

Kamilla BUTRYM

Katedra Przedsiębiorczości
Akademia Ekonomiczna w Katowicach

Monika ODLANICKA-POCZOBUTT

Katedra Organizacji Produkcji
Politechnika Śląska

Motywy sprzedawców i nabywców w transakcjach fuzji i przejęć

1. Wprowadzenie i podstawowe pojęcia

Z rynkowego punktu widzenia każde przedsiębiorstwo jest towarem - posiada swoją wartość rynkową i może być przedmiotem obrotu (można je sprzedawać i kupować w całości lub w częściach). Dzięki sprzedaży przedsiębiorstwa obie strony transakcji – sprzedający i kupujący, mogą odnieść różnorakie korzyści i zrealizować różne cele.

W niniejszym artykule przedstawiono najczęstsze motywy nabywców i sprzedających w transakcjach fuzji i przejęć, a także wskazano na pewne motywy tych transakcji, którymi kierują się inwestorzy. W tym celu omówiono motywy charakterystyczne dla czterech rodzajów inwestorów: branżowych, funduszowych, finansowych i prywatnych.

Fuzja polega na połączeniu się niezależnych przedsiębiorstw, w wyniku czego powstaje jedna osoba prawna. Jeżeli podmiotem, który pozostaje jest jedna z łączących się firm mamy do czynienia z inkorporacją, fuzją lub wcieleniem. Jeżeli wszystkie łączące się podmioty tracą odrębność i osobowość prawną, a zamiast nich powstaje nowy podmiot, mamy do czynienia z konsolidacją¹. Natomiast transakcja przejęcia lub akwizycji polega na przejęciu przez kupującego kontroli nad nabywanym przedsiębiorstwem poprzez zakup jego udziałów lub akcji w ilości dającej możliwość sprawowania kontroli. W wyniku transakcji nabywane przedsiębiorstwo staje się własnością innej firmy, chociaż może zachować odrębną nazwę i osobowość prawną².

¹ Por.: W. Frąckowiak: Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw. PWE, Warszawa 1998, s.18-22 oraz M. Romanowska: Strategie rozwoju i konkurencji. CIM, Warszawa 2000, s.149-150.

² Ibidem.

2. Motywy transakcji fuzji i przejęć

W literaturze przedmiotu wskazuje się na wiele motywów, którymi kierują się uczestnicy (sprzedawcy i nabywcy) transakcji fuzji i przejęć³.

Motywy podejmowania przez przedsiębiorstwa działań zmierzających do fuzji i przejęć, a więc **motywy nabywcy**, można podzielić na cztery główne grupy: motywy techniczne i operacyjne, rynkowe i marketingowe, finansowe oraz menedżerskie.

Menedżerowie jako najczęstsze przyczyny fuzji i przejęć podają **motywy techniczne i operacyjne** mające na celu podniesienie efektywności operacyjnej przedsiębiorstwa, którą można osiągnąć m.in. dzięki następującym działaniom:

zwiększenie efektywności zarządzania – nabywca może zmienić sposób wykorzystania aktywów przejmowanej firmy (np. poprzez wzmocnienie kontroli kosztów, rygorystyczne zarządzanie finansami, redukcję zatrudnienia);

synergia operacyjna, która może zostać zdobyta dzięki redukcji kosztów lub uzyskaniu nowych korzyści operacyjnych, zwłaszcza dzięki korzyściom skali, komplementarności zasobów i umiejętności, ograniczeniu kosztów transakcyjnych i korzyściom integracji technicznej.

Do grupy **motywów rynkowych i marketingowych** w transakcjach fuzji i przejęć zalicza się:

zwiększenie udziału w rynku – fuzje i przejęcia mogą być sposobem na zwiększenie skali działalności i siły rynkowej firmy, np. dzięki poprawie pozycji przetargowej wobec dostawców, możliwości dyktowania warunków klientom, etc.;

zwiększenie wartości dodanej – może dojść do przejęcia wartości na drodze integracji pionowej, firma może zapewnić sobie także w ten sposób kontrolę nad większą częścią ścieżki ekonomicznej i zwiększyć bezpieczeństwo dostaw lub uzyskać w ten sposób kontrolę nad popytem i podnieść bariery wejścia;

wyeliminowanie konkurencji – poprzez nabycie konkurencyjnej firmy (firm) lub połączenie się z nią (nimi);

komplementarność produktów lub rynków – można zaoferować klientom kompleksową ofertę lub zdobyć klientów dla dotychczasowych produktów na nowych rynkach, do których dostęp daje partner (w przypadku fuzji) lub przejmowana firma – wejście na nowe rynki jest wówczas szybsze i tańsze i jest obciążone mniejszym ryzykiem niż rozwój wewnętrzny;

³ W niniejszym artykule typologię motywów fuzji i przejęć podano za: W. Frąckowiakiem: Fuzje.... op.cit.,

s.22-37. Inne typologie zob. np.: M. Romanowska: Strategie rozwoju.... op.cit., s.150-161; Strategor: Zarządzanie firmą. Strategie, struktury, decyzje. PWE, Warszawa 2001. s.210-228.

- rozproszenie ryzyka działalności – firma może ograniczyć negatywny wpływ zjawisk sezonowości i cykliczności lub uniknąć skutków starzenia się sektora, wychodząc poza dotychczasową działalność podstawową;
- wejście w nowe obszary działalności – zakup istniejących aktywów i pozyskanie w ten sposób nowych kompetencji skraca czas wejścia do nowych dziedzin i pozwala na uniknięcie reakcji odwetowych strony dotychczasowych uczestników sektora;
- dotrzymanie kroku konkurencji – jest to bardzo widoczne w sektorach, w których kluczowe znaczenie mają korzyści skali, dzięki którym można uzyskać niskie koszty jednostkowe; transakcja może mieć na celu także dotrzymanie kroku większym konkurentom lub zablokowanie im możliwości wzrostu (poprzez połączenie się lub przejęcie firmy, która mogłaby być partnerem także dla nich).

Wśród najczęściej spotykanych **motywów finansowych** wymienia się następujące:

- wykorzystanie nadwyżek finansowych – ma to miejsce zwłaszcza w przypadku dochodowych firm działających w dojrzałych sektorach, gdzie możliwości inwestycyjne są ograniczone;
- zwiększenie zdolności do zadłużenia – większy majątek firmy po połączeniu lub przejęciu pozwala na zwiększenie udziału długu w jej kapitale;
- przejęcie gotówki – firmy posiadające gotówkę są atrakcyjnym celem do przejęcia; gotówka może także posłużyć do pokrycia długu, gdy wykorzystano go do przeprowadzenia transakcji przejęcia;
- obniżenie kosztu kapitału – większa firma ma często możliwość łatwiejszego i tańszego pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania niż mniejsze podmioty działające osobno;
- korzyści podatkowe – mogą one wystąpić, gdy zyski firm, traktowanych oddzielnie, są ujemnie skorelowane i straty nabywanej spółki zmniejszą podstawę opodatkowania firmy przejmującej;
- niedoszacowanie wartości nabywanej firmy – wynika z przekonania nabywcy, że firma przejmowana jest warta więcej, niż to wynika z jej wyceny rynkowej.

Nie zawsze motywy fuzji i przejęć wynikają z dążenia do pomnażania wartości dla właścicieli firm, którzy biorą udział w tych transakcjach. W sytuacji oddzielenia zarządzania od własności interesy właścicieli i menedżerów mogą być częściowo rozbieżne. Dla menedżerów, poza zyskiem firmy, ważne jest także bezpieczeństwo zatrudnienia, zakres władzy lub prestiż, wynikający np. z kierowania większym przedsiębiorstwem. Kierownictwo z kolei ma możliwość realizacji własnych interesów zwłaszcza przy rozproszonym akcjonariacie. Stąd też niemałą rolę w transakcjach fuzji i przejęć przypisuje się właśnie **motywom menedżerskim**, takim jak: wzrost wynagrodzenia kierownictwa, wzrost prestiżu i władzy, zmniejszenie ryzyka zarządzania, zwiększenie swobody działania.

Podsumowując powyższe można zauważyć, że każda transakcja polegająca na połączeniu się przedsiębiorstw lub przejęciu przedsiębiorstwa ma swoje podłoże w specyficznych motywach nabywców tych firm.

Dla zrozumienia przyczyn transakcji fuzji i przejęć bardzo ważne jest również poznanie motywów, którymi kierują się sprzedający, gdyż to właśnie oni tworzą podaż aktywów do przejęcia. Można wyróżnić tutaj cztery grupy motywów: finansowe, strategiczne, administracyjne, menedżerskie.

Do **finansowych motywów** sprzedających zalicza się najczęściej:

- konieczność sprzedaży aktywów przynoszących straty, likwidację całej działalności,
- reorganizację i dywersyfikację portfela inwestycji,
- chęć uzyskania gotówki,
- „wyjście z inwestycji” po zrealizowaniu jej celów,
- uzyskanie wyższej, niż ich wartość dla obecnych właścicieli, ceny za aktywa,
- zrealizowanie zysku ze wzrostu wartości akcji na giełdzie.

Motywy strategiczne w przypadku strony sprzedającej w transakcjach fuzji i przejęć to m.in.:

- chęć pozbycia się niepotrzebnych lub źle dopasowanych aktywów,
- dążenie do ograniczenia zakresu dywersyfikacji niepokrewnej,
- dążenie do pozyskania odpowiedniego inwestora,
- obrona przed wrogim przejęciem,
- ograniczone możliwości samodzielnego rozwoju.

Motywy administracyjne nie wypływają bezpośrednio z samego przedsiębiorstwa, lecz są „wymuszane” przez różne organy państwowe w szczególnych sytuacjach, gdy np. urząd antymonopolowy nakaze sprzedaż aktywów bądź podział przedsiębiorstwa.

Motywy menedżerskie to przede wszystkim dążenie do usamodzielnienia rynkowego podmiotu powstałego po sprzedaży części majątku firmy lub chęć przejęcia tego majątku, co pociąga za sobą tworzenie nowych stanowisk kierowniczych.

Jak wynika z powyższego, motywów nabywców i sprzedawców w transakcjach fuzji i przejęć są bardzo różne. Analiza wielu przypadków tego rodzaju transakcji pokazuje, że zazwyczaj występuje kombinacja kilku motywów po stronie nabywcy. Np. motywów strategicznych mogą być połączone z finansowymi, a przejęcie konkurenta branżowego w celu zwiększenia udziału w rynku może wynikać także z chęci zwiększenia zakresu władzy zarządu firmy przejmującej. Podobna sytuacja dotyczy również motywów drugiej strony transakcji – sprzedającego.

3. Rodzaje inwestorów a motywy transakcji

Pomimo różnorodności motywów, którymi kierują się podmioty uczestniczące w transakcjach fuzji i przejęć można wskazać pewne motywy charakterystyczne dla określonych grup nabywców i wynikające z nich motywy sprzedawców. Ze względu na to, iż strona kupująca jest zazwyczaj bardziej aktywna na rynku kontroli przedsiębiorstw poniżej przedstawiono motywy realizacji fuzji i przejęć związane z zachowaniem czterech typów inwestorów: branżowych, funduszowych, finansowych i prywatnych⁴.

Należy podkreślić, że omówione zostaną te motywy transakcji, które są najbardziej charakterystyczne dla danej grupy inwestorów. Nie wyklucza to istnienia, w przypadku poszczególnych transakcji, innych motywów, ale nie są one przedmiotem analizy przeprowadzonej w niniejszym artykule.

Inwestorzy branżowi to zazwyczaj duże przedsiębiorstwa przemysłowe, handlowe i finansowe lub grupy kapitałowe. Na rynku fuzji i przejęć odgrywają oni wiodącą rolę, realizując ponad 70% wartości wszystkich transakcji na świecie, podczas gdy stanowią one niespełna 30% liczby tych transakcji. Inwestorzy branżowi poszukują możliwości skrócenia trwania cyklu inwestycyjnego przez skokowy przyrost potencjału dzięki fuzji lub przejęciu innej firmy⁵.

Wśród celów inwestorów branżowych w transakcjach fuzji i przejęć wyróżnia się m.in.⁶:

- zaangażowanie długoterminowe, przejęcie większościowego udziału w firmie-celu i aktywne wykonywanie funkcji właścicielskich,
- rozwijanie w firmie-celu funkcji operacyjnych,
- pełną integrację finansową i operacyjną,
- koncentrację na wartości firmy-celu wynikającą z jej cech techniczno-rynkowych,
- „kupowanie” pozycji wyjściowej do działania na danym rynku, „kupowanie rynku”, „kupowanie konkurenta”.

Motywy, którymi kierują się inwestorzy branżowi w transakcjach fuzji i przejęć wynikają bezpośrednio z celów, którymi kieruje się ta grupa uczestników rynku kontroli przedsiębiorstw.

Przykładem działania inwestora branżowego jest obecność koncernu SAB w Lechu Browarach Wielkopolski S.A. W 1996 r. SAB odkupiło od Euro Agro Centrum akcje Lecha stając się inwestorem strategicznym w spółce. Dzięki dużym nakładom finansowym, głównie na technologię, marketing i dystrybucję,

⁴ L. Gębski: Kryteria wyboru i oceny przedsiębiorstwa-celu dla inwestorów. Materiał z konferencji „Fuzje, przejęcia i alianse strategiczne przedsiębiorstw”. Eurofinance, Warszawa, 25-26 maja 2000, s.22.

⁵ Ibidem., s.22-24.

⁶ K. Butrym, K. Ogonek: Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw. Niepublikowane materiały szkoleniowe. Synteza, Katowice, czerwiec 2002.

z dużego, ale lokalnego browaru, nowy właściciel uczynił firmę o zasięgu ogólnopolskim. W 1999 roku SAB doprowadził do połączenia Lecha z Browarami Tyskimi, tworząc Kompanię Piwowarską S.A. Nowa firma stała się w krótkim czasie równorzędnym partnerem dla dotychczasowego samodzielnego lidera rynkowego – grupy Haineken-Żywiec. W pisanim przykładzie wyraźnie widać motywy rynkowe i marketingowe charakterystyczne dla inwestorów branżowych, takie jak:

- dążenie do wejścia na nowe rynki – szybko rozwijający się rynek piwowarski w Polsce przyciąga zagraniczne koncerny,
- chęć dotrzymania kroku konkurencji – silna konkurencja na rynkach krajów rozwiniętych powoduje, że duże koncerny piwowarskie inwestują na nowych rynkach i nowe wejścia są często reakcją na działania konkurentów.

Można również dostrzec tutaj motywy operacyjne, polegające na uzyskaniu synergii operacyjnej między dużym koncernem, jednym z liderów światowych, posiadającym wieloletnie doświadczenie i duże zasoby oraz lokalną firmą, która posiada znajomość własnego rynku i rozpoznawalną na tym rynku markę.

Analogiczne motywy wystąpiły przy przejęciu firmy Domplast przez amerykańskiego potentata z branży chemicznej, koncern Rubbermaid, który „kupił” w ten sposób udział w polskim rynku.

Podobnymi przesłankami przy podejmowaniu decyzji o fuzjach i przejęciach kierują się również duże międzynarodowe firmy podejmujące decyzje o połączeniu. Konieczność dotrzymania kroku konkurencji i uzyskania synergii rynkowej była motywem fuzji Glaxo Wellcome i SmithKline Beecham (farmaceutyki), Nissana i Renault (samochody osobowe) czy Hewlett-Packarda i Compaq’a.

Również firmy, które są stroną sprzedającą, czy też słabszym partnerem fuzji, jak np. Nissan i Compaq, w przypadku transakcji z inwestorem branżowym kierują się najczęściej motywami strategicznymi, gdyż konkurując samodzielnie mają ograniczone możliwości rozwoju. Dzięki transakcji mogą także pozyskać odpowiedniego inwestora, obronić się przed wrogim przejęciem lub poprawić swoją pozycję konkurencyjną. Niektóre firmy sprzedając pewne dziedziny działalności dokonują restrukturyzacji portfela i pozbywają się niepotrzebnych aktywów. Czasami w grę wchodzi także motyw finansowy – gdy właściciele chcą uwolnić gotówkę lub gdy branżowy nabywca oferuje za firmę korzystną cenę.

Należy jednak pamiętać, że w przypadku transakcji z udziałem inwestorów branżowych (strategicznymi) mogą wchodzić w grę, obok innych, także menedżerskie motywy nabywcy, gdy kierownictwo firmy przejmującej lub silniejszego partnera transakcji fuzji dąży także do transakcji ze względów ambicjonalnych – zarządzanie największym przedsiębiorstwem w branży jest czymś innym, niż zarządzaniem tylko jedną z kilku największych firm.

Inwestorzy fundusze są drugą pod względem aktywności grupą nabywców w transakcjach fuzji i przejęć. Są to najczęściej zamknięte fundusze

inwestycyjne, profesjonalnie realizujące transakcje i zarządzające nabywanymi przedsiębiorstwami w celu sprzedaży nabytych aktywów z zyskiem. Znacząca rola inwestorów funduszowych w transakcjach fuzji i przejęć wynika z faktu, iż jest to grupa dysponująca bardzo dużymi środkami finansowymi. Przykładowo w 2000 r. wartość aktywów funduszy zarządzanych przez 5 największych amerykańskich banków inwestycyjnych wynosiła ponad 500 mld USD.

Cele inwestorów funduszowych, to⁸:

- poszukiwanie firm-celów w branżach wschodzących,
- zaangażowanie średnioterminowe, przejęcie udziału w firmie-celu zapewniającego możliwość sprawowania nad nią kontroli i aktywne wykonywanie funkcji właścicielskich,
- koncentracja na wartości firmy-celu możliwej do uzyskania przy jej odsprzedaży,
- brak zainteresowania integracją z przejętą firmą i ponoszeniem nakładów na jej rozwój w długim okresie,
- sprzedaż nabytku lub wyprzedaż części jego aktywów na najkorzystniejszych warunkach.

W Polsce wśród inwestorów funduszowych największą rolę odgrywają międzynarodowi inwestorzy instytucjonalni (EBOiR, IFC), fundusze pomocowe dla wspierania małej i średniej przedsiębiorczości, komercyjne fundusze podwyższonego ryzyka, wydzielone departamenty polskich banków komercyjnych, polskie firmy ubezpieczeniowe, NFI, PTE oraz holdingi finansowe⁹.

Najbardziej spektakularnym przykładem przejęć z udziałem inwestora funduszowego w Polsce są działania departamentu inwestycyjnego BRE Banku, a zwłaszcza przejęcie Optimusa, które dokonało się w 2000 r. Po przejęciu nowy właściciel dążył do restrukturyzacji firmy i jak najkorzystniejszej sprzedaży jej aktywów. Dlatego nastąpił podział Optimusa na część technologiczną i internetową. Dla części internetowej znaleziono już inwestora w postaci grupy ITI. Obecnie trwa poszukiwanie nabywcy dla części technologicznej. Jest to zachowanie typowe dla inwestora funduszowego, który dąży do jak najszybszej i jak najkorzystniejszej sprzedaży przejmowanych aktywów.

W przypadku tej grupy inwestorów zdecydowanie dominują finansowe motywy przejęć. Inwestorzy funduszowi dążą do wykorzystania nadwyżek finansowych i starają się przejmować niedoszacowane przez rynek aktywa przedsiębiorstw, które w krótkim i średnim horyzoncie czasowym mogą przynieść znaczne zyski.

⁷ L. Gębski: Kryteria wyboru.... op.cit., s.26.

⁸ Ibidem.. s.25.

⁹ J. Strzelecki: Fundusz Venture Capital: alternatywa dla małych i średnich przedsiębiorstw. Zaangażowanie kapitału średniego i wysokiego ryzyka na polskim rynku kontroli przedsiębiorstw. Materiał z konferencji „Fuzje, przejęcia i aliansy strategiczne przedsiębiorstw”. Eurofinance. Warszawa. 25-26 maja 2000, s.73-77.

Również strona sprzedająca kieruje się tutaj celami finansowymi, bowiem inwestor funduszowy nie daje zazwyczaj szans na bezpośrednią realizację strategicznej koncepcji rozwoju przejmowanej firmy. Strategia przedsiębiorstwa-nabytku wynika z celów, które podczas transakcji stawia sobie inwestor funduszowy i często obejmuje, jak w przypadku Optimusa, szybką restrukturyzację majątkową czy rynkową. Motywem sprzedawcy może być chęć pośredniego znalezienia inwestora branżowego, gdyż działania inwestorów funduszowych prowadzą zazwyczaj właśnie do dalszej odsprzedaży zakupionych aktywów zainteresowanym podmiotom.

Inwestorzy finansowi w transakcjach fuzji i przejęć dążą do relatywnie bezpiecznego lokowania posiadanych środków. Są to instytucje czerpiące zyski z przyrostu wartości portfela inwestycji i z dywidendy, nie wykonujące aktywnie funkcji właścicielskich. Aby zmniejszyć ryzyko transakcji często uczestniczą oni w transakcjach fuzji i przejęć wspólnie z inwestorami branżowymi lub funduszowymi. Zazwyczaj także na wstępie określają warunki wyjścia z inwestycji albo próbują nadać przejętym aktywom jak najwyższą płynność, np. poprzez wprowadzenie akcji do obrotu giełdowego. Inwestorzy finansowi występują zazwyczaj w roli mniejszościowego akcjonariusza, który dostarcza brakującą część środków potrzebnych do przejęcia lub w roli partnera, który w inwestującej grupie (konsorcjum) pełni rolę partnera uwiarygodniającego i gwarantującego wypłacalność. Tak było w przypadku prywatyzacji zespołu elektrowni Pątnów-Adamów-Konin, gdy w skład konsorcjum weszły Elektrim, Elektromontaż Północ S.A., Megadex S.A., Pekao S.A., BOŚ S.A. oraz amerykański koncern California Energy. Amerykanie z pewnością sami dysponowali środkami na sfinansowanie inwestycji, tak więc obecność w konsorcjum banków świadczy o ich roli pomocniczej¹⁰.

Do najważniejszych celów inwestorów finansowych zalicza się¹¹:

- poszukiwanie firm-celów o utrwalonej pozycji rynkowej,
- zaangażowanie krótkoterminowe, przejęcie udziału w firmie-celu zapewniającego możliwość blokowania działań niekorzystnych dla inwestora i brak zainteresowania aktywnym wykonywaniem funkcji właścicielskich,
- koncentrację na wartości firmy-celu możliwej do uzyskania przy jej odsprzedaży – z przyrostu wartości portfela inwestycji i z dywidendy,
- brak zainteresowania ponoszeniem nakładów na rozwój przejmowanej firmy w długim okresie i sprzedaż posiadanych udziałów/akcji na najkorzystniejszych warunkach.

W przypadku inwestorów finansowych wiodącym motywem realizowanych przez nich przejęć jest chęć korzystnego ulokowania posiadanych nadwyżek finansowych lub dążenie do krótkoterminowej zyskowej transakcji.

Sprzedający widzi czasami w inwestorze finansowym możliwość obrony przed wrogim przejęciem lub sposób na pozyskanie brakujących środków

¹⁰ L. Gębski: Kryteria wyboru... op.cit.. s.26-27.

¹¹ Ibidem.. s.28.

inwestycyjnych. Cele te są możliwe do zrealizowania dzięki inwestorom finansowym, gdyż nie angażują się oni w działalność operacyjną przejętego przedsiębiorstwa, a poza tym rzadko kupują udział pozwalający aktywnie zarządzać nabytkiem. Sprzedający oczywiście często kieruje się także motywami finansowymi, gdyż dzięki inwestorowi finansowemu może pozbyć się zbędnych aktywów lub ma okazję sprzedać je na korzystnych warunkach.

Inwestorzy prywatni są grupą najmniej jednorodną ze względu na swoje zachowania inwestorskie. Są to osoby fizyczne poszukujące szybkich efektów swoich inwestycji, a do ich celów zalicza się przede wszystkim:

- poszukiwanie zysków spekulacyjnych,
- zaangażowanie krótkoterminowe i brak zainteresowania ponoszeniem nakładów na rozwój przejmowanej firmy,
- koncentrację na wartości firmy-celu możliwej do uzyskania przy jej szybkiej odsprzedaży.

W przypadku inwestorów prywatnych trudno mówić o motywach strategicznych, gdyż nie prowadzą oni sami działalności biznesowej, a jedynie zajmują się lokowaniem posiadanych środków. W swoich działaniach kierują się zazwyczaj motywami finansowymi i często osiągają spektakularne zyski.

Przykładem działania inwestora prywatnego w Polsce może być Zbigniew Jakubas, który wspólnie z BRE Bankiem brał udział w przejęciu Optimusa. Inwestor prywatny może, np. dzięki osobistym kontaktom, współdziałać przy transakcji przejęcia z innymi inwestorami (branżowymi, funduszowymi, finansowymi) i ułatwić im realizację takiej transakcji.

Dla sprzedającego dominującymi motywami transakcji są również w tym przypadku motywy finansowe.

4. Podsumowanie

Motywy, którymi kierują się nabywcy i sprzedawcy w transakcjach fuzji i przejęć są dobrze rozpoznane i opisane w literaturze. Podkreśla się, że każda transakcja posiada swoje własne reguły, a kombinacja motywów w każdym przypadku jest odmienna. Jednakże analizując zachowania różnych typów inwestorów w transakcjach fuzji i przejęć można wskazać na pewne uogólnienia dotyczące ich zachowań. Każda z czterech opisanych w artykule grup inwestorów - branżowi, funduszowi, finansowi i prywatni, kieruje się odmiennymi celami. Cele te wpływają na dominujące w przypadku danej grupy inwestorów motywy. Okazuje się, że niejednokrotnie cele nabywcy i jego motywy wpływają na motywy strony sprzedającej. Inwestorzy branżowi, dla których dominującymi motywami transakcji fuzji i przejęć są motywy rynkowe, marketingowe i operacyjne, są najczęściej partnerami dla sprzedających, którzy kierują się przede wszystkim motywami strategicznymi (choć czasami także finansowymi). Na drugim biegunie są inwestorzy funduszowi i prywatni.

Reprezentowane przez nich jednoznaczne nastawienie na finansowy rezultat transakcji powoduje, że również sprzedający w tym przypadku najczęściej kierują się motywami finansowymi.

Oczywiście przyporządkowanie motywów transakcji uwzględniające podział na cztery grupy inwestorów jest pewnym uproszczeniem. Indywidualny charakter przesłanek każdej transakcji fuzji i przejęć jest oczywisty. Jednakże w większości przypadków cele, które są przypisywane w literaturze inwestorom z danej grupy silnie determinują motywy, którymi kierują się oni przy dokonywaniu tych transakcji.

Należy podkreślić, że w niniejszym artykule problematyka motywów uczestników transakcji fuzji i przejęć w zależności od typów inwestorów będących nabywcami została jedynie ogólnie nakreślona i może być potraktowana jako punkt wyjścia do dalszych, pogłębionych badań.

Literatura

- [1] W. Frąckowiak: Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw. PWE, Warszawa 1998.
- [2] M. Romanowska: Strategie rozwoju i konkurencji. CIM, Warszawa 2000.
- [3] Strategor: Zarządzanie firmą. Strategie, struktury, decyzje. PWE, Warszawa 2001.
- [4] Ł. Gębski: Kryteria wyboru i oceny przedsiębiorstwa-celu dla inwestorów. Materiał z konferencji „Fuzje, przejęcia i alianse strategiczne przedsiębiorstw”. Eurofinance, Warszawa, 25-26 maja 2000.
- [5] K. Butrym, K. Ogonek: Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw. Niepublikowane materiały szkoleniowe. Synteza, Katowice, czerwiec 2002.
- [6] J. Strzelecki: Fundusz Venture Capital: alternatywa dla małych i średnich przedsiębiorstw. Zaangażowanie kapitału średniego i wysokiego ryzyka na polskim rynku kontroli przedsiębiorstw. Materiał z konferencji „Fuzje, przejęcia i alianse strategiczne przedsiębiorstw”. Eurofinance, Warszawa, 25-26 maja 2000.

Streszczenie

Transakcje fuzji i przejęć od kilku dziesięcioleci są nieodłącznym elementem funkcjonowania współczesnych przedsiębiorstw. Towarzyszą im różne motywy po stronie nabywcy i sprzedającego, które zależą od konkretnej transakcji i w każdym przypadku są odmienne. Analizując fuzje i przejęcia pod kątem rodzaju inwestora uczestniczącego w charakterze nabywcy, można wskazać pewne motywy transakcji z udziałem czterech typów inwestorów: branżowych, funduszowych, finansowych i prywatnych. Motywy te wynikają z różnych celów, do których dążą poszczególne grupy inwestorów.

The motives of buyers and sellers in mergers and acquisitions transactions

Summary

Since several decades mergers and acquisitions are inseparable elements of contemporary enterprises' strategies. The transactions are accompanied by various motives of sellers and buyers. Those motives depend on the given transaction and they are different in every case. Analyzing mergers and acquisitions from the investors' type point of view it is possible to point out some motives of four types of investors: branch, funds, financial and private investors. Those motives come out from various targets that each group of investors tend to achieve.