyczyła przemysłu alkoholowego, a jej wartość wyniosła 14,4 mld dol. W tym wypadku francuski fundusz inwestycyjny Goal Acquisitions Ltd. zainwestował w brytyjskiego producenta win i innych alkoholi Allied Domecq PLC. Wartość dwudziestu największych megatransakcji wyniosła łącznie 218,5 mld dol. (wartość wszystkich transakcji to 454 mld dol.), co stanowiło prawie 50% wszystkich zawartych transakcji powyżej 1 mld dol. Przedsiębiorstwa przejmujące pochodziły z różnych krajów, takich jak m.in.: Wielka Brytania, Holandia, Francja, Niemcy czy USA. Taka sama sytuacja dotyczyła przedsiębiorstw przejmowanych, które pochodziły m.in. z Wielkiej Brytanii, Niemiec, USA, Hiszpanii i Włoch (zob. tab. 4).

W raporcie zauważono, że transakcje dotyczą mniejszej liczby gałęzi przemysłu niż w poprzednim boomie. Podkreślono również, że występują widoczne różnice w czynnikach leżących u podstaw obecnych fuzji i przejęć w porównaniu z tymi

Tabela 4. Wybrane największe fuzje i przejęcia o wartości ponad 1 mld dol. zakończone w 2005 r.

Pozycja	Wartość (mld dol.)	Przedsiębiorstwo przejmowane	Kraj goszczący	Gałąź przedsiębiorstwa przejmowanego	Przedsiębiorstwo przejmujące	Kraj macierzysty	Gałąź przedsiębiorstwa przejmującego
1	74,3	Shell Transport and Trading Co	Wielka Brytania	wydobycie ropy naftowej oraz gazu	Royal Dutch Petroleum Co	Holandia	wydobycie ropy naftowej oraz gazu
2	18,3	Bayerische Hypo- und Vereins	Niemcy	bankowość	Unicredito Italiano SpA	Włochy	bankowość
3	14,4	Allied Domecq PLC	Wielka Brytania	wina i inne napoje alkoholowe	Goal Acquisitions Ltd.	Francja	fundusz inwestycyjny
4	12,8	Wind Telecommuni- cations SpA	Włochy	telekomunikacja z wyłączeniem radiowej	Weather Investments Srl	Egipt	celowe instytucje finansowe
5	9,0	Innovene	USA	włókna syntetyczne z wyłączeniem celulozy	INEOS Group Ltd.	Wielka Brytania	przemysł chemiczny
6	9,0	Viterra AG	Niemcy	nieruchomości	Deutsche Annington Immobilien	Niemcy	nieruchomości
7	7,7	Auna	Hiszpania	telekomunikacja z wyłączeniem radiowej	Orange SA	Francja	telekomunikacja z wyłączeniem radiowej
8	7,1	RAS	Włochy	ubezpieczenia na życie	Allianz AG	Niemcy	ubezpieczenia na życie
9	6,9	Gecina SA	Francja	nieruchomości	Metrovacesa SA	Hiszpania	nieruchomości
10	6,6	Exel PLC	Wielka Brytania	transport, spedycja	Deutsche Post AG	Niemcy	usługi kurierskie z wyjątkiem loniczych
11	6,6	Turk Telekomunika- syon AS	Turcja	telekomunikacja z wyłączeniem radiowej	Oger Telecom	Turcja	telekomunikacja z wyłączeniem radiowej
12	5,8	Amadeus Global Ravel Distn	Hiszpania	informatyka	Wam Acquisition SA	Luksemburg	celowe instytucje finansowe

13	5,7	Basell NV	Holandia	materiały z tworzyw sztucznych, żywice syntetyczne	Investor Group	USA	fundusz inwestycyjny
14	5,7	Hexal AG	Niemcy	przemysł farmaceutyczny	Novartis AG	Szwajcaria	przemysł farmaceutyczny
15	5,0	Intelsat Ltd.	Bermudy	usługi informacyjne	Investor Group	Wielka Brytania	fundusz inwestycyjny
16	5,0	Absa Group Ltd.	RPA	bankowość	Barclays PLX	Wielka Brytania	bankowość
17	4,9	Edison SpA	Włochy	usługi elektryczne	Transalpina di Energia SpA	Włochy	usługi elektryczne
18	4,8	Kryvonizhstal	Ukraina	hutnictwo	Mittal Steel Co NV	Holandia	hutnictwo
19	4,5	InterGen NV	Holandia	usługi elektryczne	Investor Group	USA	fundusz inwestycyjny
20	4,4	Oskar Mobil as	Czechy	telekomunikacja z wyłączeniem radiowej	Vodafone Group PLC	Wielka Brytania	telekomunikacja radiowa

Źródło: [World Investment... 2006, s. 273].

z poprzedniego okresu. Rynki finansowe i rynek usług internetowych (dot-comów) nie odgrywają już kluczowej roli. Obecny *boom* jest głównie spowodowany decyzjami strategicznymi przedsiębiorstw związanymi z korzyściami wynikającymi ze wzrostu gospodarczego, a czynniki oportunistyczne odgrywają mniejszą rolę w obecnych fuzjach i przejęciach. Większość ponadgranicznych fuzji i przejęć odbywa się w ramach tej samej gałęzi (fuzje poziome), z wyjątkiem sytuacji, kiedy pojawiają się inwestorzy nowego typu, tacy jak *private equity*, i fundusze hedgingowe, które zazwyczaj inwestują w różne gałęzie.

4. Efekty fuzji i przejęć

Celem fuzji i przejęć jest uzyskanie określonych efektów. Mogą być one różne w zależności od rodzaju połączenia, od wielkości i pozycji sektorów i działających

Tabela 5. Efekty pozytywne i negatywne fuzji i przejęć

Efekty pozytywne	Efekty negatywne
– dynamizacja rozwoju całej gospodarki – poprawa koniunktury sektora – z punktu widzenia konsumenta: obniżka cen towarów, lepsza obsługa konsumentów – dynamizacja innowacji, poprawa zdolności innowacyjnych – wzrost rozmiarów oraz udziału w rynku – ekspansja rynkowa obejmująca również rynki zagraniczne, nowe produkty i technologie – pozbycie się potencjalnych lub faktycznych konkurentów – obniżka kosztów – wzrost efektów z tytułu skali produkcji – wzrost konkurencyjności zasobów B+R – lepsza organizacja i zarządzanie; usprawnienie działów połączonej firmy – redukcja zbędnych zdolności produkcyjnych i zbędnego zatrudnienia – w przypadku przedsiębiorstwa przejmowanego – uchronienie przed ewentualnym bankrutem, utrzymanie podstawowej kadry wykonawczej oraz zarządzającej, utrzymanie wybranych marek – doskonalenie organizacji zarządzania oraz produkcji – wzrost efektów z tytułu skali produkcji, internalizacji oraz lokalizacji	– dla konsumentów w przypadku nadmiernej konsolidacji, monopolizacji – zawyżanie cen, ograniczanie podaży – zwolnienie tempa innowacji – redukcja zatrudnienia – nietrafiony wybór przejmowanego przedsiębiorstwa – nieprawidłowy proces połączenia – przejęta firma po integracji nie zachowuje się, tak jak przewidywała to firma przejmująca – niższe korzyści skali – brak spodziewanej synergii zasobów łączących się firm – nadmierna wielkość lub/i dywersyfikacja połączonego przedsiębiorstwa – różnice w kulturze organizacji – nieznaną branżę dla firmy przejmującej – nieprzyjęty przez firmę nowy styl zarządzania – wrogość ze strony pracowników – niepowodzenie restrukturyzacji przejętej firmy – ryzyko przeplacenia – zbyt wysoka cena nabycia eliminuje możliwość otrzymania satysfakcjonującego zwrotu z inwestycji – wysokie odprawy płacone pracownikom przejętej firmy – ryzyko finansowe – przejęcie było finansowane z zaciąganiem kredytu, a niemożliwe staje się jednoczesne finansowanie własnych operacji oraz zadłużenia nabytej firmy

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Pierścionek 2003, s. 416-418; Hooke 1998, s. 47-54].

w nich przedsiębiorstw, konkurencji międzynarodowej oraz od polityki ekonomicznej państwa. Można zatem wyróżnić efekty makroekonomiczne (występujące przeważnie w przypadku dużych fuzji i przejęć), które są odczuwalne przez kraj goszczący, sektor, konsumentów, a także efekty mikroekonomiczne wpływające tylko na łączące się przedsiębiorstwa. Fuzje i przejęcia mogą powodować efekty zarówno pozytywne, jak i negatywne (zob. tab. 5).

5. Zakończenie

Fuzje i przejęcia odgrywają ogromną rolę we współczesnej gospodarce światowej. Dotyczą wszystkich gałęzi gospodarki i są traktowane przez przedsiębiorstwa jako jedna z metod osiągania zysków, dynamicznego rozwoju, ekspansji, korzyści synergii oraz wzmocnienia pozycji konkurencyjnej na rynku zarówno krajowym, jak i międzynarodowym. Mimo że firmy dokonujące fuzji i przejęć kierują się tylko motywami pozytywnymi, muszą one pamiętać o występowaniu również negatywnych efektów takich działań. Nie odstrasza to jednak dużych korporacji transnarodowych od przeprowadzania megatransakcji na rynku fuzji i przejęć, co jest przejawem pojawienia się od roku 2004 nowej fali fuzji, która nasiliła się w 2005 r.

Literatura

- Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, red. W. Frąckowiak, Warszawa 1998.
- Hooke J.C., *Fuzje i przejęcia. Jak skutecznie przeprowadzić transakcję*, Wydawnictwo K.E. Liber, Warszawa 1998.
- Kodeks spółek handlowych*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2005.
- Pierścionek Z., *Strategie konkurencji i rozwoju przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003.
- World Investment Report 2006. FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development*, UNCTAD, New York, Geneva 2006.
- Zorska A., *Korporacje transnarodowe. Przemiany, oddziaływania, wyzwania*, PWE, Warszawa 2007.

MERGERS AND ACQUISITIONS (M&A) IN WORLD ECONOMY IN 2005

Summary

Processes taking place in the world economy, increasing globalization, competition on international markets, countries changing their economic policy, liberalization of economies, easy and fast flow of capital – these are just some of the factors that indicate the reason for choosing M&A as one

of the possible forms of internationalization. This article's objective is to present ideas related to mergers of the companies, mergers and acquisitions (M&A) in the world economy in 2005, processes in particular, characteristic features of M&A worth over 1 million \$ in 2005, as well as to present the biggest M&A.

Marzena Adamczyk – dr, asystent w Katedrze Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu.

Agnieszka Piasecka-Głuszak – dr, adiunkt w Katedrze Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu.