

Agnieszka Piasecka-Gluszak, Marzena Adamczyk

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

FUZJE I PRZEJĘCIA W POLSCE W PIERWSZYM DZIESIĘCIOLECIU XXI WIEKU

Streszczenie: Fuzje i przejęcia odegrały i odgrywają w Polsce ogromną rolę. W ostatnich latach można zaobserwować ogólny wzrost fuzji i przejęć zarówno według wartości, jak i pod względem liczby zawartych transakcji. Celem artykułu jest przedstawienie podstawowych zagadnień teoretycznych z zakresu fuzji i przejęć, ich głównych motywów i form, a przede wszystkim procesów fuzji i przejęć, które miały miejsce od początku transformacji gospodarki polskiej do dziś (lata 1995-2009), w oparciu o liczne raporty i rankingi.

Słowa kluczowe: fuzja, przejęcie, fuzje i przejęcia w Polsce, transakcje fuzji i przejęć, procesy fuzji i przejęć.

1. Wstęp

Fuzje i przejęcia odegrały i odgrywają w Polsce ogromną rolę. W ostatnich latach można zaobserwować ogólny wzrost fuzji i przejęć zarówno według wartości, jak i pod względem liczby zawartych transakcji. Najnowsze raporty wskazują na ciągłą poprawę sytuacji na tym rynku, a przyczyną tego jest poszukiwanie nowych rynków zbytu poza strefą euro, coraz silniejsza internacjonalizacja polskiej gospodarki, poszukiwanie korzyści skali czy uzyskanie efektu synergii. Sytuacja na rynku fuzji i przejęć poprawiła się znacząco wraz z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej.

Celem artykułu jest przedstawienie podstawowych zagadnień teoretycznych z zakresu fuzji i przejęć, ich głównych motywów i form, a przede wszystkim procesów fuzji i przejęć, które miały miejsce od początku transformacji gospodarki polskiej do dnia dzisiejszego (lata 1995-2009), w oparciu o liczne raporty i rankingi.

2. Pojęcie i motywy fuzji i przejęć

W literaturze anglojęzycznej do wyjaśnienia procesów łączenia się przedsiębiorstw używa się pojęcia *mergers and acquisitions* (M&A), przy czym *merger* określa się najczęściej jako fuzję, a *acquisition* jako przejęcie. Stosowane są 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 działań¹:

- połączenia lub łączenie się przedsiębiorstw – fuzje:
 - łączenie się przez przejęcie, tzw. inkorporacja, wcielenie ($A + B = B(A)$) – 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 ($A + B = C$) – sposób ten polega na zawiązaniu nowej spółki kapitałowej C, na którą przechodzi majątek, prawa i obowiązki łączących się spółek A i B;
- przejęcia ($A + B = A + B$) – jest to 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 w 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.²:

- 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 przemysłów;
- 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.

¹ Por. *Kodeks spółek handlowych*, art. 492 § 1, art. 493 § 1, 2, art. 494; W. Frąckowiak (red.), *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 1998, s. 20.

² A. Zorska, *Korporacje transnarodowe. Przemiany, oddziaływania, wyzwania*, PWE, Warszawa 2007, s. 214.

3. Fuzje i przejęcia w Polsce przed przystąpieniem do Unii Europejskiej

Wraz z rozpoczęciem procesu transformacji gospodarka Polska stała się atrakcyjnym miejscem inwestowania dla zagranicznych przedsiębiorstw. Tym samym zaczął się rozwijać polski rynek fuzji i przejęć. Początkowo najwięcej przejęć było pochodną procesu prywatyzacji, gdyż w latach dziewięćdziesiątych praktycznie wszystkie polskie znaczące przedsiębiorstwa były w posiadaniu Skarbu Państwa. Istotny udział w tych procesach mieli inwestorzy zagraniczni, dla których fuzja bądź przejęcie stanowiły szybką, tanią oraz bardzo skuteczną drogę ekspansji na polski rynek. Identyczna sytuacja była we wszystkich krajach Europy Środkowo-Wschodniej, które razem z Polską weszły na drogę transformacji ustrojowej³.

Pierwszym w Polsce klasycznym przejęciem o charakterze rynkowym było wykupienie w listopadzie 1995 r. 75% akcji giełdowej spółki Domplast przez amerykański koncern Rubbermaid za 34,5 mln PLN⁴.

Rok 1999 i pierwsza połowa 2000 r. to okres bardzo dynamicznego rozwoju polskiego rynku fuzji i przejęć, przy czym w Polsce zdecydowaną większość stanowiły przekształcenia i zmiany własnościowe, i w tym roku prawie jedną trzecią wpływów zapewniła prywatyzacja Telekomunikacji Polskiej (patrz tabela 1). W tym okresie napłynęło ok. 58% całości zagranicznych środków zainwestowanych w prywatyzację od początku transformacji. Największa sprzedaż udziałów/akcji dotyczyła takich firm, jak Telekomunikacja, PKO SA, PZU SA, Bank Zachodni (patrz tabela 1). Najwięcej transakcji zanotowali Niemcy (30%), a następnie Stany Zjednoczone (17%), Holandia (8%) oraz Francja (8%).

Mimo że rynek fuzji i przejęć w Polsce rozwijał się w tym czasie bardzo dynamicznie, to cały czas napotykał wiele przeszkód, do których można zaliczyć m.in.⁵:

- brak jasnych i precyzyjnych regulacji prawnych, podatkowych oraz rachunkowych,
- długotrwałość procedur prywatyzacyjnych,
- opór społeczny przed prywatyzowaniem polskich przedsiębiorstw, szczególnie przed ich zakupem przez inwestorów zagranicznych,
- duże znaczenie dodatkowych obowiązków nakładanych na inwestorów (np. zobowiązań inwestycyjnych),
- brak wiedzy o zarządzaniu transakcjami kapitałowymi.

W 2001 r. w Polsce, podobnie jak na całym świecie, nastąpił wyraźny spadek skali aktywności związanej z transakcjami fuzji i przejęć, trwający aż do 2004 r. (patrz tabela 2). Spadek ten był związany m.in. ze wstrzymaniem procesu prywatyzacji, spowolnieniem tempa wzrostu gospodarczego oraz brakiem reform w zakresie

³ Por. M. Lewandowski (red.), *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych*, Wyd. WIG-Press, Warszawa 2001, s. 24-26.

⁴ Tamże, s. 44.

⁵ Tamże, s. 29.

Tabela 1. Największe fuzje i przejęcia w latach 1999-2001 w Polsce

Lp.	Firma przejmowana	Firma przejmująca	Kraj przejmującego	Wartość transakcji (mln USD)	Procent przejętych akcji
1	Telekomunikacja Polska	France Telecom	Francja	18 620,00	35,00
2	PKO SA	UniCredito Italino	Włochy/Niemcy	916,10	15,00
3	PZU SA	Eureko BV	Holandia/Polska	3018,00	30,00
4	Bank Zachodni SA	Allied Iris Bank Plc	Irlandia	2200,00	80,00
5	Elektrociepłownie Warszawskie SA	Vattenfall AB	Szwecja	959,50	55,00
6	Elektrim Polska (aktywa telekomunikacyjne)	Vivendi Universal Francja	Francja	508,30	bd
7	Lukas Bank			262,50	75,00
8	Bank Śląski	ING Group NV	Holandia	249,37	28,82
9	Caisse Nationale de Credit Agricole (CNCA)	Europejski Fundusz Leasingowy	Francja	173,38	50,13
10	Big Bank Gdański	Millennium	Polska	127,90	45,00
11	Bank Śląski	ING Group NV	Holandia	122,07	19,70
12	Panorama Polska	Eniro	Szwecja	118,67	
13	Optimus	McCann-Erickson Worldwide Inc.	USA	84,57	25,00
14	Dyrekcja Eksploatacji Cystern	GATX	USA	81,35	bd
15	Muenchener Rueckversicherungs-Gesellschaft	PTE PBK	Niemcy	76,30	bd

Źródło: *Koniec fuzjomanii*, „Gazeta Wyborcza” z 10.12.2001 „Gospodarka”, s. 20; B. Durka (red.), *Inwestycje zagraniczne w Polsce*, Instytut Koniunktur i Cen Handlu Zagranicznego, Warszawa 2002, s. 49.

finansów publicznych, co spowodowało, że inwestorzy zaczęli przenosić swoje zainteresowanie na inne kraje w regionie⁶. W 2001 r. w Europie Środkowo-Wschodniej dokonano 749 fuzji i przejęć o łącznej wartości 6,3 mld USD. Był to spadek o 60% w stosunku do roku ubiegłego. W Polsce odnotowano najwięcej przejęć rodzimych firm przez inwestorów zagranicznych w sektorze finansów i ubezpieczeń. Najwięcej transakcji zawarła Francja (39%), a później kolejno Holandia (18%), Stany Zjednoczone (8%), Szwecja (7%) i Niemcy (5%)⁷.

Łączna wartość transakcji w roku 2002 przekroczyła 3,1 mld USD, a ich liczba wyniosła 259, przy czym w 90 transakcjach uczestniczyli inwestorzy zagraniczni. W tym samym okresie polskie przedsiębiorstwa przejęły 4 spółki poza granicami kraju. Najwięcej transakcji zawarto w sektorze wytwórczym i na rynku usług finan-

⁶ J. Piszewski, *Fuzje i przejęcia w Polsce*, „Magazyn Top Menedżerów” 2008, 02.

⁷ *Koniec fuzjomanii...*, s. 20.

sowych, zwłaszcza w sektorze bankowym, np. przejęcie Banku Handlowego przez Citibank, firmy budowlanej Exbud SA przez Skanska Europe AB czy sieci hipermarketów HIT w Polsce przez brytyjskie Tesco. Największą transakcją w 2002 r. była sprzedaż Vivendi aktywów telekomunikacyjnych przez Elektrim (wartość została oszacowana na ponad 500 mln EUR). Kolejne miejsca to: zakup 29% pakietu akcji Banku Śląskiego przez ING oraz przejęcie kontroli nad EFL przez Credit Agricole. Polskie spółki, które zaangażowały się w fuzje i przejęcia na rynkach zagranicznych, to Atlas, Amica Wronki oraz Forte.

Tabela 2. Porównanie wartości i liczby transakcji fuzji i przejęć w Polsce w latach 2000-2009

Rok	Wartość transakcji ogółem	Liczba transakcji	Zmiana liczby transakcji (%)
2000	6 mld USD	381	–
2001	3,2 mld USD	238	-37,5
2002	3,1 mld USD	259	8,8
2003	2,9 mld USD	245	-5,4
2004	6,22 mld USD	293	19,6
2005	7,862 mld USD	322	9,9
2006	10,9 mld USD	398	23,6
2007	ok. 18 mld PLN	ok. 400	0,5
2008	8,54 mld EUR	548	37
2009	8,5 mld EUR	556	1,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów PricewaterhouseCoopers (PwC), KPMG i Deal-Watch.

W 2003 r. liczba transakcji na rynku fuzji i przejęć spadła, co znalazło odzwierciedlenie w wartości, która wyniosła około 2,9 mld USD. Największą transakcją było nabycie przez PKN Orlen SA 494 stacji benzynowych w Niemczech od BP Plc. za 141 mln USD. Drugą co do wielkości transakcją był zakup przez międzynarodowe fundusze inwestycyjne spółek telewizji kablowej od firmy Elektrim Telekomunikacja SA za 110 mln USD. Niewiele mniejszą kwotę (106 mln USD) zainwestował holenderski Basell NV w 50% pakiet udziałów spółki Poliolefiny Polska sp. z o.o. (joint-venture z PKN Orlen SA). Jednocześnie polskie firmy zwiększyły swoje zainteresowanie wejściem na rynki krajów sąsiadujących. Dziesięć największych transakcji stanowiło ponad 40% całkowitej wartości wszystkich fuzji i przejęć. Przeprowadzono 9 transakcji o wartości powyżej 100 mln USD na łączną sumę 1,1 mld USD, z czego największą było nabycie 30,4% akcji TVN przez ITI Holding (ponad 148 mln USD).

4. Fuzje i przejęcia w Polsce w 2004 r.

W Polsce w 2004 r.⁸ odnotowano znaczący wzrost fuzji i przejęć pod względem wartości wszystkich transakcji o ok. 120% – do 6,22 mld USD – w porównaniu z 2003 r. (patrz tabela 2). Wzrosła również ich liczba o ok. 20% – do 293 – w porównaniu z rokiem poprzednim. Warto zauważyć, że w tym roku nastąpił wzrost liczby transakcji (do 136) z udziałem kapitału zagranicznego, tj. o ok. 79%, co stanowiło 46% wszystkich zawartych fuzji i przejęć w kraju (2,7 mld USD).

Wśród krajów Europy Środkowo-Wschodniej Polska była najbardziej atrakcyjnym krajem dla inwestorów zagranicznych (136 transakcji napływowych), wyprzedzając Czechy (98 transakcji napływowych) i Rosję (73 transakcje). Stany Zjednoczone okazały się największym inwestorem w Polsce, realizując 21 transakcji, następnie Francja (14) i Niemcy (13). Pod względem transakcji odpływowych Polska zajęła razem z Węgrami pozycję trzecią (10 transakcji), po Rosji (24) i Słowacji (11).

Przyczyną dużego wzrostu wartości, a także liczby transakcji było przede wszystkim przystąpienie Polski do Unii Europejskiej i związane z tym przyśpieszenie rozwoju gospodarczego. Inwestorzy zagraniczni zaczęli traktować nasz kraj jako część Unii, w której działają firmy w ramach wspólnego rynku europejskiego. Bliskość geograficzna, niższe koszty pracy, brak barier celnych czy siła konsolidacji stały się motorem fuzji i przejęć. Ponadto polskie przedsiębiorstwa zrozumiały, że jeśli chcą stać się konkurencyjne i zdobyć określoną pozycję na rynku europejskim czy innym, muszą się połączyć i dalej rozwijać, co było widoczne w takich rozdrobnionych sektorach, jak IT, spożywczy i budowlany. W 2004 r. można było także zaobserwować zwiększenie liczby transakcji dokonanych przez polskie przedsiębiorstwa za granicą – największą stanowiło nabycie 66% udziału w Kredyt Banku Ukraina (KBU) przez PKO BP.

Łączna wartość transakcji prywatyzacyjnych w 2004 r. również wzrosła prawie czterokrotnie i wyniosła 3,9 mld USD. Przeciętna ujawniona wartość transakcji o wartości poniżej 100 mln USD wyniosła 4,0 mln USD. Pod względem liczby, według raportu, najwięcej fuzji i przejęć było w sektorze wytwórczym, następnie transportowym i chemicznym. Największe prywatyzacje w 2004 r. to przede wszystkim sprzedaż 75% udziałów w Polskich Hutach Stali indyjskiej spółce hutniczej LNM Holdings za kwotę 1,111 mld USD oraz sprzedaż 23,81% udziałów w Górnośląskim Zakładzie Energetycznym szwedzkiemu przedsiębiorstwu Vattenfall za kwotę 214,03 mln USD (patrz tabela 2).

Dziesięć największych fuzji i przejęć stanowiło ponad 40% wartości całego rynku (patrz tabela 3). W 2004 r. zrealizowano siedem transakcji o wartości powyżej 100 mln USD każda, o łącznej wartości ponad 2,33 mld USD. Przeciętna wartość ujawnionych transakcji wyniosła 25,1 mln USD (13,6 mln USD z pominięciem

⁸ Opracowano na podstawie: *Raport krajowy Polska. Badanie fuzji i przejęć w 2004*. Raport Price-waterhouseCoopers (PwC), s. 2-4, www.pwc.pl.

7 transakcji o wartości powyżej 100 mln USD), w 2003 r. było to 12,9 mln USD (7,4 mln USD).

Tabela 3. Największe transakcje fuzji i przejęć w Polsce w 2004 r.

Lp.	Firma przejmowana	Firma przejmująca	Kraj przejmującego	Wartość transakcji (USD)	Procent przejętych akcji
Największe transakcje prywatyzacyjne					
1	Polskie Huty Stali SA (Katowice, Sendzimira, Cedler, Florian)	LNM Holdings	Indie	1,111 mld	75,00
2	Górnośląski Zakład Energetyczny SA	Vattenfall	Szwecja	214,03 mln	23,81
3	Zespół Elektrociepłowni Poznańskich SA	Dalkia International	Francja	90,74 mln	85,00
4	Elektrociepłownia Wybrzeże SA	Electricite de France et Gas de France	Francja	69,15 mln	36,27
5	Opoczno SA	Enterprise Investors, Credit Suisse First Boston	USA, Polska	43,06 mln	39,16
Największe fuzje i przejęcia przeprowadzone przez przedsiębiorstwa prywatne					
1	NFI Hetman SA	Eastbridge	Holandia	171,69 mln	91,43
2	TUiR Warta SA	KBC	Belgia	121,31 mln	23,67
3	Górnośląski Bank Gospodarczy SA	Genin Holding	Polska	66,18 mln	71,20
4	Morliny SA	Smithfield Foods	USA	55,15 mln	99,37
5	Sonda SA (Enterprise Investors, rodzina Niewiadomskich)	Agros Fortuna	Polska	42,78 mln	100,00
6	Polskie Towarzystwo Finansowe SA	Santander	Hiszpania	41,94 mln	100,00
7	Kutnowskie Zakłady Farmaceutyczne Polfa SA	Ivax	USA	41,77 mln	24,99
8	Cleanic Harper Hygenics Sp. z o.o.	Enterprise Investors	Polska	30,50 mln	74,75
9	Regionalne Sieci Telekomunikacyjne El Net SA	Netia	Polska	25,49 mln	100,00
10	BRE Bank	Rheinhyp-BRE Bank Hipoteczny	Polska	24,04 mln	50,00
11	28 hipermarketów od firmy Immopol GmbH&Co KG	Rida Development Corporation	Polska	840 mln	bd

Źródło: P. Karnaszewski, *Firmy coraz chętniej wchodzi w mariaże*, „Forbes” 2005, 01, s. 66-76, za: KPMG Corporate Finance, *Badanie rynku fuzji i przejęć w Europie Środkowo-Wschodniej 2004. Jeden krok wyżej*, Raport PricewaterhouseCoopers (PwC), s. 6.

Pod względem liczby transakcji fuzji i przejęć w poszczególnych sektorach na pierwszym miejscu był sektor wytwórczy (24% wszystkich transakcji), na drugim uplasowały się usługi finansowe (17%), a na kolejnych – sektor spożywczy (12%), IT (9%), handel i usługi (po 6%), budownictwo (5%), media (4%), transport, telekomunikacja, chemia i farmaceutyka (po ok. 3%) i energetyka (ok. 2%) itd. Biorąc pod uwagę wartość transakcji, pierwszą pozycję zajęły usługi finansowe, a kolejne miejsca należały do telekomunikacji, sektora spożywczego, handlu, sektora wytwórczego, chemii i farmaceutyki, IT, budownictwa, usługi, branży medialnej, energetyki i innych.

5. Fuzje i przejęcia w 2005 r.

W Polsce w 2005 r.⁹ osiągnięto wzrost fuzji i przejęć pod względem wartości o ok. 26% do wysokości 7,862 mld USD oraz liczby zawartych transakcji o ok. 10% (patrz tabela 2). Przyczyną takiej sytuacji, podobnie jak w roku poprzednim, było wstąpienie naszego kraju do UE oraz coraz większa świadomość przedsiębiorstw potrzeby konsolidacji rynku poszczególnych sektorów.

Wśród państw Europy Środkowo-Wschodniej, jako najbardziej atrakcyjnych dla inwestorów zagranicznych, Polska zajęła drugie miejsce (128 transakcji napływowych) po Rosji (137). Mimo to odnotowała najniższy współczynnik wzrostu, wynoszący 26%, – średnia dla tego regionu to 75%. Największymi inwestorami były Stany Zjednoczone (17 transakcji) i Niemcy (17), a następnie Holandia (12) i Wielka Brytania (12). Pod względem transakcji odpływowych kraj nasz zajął ponownie trzecią pozycję (24 transakcje, wzrost o 140% w porównaniu z 2004 r.), po Węgrzech (27) i Czechach (25). Liczba transakcji dokonanych za granicą przez polskie przedsiębiorstwa wzrosła o 160% do poziomu 26.

Na polskim rynku zawarto 322 transakcje w sektorze prywatnym, co dało 9% udział w rynku przy wartości ok. 7,8 mld USD. Liczba transakcji prywatyzacyjnych pozostała na poziomie z roku 2004, natomiast znacznie spadła łączna wartość transakcji prywatyzacyjnych – do wartości 1,342 mld USD (patrz tabela 1). Przeciętna ujawniona wartość transakcji o wartości poniżej 100 mln USD również obniżyła się i wyniosła 3,4 mln USD. Pod względem liczby najwięcej fuzji i przejęć było ponownie w sektorze wytwórczym (55 transakcji), a następnie budowlanym i spożywczym. Największe prywatyzacje w 2005 r. to przede wszystkim sprzedaż 100% udziałów Huty Częstochowa ukraińskiej spółce hutniczej – Związek Przemysłowy Donbasu – za kwotę 388,95 mln USD oraz sprzedaż 61% udziałów w zakładach Polmos Białyłstok amerykańskiej spółce Central European Distribution Corporation za kwotę 329,70 mln USD (patrz tabela 3).

⁹Opracowano na podstawie: *Raport krajowy: Polska. Badanie fuzji i przejęć w Europie Środkowo-Wschodniej, w Rosji i na Ukrainie w 2005 roku*, Raport PwC; www.pwc.pl.

Dziesięć największych fuzji i przejęć stanowiło około 46% wartości całego rynku (patrz tabela 4). W 2005 r. zawarto 14 transakcji o wartości powyżej 100 mln USD każda, o łącznej kwocie ponad 4,036 mld USD (wzrost o 73%). Przeciętna wartość ujawnionych umów wyniosła 30,1 mln USD (12,4 mln USD z pominięciem 14 transakcji o wartości powyżej 100 mln USD) – średnia w 2003 r. to 25,1 mln USD (13,6 mln USD) (w 2004)¹⁰.

Tabela 4. Największe transakcje fuzji i przejęć w Polsce w 2005 r.

Lp.	Firma przejmowana	Firma przejmująca	Kraj przejmującego	Wartość transakcji (mln USD)	Procent przejętych akcji
Największe transakcje prywatyzacyjne					
1	Huta Częstochowa SA	Związek Przemysłowy Donbasu	Ukraina	388,95	100,00
2	Polmos Białystok SA	Central European Distribution Corporation	USA	329,70	61,00
3	Zespół Elektrociepłowni w Łodzi SA	Dalkia Polska SA	Francja	277,05	85,00
4	Impexmetal	Boryszew	Polska	61,90	31,50
5	HSW-Huta Stali Jakościowych oraz HSW Walcowania Blach	Złomrex	Polska	59,44	100,00
Największe fuzje i przejęcia					
1	PTK Centertel Sp. z o.o.	Telekomunikacja Polska SA	Polska	1435,40	34,00
2	Betapol Holding BV (WŁAŚCICIEL Bols Sp. z o.o. oraz Hillcroft Sp. z o.o.)	Central European Distribution Corporation	USA	270,00	100,00
3	Koksowania Przyjaźń Sp. z o.o.	Jastrzębska Spółka Węglowa SA	Polska	163,71	36,96
4	PPH DGS Sp. z o.o.	Polish Enterprise Fund V	Polska	123,16	80,00
5	Huta Lucchini Warszawa (oraz Silscrap i Crapex)	Arcelor SA	Luksemburg	122,25	100,00
6	Wirtualna Polska SA	Telekomunikacja Polska SA	Polska	67,68	19,54
7	Wschodni Bank Cukrownictwa SA	Getin Holding	Polska	66,53	99,91
8	Poligrafia	RR Donnelley & Sons	USA	51,98	99,53
9	Pekaes	AKJ Management Logistyka	Polska	48,70	49,90
10	Telewizja Kablowa Vectra	BRE Bank	Polska	40,80	26,00

Źródło: P. Karnaszewski, *Rodzimy kapital naciera*, „Forbes” 2006, 01, s. 21, za: KPMG Corporate Finance.

¹⁰ Tamże, s. 2.

Pod względem liczby transakcji fuzji i przejęć na pierwszym miejscu był sektor wytwórczy (23% wszystkich transakcji, 74 transakcje), na drugim uplasowały się usługi (11%, 37 transakcji), a na kolejnych handel (10%), sektor spożywczy (10%, 32 transakcje), usługi finansowe (9%, 29 transakcji), IT (9%, 28 transakcji), media, budownictwo, transport, chemia i farmaceutyka, energetyka i użyteczność publiczna, telekomunikacja i inne. Biorąc pod uwagę wartość transakcji, pierwszą pozycję zajęła telekomunikacja (26%, łączna kwota ujawnionych transakcji to 1,674 mld USD), a kolejne miejsca należały do sektora wytwórczego (20%) i branży medialnej (20%), usług finansowych, sektora spożywczego, handlu, IT, usług, transportu, chemii i farmaceutyki, budownictwa, energetyki i innych.

6. Fuzje i przejęcia w 2006 r.

W 2006 r., podobnie jak w poprzednich latach, osiągnięto wzrost procesów fuzji i przejęć (patrz tabela 2)¹¹. Na tak dobry rezultat, poza wzrostem gospodarczym oraz integracją gospodarczą Polski z krajami UE, miały wpływ takie czynniki, jak: zmiana nastawienia rodzimych menedżerów do procesów połączeń, niskie koszty pracy, dobrze wykwalifikowana kadra oraz liczne ułatwienia i zachęty dla inwestorów zagranicznych.

Łączna wartość transakcji stanowiła 10,9 mld USD i była wyższa o 38% w porównaniu z 2005 r., a ich liczba wzrosła o 24%, tj. do 398 (patrz tabela 1). Przeciętna wartość dla wszystkich ujawnionych transakcji wyniosła 33,2 mln USD i po raz pierwszy wewnętrzne fuzje i przejęcia stanowiły około 62% wszystkich fuzji i przejęć.

W 2006 r. zawarto 18 transakcji o wartości ponad 100 mln USD o łącznej kwocie 6,4 mld USD. Największa transakcja – na ponad 2,343 mld USD – dotyczyła przejęcia litewskiej rafinerii Możejki od firmy Jukos International UK przez największe polskie przedsiębiorstwo naftowe PKN Orlen (patrz tabela 4).

Wśród krajów Europy Środkowo-Wschodniej Polska zajęła drugie miejsce pod względem ujawnionych publicznie transakcji, ustępując miejsca tylko Rosji, a pod względem transakcji napływowych zajęła trzecią pozycję (121 transakcji), po Rosji (186) i Czechach (127). Największymi inwestorami były Stany Zjednoczone (17 transakcji) i Wielka Brytania (17), a następnie Finlandia (11), Niemcy (10) i Holandia (8). Liczba transakcji dokonanych za granicą przez polskie przedsiębiorstwa również się zwiększyła. Polska była szczególnie aktywna na Ukrainie (10 transakcji), w Czechach (7) oraz oczywiście na Litwie.

Na polskim rynku zawarto 398 transakcji w sektorze prywatnym. Liczba transakcji prywatyzacyjnych spadła o ponad 100% w porównaniu z rokiem 2005. Łączna wartość transakcji prywatyzacyjnych była ponad 10-krotnie niższa niż w 2004 r., stanowiła 27,7% wartości z 2005 r. i wyniosła 372,4 miliona USD (patrz tabela 1).

¹¹ Opracowano na podstawie: *Raport krajowy: Polska. Badanie fuzji i przejęć w 2006 roku*, Raport PricewaterhouseCoopers (PwC); www.pwc.pl.

Nie zawarto umów powyżej 100 mln USD, a przeciętna ujawniona wyniosła 6,65 mln USD. Pod względem liczby – według raportu – najwięcej fuzji i przejęć było ponownie w sektorze wytwórczym (29 transakcji), a następnie spożywczym, budowlanym, usług komunalnych i transportowym. Największe prywatyzacje w 2006 r. to przede wszystkim sprzedaż 48,7% udziałów MPEC Wrocław SA fińskiej grupie energetycznej Fortum Oyj za kwotę 84,8 mln USD oraz sprzedaż 85% udziałów w Zespole Elektrociepłowni Bydgoszcz SA spółce Elektrownie Szczytowo-Pompowe SA za kwotę 83,8 mln USD (patrz tabela 5).

Tabela 5. Największe transakcje fuzji i przejęć w Polsce w 2006 r.

Lp.	Firma przejmowana	Firma przejmująca	Kraj przejmującego	Wartość transakcji (mln USD)	Procent przejętych akcji
Największe transakcje prywatyzacyjne					
1	MPEC Wrocław S.A.	Fortum Oyj	Finlandia	84,8	48,7
2	Zespół Elektrociepłowni Bydgoszcz SA	Elektrownie Szczytowo-Pompowe SA	Polska	83,8	85,0
Największe fuzje i przejęcia					
1	AB Mazeikiu Nafta	PKN Orlen	Polska	2 343,0	84,3
2	Aster City Cable	Mid Europa	Polska	494,6	100,0
3	Elcho/El Skawina	CEZ	Czechy	488,0	88,82/74,82
4	Grupa Onet.pl	Grupa TVN	Polska	354,4	100,0
5	Geant	Metro AG	Niemcy	282,3	sprzedaż wyodrębnionej części firmy
6	Asseco Poland	Softbank	Polska	206,3	połączenie przez przejęcie, fuzja
7	TU Europa	Genin Holding	Polska	179,9	99,46
8	BOS	Eldorado	Polska	178,0	100,00
9	Jelfa	Sanitas	Litwa	164,3	84,56
10	Leader Price	Tesco	Wielka Brytania	131,9	100,00

Źródło: *Ranking. Największe fuzje i przejęcia 2006*, „Forbes” 2007, 01, s. 6, za: KPMG Corporate Finance.

Pod względem liczby transakcji fuzji i przejęć w poszczególnych sektorach na pierwszym miejscu był sektor produkcji (18,3% wszystkich transakcji), na drugim uplasował się IT (13,5%), a na kolejnych usługi finansowe (11,8%), sektor spożywczy (11,3%), usługi (10,5%), handel detaliczny i hurtowy (9,8%), budownictwo, energetyka i użyteczność publiczna, telekomunikacja, farmaceutyka i chemikalia, media, transport i inne. Biorąc pod uwagę wartość transakcji, pierwszą pozycję zajęła energetyka i użyteczność publiczna (31,6%, łączna kwota ujawnionych transakcji to ponad 3 mld USD), a kolejne miejsca należały do sektora usług (10,8%, 1 mld

USD), usług finansowych (9,9%, 947 mln USD), telekomunikacji (9,3%, 894 mln USD), handlu detalicznego i hurtowego (8,7%), IT (8,2%), sektora spożywczego, branży medialnej, produkcji, farmaceutyki i chemikaliów, budownictwa, transportu i innych.

7. Fuzje i przejęcia w 2007 r.

Wśród najbardziej atrakcyjnych dla inwestorów zagranicznych państw Europy Środkowo-Wschodniej, Polska była w czołówce obok takich krajów, jak Czechy i Rosja. Rok 2007¹² upłynął dla naszego kraju pod znakiem kilku przejawiających się trendów w gospodarce światowej. Po pierwsze, fuzje i przejęcia odbywały się w czasie kryzysu finansowego. Po drugie, załamanie rynku kredytów w Stanach Zjednoczonych spowodowało, że inwestorzy zaczęli interesować się innymi rynkami. I po trzecie, do gry wkroczyły fundusze *private equity*, które mając problemy z finansowaniem miliardowych przejęć za granicą, zaczęły interesować się średnimi transakcjami w naszym regionie¹³. Tak znacząca aktywność wskazuje, że fundusze umiejętnie potrafią dostosować się do warunków rynkowych i zachowują aktywność także w czasach bardzo wysokich cen napędzanych przez giełdę¹⁴. Fundusze te przede wszystkim rozpowszechniają takie rozwiązania finansowe, jak nabycie lewarowane (LBO – *Leveraged Buy Out*), czyli przejęcie wspomagane, finansowane z pożyczek zaciąganych w celu wzmocnienia dźwigni finansowej, oraz lewarowany wykup menedżerski (LMBO – *Leveraged Management Buy Out*), czyli nabywanie przedsiębiorstw przez zarządzających nimi menedżerów z efektem dźwigni finansowej, a zatem rozwiązanie to umożliwiła menedżerom wspomaganym przez grupę inwestorów z zewnątrz nabycie za pomocą wysokiego kredytu lub emisji dłużnych papierów wartościowych, tzw. obligacji śmieciowych¹⁵. Do największych przejęć przez *private equity* można zaliczyć np.: Żabka Polska, Expander (firma należąca do GE Money), Polcard, Komfort, Aster City Cable, Hortex czy CTL Logistics.

Na polskim rynku zawarto około 400 transakcji, w tym wiele w handlu, ale największą było przejęcie BPH przez włoską grupę UniCredito za 6,7 mld EUR (zamknięcie transakcji 30.11.2007 r.; patrz tabele 2 i 6). To przejęcie uważa się za jedno z najlepszych i największych w ciągu ostatnich lat. Drugą największą transakcją było przejęcie przez francuską firmę Carrefour polskiej części działalności firmy Ahold, dzięki której korporacja będzie zarządzała prawie 330 sklepami w Polsce (zyskała 198), ale pod warunkiem pozbycia się dziesięciu sklepów na Mazowszu i Lubelszczyźnie, aby zapobiec negatywnemu wpływowi na sprzedaż detaliczną na

¹² Opracowano na podstawie: R. Błędowski, *Fuzje i przejęcia 2007: najważniejsze trendy i największe transakcje*, s. 2-9; <http://www.holon.pl/upload/File/aktualnosci/fuzje-i-przejecia.pdf>.

¹³ P. Karnaszewski, F. Kowalik, *Mecz Polaków z funduszami*, „Forbes” 2008, 01, s. 37.

¹⁴ R. Błędowski, wyd. cyt., s. 5.

¹⁵ P.J. Szczepankowski, *Fuzje i przejęcia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 109.

tych rynkach¹⁶. Trzecią największą transakcją było przejęcie BOC Gazy przez amerykański Air Products & Chemicals (patrz tabela 5).

Biorąc pod uwagę okres od sierpnia 2006 do lipca 2007 r. wielkość transakcji fuzji i przejęć była wyższa o 54%, a liczby transakcji o 77% w porównaniu z 2006 r. i podobnie jak w poprzednich latach największy wpływ na wzrost wartości tego rynku w 2007 r. miały firmy z kapitałem zagranicznym. Średnia wartość transakcji wzrosła o blisko 10% – z 123 mln PLN do 135 mln PLN¹⁷.

Pod względem liczby najwięcej fuzji i przejęć było w takich sektorach, jak bankowość i usługi finansowe (17 transakcji), IT oraz Internet (15), produkcja spożywcza (13), handel detaliczny (12), usługi (10), handel hurtowy (9) i inne.

W analizowanym okresie zaobserwowano również wzrost napływu zagranicznych inwestycji do naszego kraju. Główni inwestorzy pochodzili ze Stanów Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii i Finlandii. Natomiast Polska zwiększyła swoją aktywność na Ukrainie, Węgrzech, w Czechach i Rumunii. Ponad jedna trzecia przejęć za granicą (10 z 29) zrealizowana była przez przedsiębiorstwa polskie za granicą.

Tabela 6. Największe transakcje fuzji i przejęć w Polsce w 2007 r.

Lp.	Firma przejmowana	Firma przejmująca	Kraj przejmującego	Wartość transakcji (mln EUR)	Procent przejętych akcji
1	Bank BPH	Bank Pekso	Polska	ok. 6666,00	100,00
2	Ahold Polska	Carrefour	Francja	375,00	100,00
3	BOC Gazy	Air Products & Chemicals	USA	370,00	100,00
4	Polcard	First Data	USA	238,17	99,70
5	Kaučuk	Dwory (Synthos)	Polska	195,00	100,00
6	Żabka Polska	Penta Investments	Czechy/Słowacja	144,02	100,00
7	NCC Road Poland	Strabag	Austria	113,34	100,00
8	Broker FM	Bauer Media Incest	Niemcy	104,44	90,59
9	Bank BISE	DnB Nord	Dania/Niemcy	106,79	76,28
10	Energomontaż-Pólnoc	Polimer-Mostostal Siedlce	Polska	90,92	51,00

Źródło: P. Karnaszewski, *Ranking. Największe fuzje i przejęcia 2007...*, s. 29.

¹⁶ P. Karnaszewski, *Ranking. Największe fuzje i przejęcia 2007*, „Forbes” 2008, 01, s. 30, za: KPMG Corporate Finance.

¹⁷ R. Błędowski, wyd. cyt., s. 5.

8. Fuzje i przejęcia w 2008 r.

W roku 2008¹⁸, mimo kryzysu na rynku finansowym w gospodarce światowej, w Polsce zanotowano ponownie wzrost liczby, jak i wartości fuzji (patrz tabela 2). Zawarto 548 transakcji, z czego 36 miało charakter restrukturyzacji w ramach grup kapitałowych, lecz ich sumaryczna wartość wyniosła 391 mln EUR (odpowiednio 7 i 5% w ujęciach ilościowym i wartościowym). Wartość fuzji i przejęć w badanym okresie to 8,538 mld EUR. Średnia wartość transakcji (spośród tych o ujawnionej wartości) wyniosła 21,7 mln EUR.

Pod względem liczby transakcji fuzji i przejęć w poszczególnych sektorach na pierwszym miejscu uplasowała się informatyka, komunikacja, media i rozrywka, gdzie zawarto 109 transakcji o wartości 1,399 mld EUR (w ujęciu wartościowym ten sektor znalazł się na trzeciej pozycji). Na drugim miejscu uplasowało się budownictwo i nieruchomości z 87 transakcjami (wartość 1,750 mld EUR, pierwsze miejsce pod względem wartości). Trzecia pozycja należała do produkcji przemysłowej (77 transakcji, wartość 496 mln EUR). Czwarta lokata to handel i dystrybucja z 76 transakcjami (893 mln EUR). Piąte miejsce zajmował sektor dóbr konsumpcyjnych – 55 transakcji (853 mln EUR). Szóste i siódme miejsca zajęły usługi specjalistyczne, edukacja, administracja (47 transakcji o wartości 272 mln EUR), bankowość, ubezpieczenia, inwestycje, leasing (38 transakcji o wartości 663 mln EUR). Ósma lokata z liczbą 36 transakcji należała do sektora energetyki, paliw, surowców mineralnych z kwotą 1,472 mld EUR, który zajął drugie miejsce pod względem wartości. Przedostatnie miejsce miał transport, spedycja i logistyka (17 transakcji o wartości 655 mln EUR). I ostatnie – opieka zdrowotna z zaledwie z pięcioma transakcjami o wartości 86 mln EUR.

Do największych fuzji i przejęć pod względem wartości transakcji w tym roku (patrz tabela 7) należy przejęcie za ok. 3 mld PLN Allegro. Firma ta, należąca do notowanej na londyńskiej giełdzie internetowej grupy Tradus, została przejęta przez holding medialny Naspers, pochodzący z Republiki Południowej Afryki (patrz tabela 7). Wykup ten stworzył poważną konkurencję dla amerykańskiego eBaya w Europie. Na drugim miejscu w zestawieniu znalazła się firma Polkomtel z wartością transakcji 2,986 mld PLN, która została przejęta przez PKN Orlen, KGHM, PGE, Węgłokoks w celu odsprzedaży brytyjskiemu koncernowi Vodafone (75% akcji Polkomtela pozostaje w rękach polskich inwestorów). Trzecie miejsce należy do amerykańskiej grupy finansowej GE Money Bank, który wykupił pozostałe banki BPH. Amerykanie w fuzji tej widzą szansę w bankowości detalicznej na rynku polskim. Kolejną dużą transakcją, o której warto wspomnieć, gdyż jest to największa transakcja polskich przedsiębiorców, było przejęcie Prokomu przez polską spółkę, zależną poniekąd od Prokomu – Asseco. W ten sposób firma Asseco Poland, przejmując

¹⁸ Opracowano na podstawie: *Rynek fuzji i przejęć. Polska na tle Europy Środkowej*, Badanie KPMG i DealWatch, s. 13-55, www.kpmg.pl.

kontrolę nad własną spółką, stała się niezależna i zabezpieczyła się przed przejęciem globalnego koncernu¹⁹. Na piątym miejscu uplasowała się transakcja warta 1,4 mld PLN. Brytyjski fundusz *private equity* Bridgepoint Capital przejął polski holding CTL Logistics. Na kolejnych miejscach były transakcje poniżej miliona złotych (patrz tabela 7), do których można zaliczyć m.in.: przejęcie sieci dyskontowej, zakup luksusowych wódek i dystrybutora ekskluzywnych alkoholi, zakup elektrowni czy napoi gazowanych.

Tabela 7. Największe transakcje fuzji i przejęć w Polsce w 2008 r.

Lp.	Firma przejmowana	Firma przejmująca	Kraj przejmującego	Wartość transakcji (mln PLN)	Procent przejętych akcji
1	Allegro.pl (część Tradus)	Naspers	RPA	ok. 3000*	100,0
2	Polkomtel	Vodafone, PKN Orlen, KGHM, PGE, Węglókoks	Wielka Brytania/ Polska	2986	19,61
3	Bank BPH + BPH TFI	GE Money Bank	USA	2117	66,0 + 49,9
4	Prokom Software	Asseco Poland	Polska	2053	100,0
5	CTL Logistics	Bridgepoint	Wielka Brytania	> 1400*	75,0
6	Plus Discount	Jeronimo Martins	Portugalia	> 700*	100,0
7	Parliament Group	Central European Distribution Corporation	USA	688	85,0
8	Whitehall Group	Central European Distribution Corporation	USA	575	75,0
9	Praterm	Dalkia Polska	Francja	508	96,0
10	Kofola-Hoop	Enterprise Investors	Polska/USA	480	42,0

* szacunkowe wartości transakcji

Źródło: P. Karnaszewski, F. Kowalik, *Ranking. Największe fuzje 2008*, „Forbes” 2009, 02, s. 33.

9. Fuzje i przejęcia w 2009 r.

W roku 2009²⁰ zanotowano ponownie zarówno wzrost liczby, jak i wartości fuzji i przejęć – mimo kryzysu gospodarczego w świecie oraz destabilizacji na rynkach finansowych (patrz tabela 2). W Europie Środkowo-Wschodniej zawarto łącznie 1663 transakcje, z czego 33% przypadało na gospodarkę polską. Natomiast ich wartość wyniosła 24,933 mld EUR, a udział Polski w tej wartości – 34% (8,552 mld EUR). Według twórców raportu wartość transakcji mogła być o wiele wyższa, nawet

¹⁹ Por. P. Karnaszewski, F. Kowalik, *Ranking. Największe fuzje 2008...*, s. 29.

²⁰ Opracowano na podstawie: *Rynek fuzji i przejęć. Polska na tle...*, s. 13-55.

o ok. 3 mld EUR. Średnia wartość transakcji (spośród tych o ujawnionej wartości) spadła nieznacznie, o 1,4 proc., do 21,4 mln euro w porównaniu z 2008 r.

Na polskim rynku zawarto 556 transakcji, wśród których były 274 transakcje o wartości poniżej 10 mln EUR (tj. ok. 49%), 157 o wartości nieujawnionej (tj. 28%), 88 o wartości między 10 a 50 mln EUR (tj. 16%), 21 o wartości między 50 a 100 mln EUR (tj. 3,7%) oraz 16 transakcji powyżej 100 mln EUR, tj. 2,8%.

Pod względem liczby transakcji i ich łącznej wartości na rynku fuzji i przejęć pierwsze miejsce zajęły akwizycje, gdzie zanotowano 275 transakcji o wartości 3,317 mld EUR, tj. ok. 39% wszystkich transakcji. Drugie miejsce to zakupy pakietów mniejszościowych udziałów lub akcji – 198 transakcji o ujawnionej wartości rzędu 2,583 mld EUR, tj. ok. 30%. Na trzeciej pozycji uplasowały się restrukturyzacje w ramach grupy (wzrost w porównaniu z 2008 r. o ok. 367%), które obejmowały ok. 21% wartości wszystkich transakcji – 36 transakcji o wartości 1,827 mld EUR, co stanowi 6% udziału w ujęciu ilościowym, lecz już przeszło 21% w ujęciu wartościowym. Czwarte miejsce należało do prywatyzacji, w których zawarto 33 transakcje o wartości 631 mln EUR, tj. 7%. I ostatnie miejsce to fuzje z 14 transakcjami o łącznej sumie 164 mln EUR, tj. prawie 2%.

Pod względem liczby transakcji fuzji i przejęć w poszczególnych sektorach na pierwszym miejscu, mimo spadku o 11% wartości w porównaniu z rokiem 2008, uplasowała się informatyka, komunikacja, media i rozrywka z 97 transakcjami o wartości 1,286 mld EUR (w ujęciu wartościowym ten sektor zajmował w 2009 r. trzecią pozycję – spadek o 8%). Na drugim miejscu znalazło się budownictwo i nieruchomości z 84 transakcjami (wartość 868 mln EUR). Trzecia pozycja należała do produkcji przemysłowej (81 transakcji o wartości 890 mln EUR). Czwarta lokata to handel i dystrybucja z 79 transakcjami (709 mln EUR). Piąte miejsce zajmował sektor dóbr konsumpcyjnych – 62 transakcje (1,487 mln EUR, drugie miejsce pod względem wartości). Szóste i siódme miejsca należały do usług specjalistycznych, edukacji, administracji (52 transakcje o wartości 97 mln EUR), bankowość, ubezpieczenia, inwestycje, leasing (51 transakcji o wartości 1,083 mld EUR, czwarte miejsce pod względem wartości). Ósma lokata z 27 transakcjami należała do sektora energetyki, paliw, surowców mineralnych, który wyprzedza wszystkie inne branże pod względem wartości (1,633 mld EUR, tj. 19% ogólnej wartości). Przedostatnie miejsce zajął transport, spedycja i logistyka (17 transakcji o wartości 458 mln EUR). I ostatnia pozycja to opieka zdrowotna z jedynymi sześcioma transakcjami o wartości 12 mln EUR.

Największą transakcją w 2009 r.²¹ było przejęcie ponad 28% udziałów w Kompanii Piwowarskiej (marki Tyskie, Żubr, Lech, Dębowe Mocne, browary w Poznaniu, Tychach i Białymstoku) przez południowoafrykańską firmę SAB Miller (3,807 mld PLN), największego na świecie producenta piwa (patrz tabela 8). Kor-

²¹ Opracowano na podstawie: P. Karnaszewski, F. Kowalik, *Ranking. Największe fuzje i przejęcia 2009...*, s. 31-38.

poracja ta posiada ponad 150 znanych marek, takich jak Pilsner Urquell, Grolsch, Miller Genuine Draft, a także jest jedną z największych na świecie firm, które rozlewają produkty Coca-Coli. Sprzedający w tej transakcji to fundusz Kulczyk Holding. Drugą co do wartości transakcją na rynku polskim było przejęcie 100% udziałów w PCC Logistics przez niemieckie koleje Deutsche Bahn (DB), które będą konkurować na rynku przewozów towarowych, przede wszystkim z PKP Cargo. W dłuższej perspektywie zamierzeniem firmy, jest także obsługa rynku pasażerskiego. Trzecią największą fuzją było przejęcie Getin Banku przez Noble Bank, a czwartą przejęcie Górnośląskich Zakładów Energetycznych, Vattenfall Heat Poland (dawne Elektrociepłownie Warszawskie) przez szwedzki koncern Vattenfall. Piątą pozycję zajęło przejęcie 10% pakietu rafinerii w Możejkach przez PKN Orlen. Przejęcie HTL-Strefy, polskiego producenta lancetów i jednorazowych nakłuwaczy używanych w amerykańskich szpitalach, uplasowało się na szóstej pozycji. Podmiotem przejmującym był szwedzki fundusz *private equity* EQT Partners. Kolejne to m.in. przejęcie Russian Alcohol Group przez CEDC, największego producenta alkoholi na świecie, przejęcia w branży budowlanej, cukrowniczej czy naftowej.

Tabela 8. Największe transakcje fuzji i przejęć w Polsce w 2009 roku

Lp.	Firma przejmowana	Firma przejmująca	Kraj przejmującego	Wartość transakcji (mln PLN)	Procent przejętych akcji
1	Kompania Piwowarska	SAB Miller	RPA	3 807,0	28,1
2	PCC Logistics	Deutsche Bahn	Niemcy	1 718,6*	100,0
3	Getin Bank	Noble Bank	Polska	1 573,0	100,0
4	Górnośląski Zakład Energetyczny (GZE) Vattenfall Heat Poland (VHD)	Vattenfall	Szwecja	1327,0	25,1 GZE 25,2 VHD
5	Orlen Lietuva (Mazeikiu Nafta)	PKN Orlen	Polska	979,7	10,0
6	HTL-Strefa	EQT Partners	Szwecja	862,0	97,3
7	Russian Alcohol Group (RAG)	Central European Distribution Corporation (CEDC)	USA	590,0	18,0
8	Pol-Aqua	Dragados	Hiszpania	487,0	66,0
9	British Sugar Overseas Polska	Pfeifer and Lagen Polska	Niemcy	473,754*	100,0
10	Petrobaltic	Grupa Lotos	Polska	357,0	30,3

* szacunkowe wartości transakcji.

Źródło: P. Karnaszewski, F. Kowalik, *Ranking. Największe fuzje i przejęcia 2009...*, s. 32.

10. Podsumowanie

W pierwszym dziesięcioleciu XXI wieku nastąpił ogólny wzrost fuzji i przejęć zarówno według wartości, jak i pod względem ich liczby. Przed przystąpieniem do Unii Europejskiej polska gospodarka, będąca w trakcie transformacji, stwarzała szereg barier, które utrudniały napływ zagranicznych inwestorów. Mimo braku jasnych regulacji prawnych, podatkowych i rachunkowych odnośnie do niektórych aspektów fuzji i przejęć, braku doświadczenia i wiedzy na temat nowych form zarządzania transakcjami kapitałowymi, a także słabo rozwiniętego rynku kapitałowego w kolejnych latach, aż do 2009 r., widoczne były fuzje i przejęcia w każdej postaci: od akwizycji, przez restrukturyzację, prywatyzację, zakup pakietu mniejszościowego, aż po fuzje. Przyczyniło się do tego strategiczne położenie Polski w Europie Środkowo-Wschodniej, większe możliwości synergiczne korporacji na danym rynku, uzyskanie korzyści skali, większe rynki zbytu, ograniczenie wszelkich kosztów, wyeliminowanie konkurencji i zdobycie trwałej przewagi konkurencyjnej, a także wejście Polski w struktury Unii Europejskiej, co dodatkowo umocniło wiarygodność naszego kraju na arenie międzynarodowej. Ważną rolę w fuzjach i przejęciach odegrały duże korporacje transnarodowe, ale także fundusze *private equity* oraz *venture capital*, które stosują nowoczesne formy nabycia. Innymi przyczynami wzrostu fuzji i przejęć w gospodarce polskiej są ogólne tendencje na rynku światowym, a także dalsze plany prywatyzacyjne.

Literatura

- Badanie rynku fuzji i przejęć w Europie Środkowo-Wschodniej 2004. Jeden krok wyżej*, Raport PricewaterhouseCoopers (PwC); www.pwc.com/pl/fuzje.
- Błędowski R., *Fuzje i przejęcia 2007: najważniejsze trendy i największe transakcje*; www.holon.pl.
- Durka B. (red.), *Inwestycje zagraniczne w Polsce*, Instytut Koniunktur i Cen Handlu Zagranicznego, Warszawa 2002.
- Frąckowiak W. (red.), *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 1998.
- Frąckowiak W. (red.), *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2009.
- Hooke J.C., *Fuzje i przejęcia. Jak skutecznie przeprowadzić transakcję?*, Wydawnictwo K.E. Liber, Warszawa 1998.
- Lewandowski M. (red.), *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych*, Wyd. WIG-Press, Warszawa 2001.
- Karnaszewski P., *Firmy coraz chętniej wchodzą w mariaże*, „Forbes” 2005, 01.
- Karnaszewski P., *Ranking. Największe fuzje i przejęcia 2007*, „Forbes” 2008, 01.
- Karnaszewski P., *Rodzimy kapitał naciera*, „Forbes” 2006, 01.
- Karnaszewski P., Kowalik F., *Mecz Polaków z funduszami*, „Forbes” 2008, 01.
- Karnaszewski P., Kowalik F., *Ranking. Największe fuzje 2008*, „Forbes” 2009, 02.
- Kodeks spółek handlowych*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2005.
- Koniec fuzjomanii*, „Gazeta Wyborcza” 10.12.2001.
- Pierścionek Z., *Strategie konkurencji i rozwoju przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa 2003.

Piszewski J., *Fuzje i przejęcia w Polsce*, „Magazyn Top Menedżerów” 2008, 02.

Ranking. Największe fuzje i przejęcia 2006, „Forbes” 2007, 01.

Raport krajowy Polska. Badanie fuzji i przejęć w 2004. Raport PricewaterhouseCoopers (PwC), www.pwc.pl.

Raport krajowy: Polska. Badanie fuzji i przejęć w 2006 roku. Raport PricewaterhouseCoopers (PwC); www.pwc.pl.

Raport krajowy: Polska. Badanie fuzji i przejęć w Europie Środkowo-Wschodniej, w Rosji i na Ukrainie w 2005 roku. Raport PwC; www.pwc.pl.

Rynek fuzji i przejęć. Polska na tle Europy Środkowej. Badanie KPMG i DealWatch, www.kpmg.pl.

Szczepankowski P.J., *Fuzje i przejęcia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.

Zorska A., *Korporacje transnarodowe. Przemiany, oddziaływania, wyzwania*, PWE, Warszawa 2007.

MERGERS AND ACQUISITIONS IN POLAND IN THE FIRST DECADE OF XXI CENTURY

Summary: Mergers and acquisitions have a vital role in Poland. In recent years, there can be observed an overall increase in mergers and acquisitions by value, and in terms of number of transactions. This article presents the basic theoretical issues of mergers and acquisitions, their main reasons and forms, and most of all the processes of mergers and acquisitions that have occurred since the beginning of the Polish economy to current days (years 1995-2009) based on numerous reports and rankings.