

Ewa Puzio\*

## Uwarunkowania fuzji i przejęć przedsiębiorstw

Słowa kluczowe: fuzja, przejęcie, przedsiębiorstwo  
Keywords: merger, takeover, bank

### Wprowadzenie

Pierwsze transakcje fuzji i przejęć sięgają końca XIX wieku. Wtedy właśnie w Stanach Zjednoczonych odnotowano wzmożoną liczbę przejęć lub połączeń z podmiotami o podobnym zakresie działania. Procesy konsolidacji mają głównie na celu podniesienie bazy kapitałowej, a także obniżenie kosztów funkcjonowania na rynku.

Podmioty gospodarcze dążą do poprawy swojej pozycji konkurencyjnej, wykorzystując strategię wzrostu wewnętrznego lub zewnętrznego. Artykuł prezentuje rodzaje zawieranych związków integracyjnych w celu osiągnięcia przez przedsiębiorstwo wzrostu zewnętrznego – podstawowymi rodzajami są fuzje i przejęcia, które tworzone są po to, by działać efektywniej oraz na większą skalę. Jednocześnie dąży się do maksymalizacji obustronnych korzyści. Współczesna praktyka gospodarcza dowodzi, że przedsiębiorstwa coraz częściej współpracują ze sobą niż konkurują.

### Przegląd literatury

Przedsiębiorstwa rozwijają się głównie poprzez ekspansję wewnętrzną, która charakteryzuje się nakładami inwestycyjnymi na budowę nowych obiektów, zakup maszyn i urządzeń lub ich unowocześnianie. Mogą również rozwijać się i prowadzić do wzrostu

---

\* mgr Ewa Puzio, Uniwersytet Szczeciński, Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług, Katedra Logistyki, e-mail: ewa.puzio@wzieu.pl

swojej wartości poprzez scalanie się z innymi firmami lub przejmowanie nad nimi kontroli. Wyróżniamy kilka form łączenia przedsiębiorstw (Czekaj, Dresler, 2005): fuzje, konsolidacje oraz przejęcia.

Literatura na temat fuzji i przejęć dostępna jest głównie w języku angielskim, gdyż gospodarka amerykańska jako pierwsza kształtowała wskazane zjawiska gospodarcze w skali świata. Fuzje i przejęcia definiowane są zamiennie jako *Mergers & Acquisitions* (M&A), *takeover*, *consolidation* oraz *buyout*. Pojęcie *merger*, czyli fuzja, występuje natomiast w literaturze anglo-amerykańskiej. Jest to najbardziej rozpowszechniony termin stosowany w opisie i analizie tych procesów (Frąckowiak, 2009). Jak sugerują Bannock, Baxter i Rees (1984) do fuzji dochodzi, gdy co najmniej dwa autonomiczne przedsiębiorstwa łączą się ze sobą na podstawie umowy w celu stworzenia nowego przedsiębiorstwa. Skutkiem tego połączenia jest utrata przez obie instytucje odrębności i osobowości. Szczególną cechą fuzji jest dobrowolne działanie partnerów, przedsiębiorstw o podobnej wielkości, akcjonariusze pierwotnych firm otrzymują udziały nowo utworzonego konsorcjum.

Definicja przejęcia różni się w pewnym stopniu od fuzji, charakteryzuje się zdobyciem kontroli nad innym przedsiębiorstwem poprzez nabycie jego akcji. Liczba akcji powinna być wystarczająca, by samodzielnie kontrolować i zarządzać firmą. Akcjonariusze pierwotnej instytucji tracą niezależność i zostają objęci kontrolą kapitałową przez przedsiębiorstwo nabywające. Niekiedy następuje również utrata osobowości prawnej i przyłączenie do przedsiębiorstwa nabywcy (Bannock, Baxter, Davis, 1992). Przejęcie może wystąpić w postaci:

- zakupu istniejących akcji,
- zakupu majątku przedsiębiorstwa,
- uczestnictwa w podniesionym kapitale własnym przedsiębiorstwa,
- wystąpienia wspólnika ze spółki przez umorzenie kapitału,
- zakupu zobowiązań przedsiębiorstwa,
- uzyskania pełnomocnictwa,
- prywatyzacji,
- dzierżawy,
- wspólnego przedsięwzięcia.

W powyższych przypadkach, z pominięciem zakupu majątku firmy, zachodzi transfer kontroli, która jest rozumiana jako kontrola nad działalnością gospodarczą przedsiębiorstwa lub kontrola nad samym przedsiębiorstwem. Transfer ten przejawia się objęciem własności pierwotnych udziałowców, dzięki czemu jednostka nabywająca posiada pozycję większościową, umożliwiającą kontrolowanie sposobu wykorzystania aktywów oraz samej własności. Biorąc pod uwagę wyjątek, jakim jest zakup majątku, przedsiębiorstwo nabywające może kontrolować jedynie działalność gospodarczą w stopniu

równym liczbie nabytych aktywów. W przypadku tym nie występuje kontrola nad własnością samego przedsiębiorstwa sprzedawcy majątku. Spowodowane jest to faktem transformacji sprzedawanej własności w płynne aktywa w postaci gotówki, która może zostać wykorzystana przez dotychczasowych udziałowców na inne cele inwestycyjne (Frąckowiak, 2009).

W literaturze wyróżnić można dwa rodzaje przejęcia kontroli. Pierwszym z nich jest przejęcie przyjazne, drugim zaś – przejęcie wrogie. Przejęcie wrogie, nazywane inaczej dzikim lub finansowym polega na tym, że cała operacja przejęcia odbywa się wbrew woli zarządu oraz akcjonariuszy, którzy odgrywają znaczącą rolę w spółce. Oferta nabycia kierowana jest do akcjonariuszy przejmowanej spółki często bez uprzedniego powiadomienia organów zarządzających daną jednostką o planowanej transakcji. Przejęcie przyjazne natomiast charakteryzuje się tym, że cała operacja odbywa się za porozumieniem z kierownictwem spółki-celu. W przypadku, gdy oferta nabycia zostanie zaakceptowana przez władze spółki, przejęcie wrogie może przekształcić się w przejęcie przyjazne (Frąckowiak, 2009). W niektórych przypadkach połączenie dwóch przedsiębiorstw początkowo ma charakter przejęcia, jednak ostatecznie dochodzi do fuzji. Inne podejście określa fuzję jako sytuację, w której co najmniej dwa przedsiębiorstwa łączą się w jedno. Przedsiębiorstwo nabywające zachowuje swoją tożsamość oraz osobowość prawną (Zajac, 2009).

Fuzja to połączenie się przedsiębiorstw uregulowane przepisami Kodeksu Spółek Handlowych, czyli konsolidacja lub inkorporacja. W pierwszym przypadku dwie spółki (lub więcej) łączą się poprzez zawiązanie nowej, a same są wykreślane z rejestru spółek. W drugim przypadku zaś spółka nabywca przejmuje majątek spółki-celu, która zostaje wykreślona z rejestru. Przejęcie to natomiast nabycie kontrolnego pakietu udziałów (Okorowska, 2008).

W najnowszych opracowaniach częściej występuje jednak przejęcie kontroli nad przedsiębiorstwem, które przechodzi w inne ręce. Jest to podstawowy rodzaj działań występujący na rynku, dlatego fuzję określa się jako szczególny rodzaj przejęcia (Reed, Reed, 1995).

## Klasyfikacja fuzji i przejęć

Klasyfikacja fuzji i przejęć nie ma ścisłego charakteru. Z ekonomicznego punktu widzenia fuzje i przejęcia można podzielić na:

- poziome, pionowe, koncentryczne i konglomeratowe,
- obronne i agresywne,
- strategiczne i okazyjne,
- krajowe i międzynarodowe.

Występują przypadki, w których trudno jest jednoznacznie sklasyfikować daną transakcję lub można zaliczyć ją do kilku grup. Sytuacje takie mają miejsce, ponieważ występuje duża różnorodność przeprowadzanych transakcji oraz udział przedsiębiorstw biorących w nich udział również jest zróżnicowany. Fuzje i przejęcia mogą przyjmować następujące formy (Lorange, Kotlarchuk, Singh, 1994):

1. Pozioma (o charakterze horyzontalnym), w której uczestniczą przedsiębiorstwa z tego samego sektora, wytwarzające takie same produkty. Najczęściej są to firmy konkurujące ze sobą, a celem ich połączenia są korzyści skali oraz zmniejszenie konkurencji mogące doprowadzić do powstania monopolu.
2. Pionowa (o charakterze wertykalnym), w której biorą udział podmioty, będące ogniwami łańcucha wartości dodanej. Łączą przedsiębiorstwa należące do tej samej gałęzi, charakteryzujące jednak różne fazy produkcji. W fuzji tej do celów zaliczane są korzyści z synergii oraz zdominowanie w całości procesu technologicznego.
3. Koncentryczna – to łączenie przedsiębiorstw prowadzących powiązaną ze sobą działalność w zakresie geograficznym, technicznym, rynkowym oraz działalność niezależną. Do korzyści zalicza się dywersyfikację działalności, która ogranicza ryzyko oraz rozwój zewnętrzny przedsiębiorstwa.
4. Konglomeratowa, która charakteryzuje się znaczną samodzielnością nabytych podmiotów oraz autonomią w podejmowanych przez nich decyzjach. Forma ta prowadzi do powstania konglomeratów finansowych i zarządczych.

Podział na fuzje i przejęcia obronne (defensywne) i agresywne (ofensywne) występuje, gdy brane pod uwagę są strategiczne cele, które należy osiągnąć w wyniku nabycia. Fuzji obronnych dokonuje się, żeby utrudnić nabycie powiększonego poprzez fuzję przedsiębiorstwa przez innego potencjalnego nabywcę. Jako fuzję obronną traktowana jest również fuzja, w wyniku której słabsze przedsiębiorstwo łączy się z silniejszym partnerem, aby utrzymać swoją pozycję na rynku (Ambukita, 2014).

Według kryterium motywu wyróżnia się nabycie strategiczne i okazyjne. Pierwsze z nich jest etapem realizacji opracowanej wcześniej strategii. Ma na celu poprawę pozycji konkurencyjnej firmy w dłuższym czasie przy wykorzystaniu efektów synergii. Nabycie okazyjne natomiast występuje w wyniku nadarzającej się okazji, która polega na nabyciu niedoszacowanych aktywów. Działanie to sprawia, że w krótkim okresie występuje nadwyżka finansowa lub restrukturyzacja nabytego przedsiębiorstwa (Lorange, Kotlarchuk, Singh, 1994).

Przyjmując kryterium obszaru wyróżnia się fuzje i przejęcia krajowe i międzynarodowe. Transakcje międzynarodowe są znacznie bardziej skomplikowane niż transakcje krajowe, co wynika m.in. z problemów kulturowych, odmiennych systemów prawnych czy walutowych.

## Motywy nabywcy i sprzedawcy

Fuzje i przejęcia są zewnętrznym instrumentem, który powinien prowadzić do wzrostu wartości łączących się przedsiębiorstw. Motywy podejmowania działań przez nabywców zmierzających do fuzji i przejęć podzielić można na następujące grupy (Butrym, Odlanicka-Poczobutt, 2002):

1. Techniczne i operacyjne, które dążą do wzrostu operacyjnej efektywności przedsiębiorstwa. Do innych motywów zaliczyć można chęć pozyskania bardziej efektywnego kierownictwa, technologii czy know-how.
2. Rynkowe i marketingowe – sposób na szybkie zwiększenie siły rynkowej, rozszerzenie zakresu i zasięgu oferowanych przez przedsiębiorstwa produktów. Może to być także chęć osiągnięcia dominującej pozycji na rynku poprzez – w skrajnych przypadkach – wyeliminowanie konkurencji i przejęcie kontroli nad rynkiem.
3. Finansowe – osiągnięcie korzyści finansowych, które mogą wystąpić przy braku innych korzyści. Korzyści te wiążą się z polepszeniem sytuacji finansowej przedsiębiorstw a także z wyższą oceną wartości tych przedsiębiorstw na rynku przez inwestorów. W praktyce gospodarczej występują sytuacje, kiedy motywy finansowe są jedynym impulsem dokonania transakcji, dlatego korzyści finansowe uznać można za jeden z najważniejszych motywów przejęcia.
4. Menedżerskie – związane z zainteresowaniem przez kadrę kierowniczą sukcesem przedsiębiorstwa oraz swoim własnym. Osobiste powody, jakimi się kierują to przede wszystkim wysokie premie oraz dodatkowe wynagrodzenia za przeprowadzone fuzje.

Do występujących efektów fuzji można zaliczyć także rozproszenie akcjonariatu, które wiąże się z uzyskaniem większej niezależności przez zarząd. W tabeli 1 przedstawiono podział na cztery główne grupy motywów oraz szczegółową charakterystykę każdej z grup.

Tabela 1 Motywy nabywców w procesach fuzji i przejęć

Grupy motywów	Motywy szczegółowe
Motywy techniczne i organizacyjne	1. Zwiększenie efektywności zarządzania 2. Pozyskanie bardziej efektywnego kierownictwa – usunięcie nieefektywnego kierownictwa 3. Synergia operacyjna – korzyści skali, – komplementarność zasobów i umiejętności, – ograniczenie kosztów transakcyjnych, – korzyści integracji technicznej

Grupy motywów	Motywy szczegółowe
Motywy rynkowe i marketingowe	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Zwiększenie udziału w rynku</li><li>2. Zwiększenie wartości dodanej</li><li>3. Wyeliminowanie konkurencji</li><li>4. Komplementarność produktów i/lub rynków</li><li>5. Dywersyfikacja ryzyka</li><li>6. Wejście w nowe obszary działalności</li></ol>
Motywy finansowe	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Wykorzystanie funduszy nadwyżkowych</li><li>2. Zwiększenie zdolności zadłużenia</li><li>3. Przejęcie gotówki</li><li>4. Obniżenie kosztu kapitału</li><li>5. Korzyści podatkowe</li><li>6. Niedoścignienie wartości nabywanej firmy – niedoścignienie przez rynek kapitałowy – doskonalsza wycena przez nabywcę</li></ol>
Motywy menedżerskie	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Wzrost wynagrodzeń kierownictwa</li><li>2. Wzrost prestiżu i władzy</li><li>3. Zmniejszenie ryzyka zarządzania</li><li>4. Zwiększenie swobody działania</li></ol>

Źródło: Frąckowiak (2009).

Powyżej przedstawiono motywy nabywców, którymi kierują się dokonując fuzji i przejęć – głównie wiążą się z korzyściami przeprowadzania tych operacji. Należy jednak pamiętać, że transakcje fuzji i przejęć charakteryzują się również znacznym ryzykiem oraz dodatkowymi kosztami, związanymi np. ze zmianą kultury organizacji, zmianą zarządzania czy zwolnieniem części pracowników.

Dezynwestycje, czyli wyzbycie się przedsiębiorstwa, często traktowane są jako oznaka niepowodzenia. W niektórych jednak przypadkach, gdy przeprowadza się w przemyślany sposób, firma sprzedająca może odnieść istotne korzyści, stanie się to bowiem elementem restrukturyzacji jej działalności. Poprzez wyzbycie się pewnej części aktywów przedsiębiorstwo może skupić się na zarządzaniu działalnością podstawową, dzięki czemu może również podnosić wartość rynkową zrestrukturyzowanego przedsiębiorstwa.

Motywy, jakimi kierują się zarówno nabywcy, jak i sprzedawcy w transakcjach fuzji i przejęć powinny prowadzić przede wszystkim do wzrostu wartości akcji. Sukces osiągają jednak te przedsiębiorstwa, które realizują koncepcję 4F oznaczającą (Szczepankowski, 2000):

- Focus – skupienie działania obu przedsiębiorstw na jednym lub kilku wybranych sektorach,
- First – bycie pierwszym w przypadku pojawiających się zmian, bycie pierwszym w odpowiedziach na pojawiające się wyzwania stawiane przez otoczenie,
- Fast – szybkie dostosowanie struktur, procedur, ludzi oraz relacji z otoczeniem do współdziałania między jednostkami,
- Flexibility – elastyczność połączonych jednostek.

Z punktu widzenia sprzedawcy występuje kilka grup motywów, jakimi kierują się w procesach fuzji i przejęć. Motywy sprzedawcy to przede wszystkim (Frąckowiak, 2009):

1. Motywy finansowe – najczęstszy motyw sprzedaży. Szczegółowe powody, to m.in. nieosiągnięcie założonych celów, wysokie zadłużenie wymuszające sprzedaż części aktywów oraz znaczne potrzeby kapitałowe przedsiębiorstwa poszukującego środków płynnych.
2. Motywy strategiczne – dezinwestycja może być elementem szerszej strategii przedsiębiorstwa. Do motywów strategicznych zaliczamy np. pozbycie się niepotrzebnych lub niedopasowanych aktywów, pozyskanie pożądanego partnera biznesowego lub obronę przed wrogim przejęciem.
3. Motywy administracyjne – są to motywy, które nie wypływają z wnętrza przedsiębiorstwa. Wymuszane są przez organy administracji państwowej.
4. Motywy menedżerskie – poprzez niektóre działania tworzone są nowe stanowiska kierownicze. Nowopowstała spółka posiada znaczny zakres niezależności. Wpływa to na znaczne dążenie kierownictwa do usamodzielnienia się, dzięki czemu stanowi dodatkowy bodziec do dezinwestycji. Należy pamiętać, że menedżerowie mają największą wiedzę o wartości sprzedawanego majątku. W sytuacji, gdy przejmują majątek poniżej jego rzeczywistej wartości, działania przez nich prowadzone szkodzą spółce i jej właścicielom.

Wyszczególnione grupy motywów sprzedawcy w procesach fuzji i przejęć przedstawiono w tabeli 2.

Tabela 2 Motywy sprzedawcy w procesach fuzji i przejęć

Grupy motywów	Motywy szczegółowe
Motywy finansowe	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Straty finansowe przedmiotu dezinwestycji</li> <li>2. Reorganizacja portfela inwestycyjnego</li> <li>3. Dywersyfikacja portfela inwestycyjnego</li> <li>4. Zamiana na gotówkę</li> <li>5. Wyjście z inwestycji po zrealizowaniu celów</li> <li>6. Korzystniejsze warunki działania dla mniejszych firm</li> <li>7. Uzyskanie wyższej ceny za aktywa niż ich wartość dla obecnych właścicieli</li> <li>8. Likwidacja</li> <li>9. Oferta odkupu z premią lub odsprzedaży na korzystnych warunkach</li> <li>10. Wzrost wartości akcji na rynku kapitałowym</li> </ol>
Motywy strategiczne	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Pozbycie się niepotrzebnych lub niedopasowanych aktywów</li> <li>2. Pozyskanie pożądanego partnera biznesowego</li> <li>3. Obrona przed wrogim przejęciem</li> <li>4. Ograniczone możliwości samodzielnego rozwoju</li> <li>5. Poprawa pozycji konkurencyjnej</li> </ol>
Motywy administracyjne	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Nakaz sprzedaży wydany przez organy państwa, np. antymonopolowe</li> </ol>
Motywy menedżerskie	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Nowe stanowiska kierownicze</li> <li>2. Większa swoboda działania</li> </ol>

Źródło: Frąckowiak (2009).

Sprzedawcy przedsiębiorstw kierują się głównie motywami finansowymi, które stanowią największą grupę bodźców. Transakcja fuzji lub przejęcia wiąże się jednak z występowaniem motywów z każdej powyższej grupy.

## Proces nabycia przedsiębiorstwa

Jak sugeruje Kopaliniński (1996) proces jest to „przebieg następujących po sobie, powiązanych przyczynowo określonych zmian, stanowiących kolejne stadia, fazy, etapy rozwoju czegoś”. W odniesieniu do fuzji i przejęć procesy te przedstawiane są w sposób bardzo szczegółowy bądź nakreślający jedynie ramy tych procesów. Sudarsanam (1998) wyodrębnił trzy podstawowe etapy procesu nabycia przedsiębiorstwa:

1. Etap przygotowawczy, w czasie którego:
  - a) rozwija się strategię przejęcia, zasady tworzenia wartości a także kryteria, według których dokonuje się transakcji;
  - b) wyszukuje się i identyfikuje jednostki organizacyjne, które przyjmuje się jako cel przejęcia;
  - c) spółka kandydata do przejęcia zostaje poddana strategicznej ocenie oraz uzasadnia się transakcję.
2. Etap negocjacyjny, który polega na:
  - a) rozwijaniu strategii ofertowej;
  - b) ocenie finansowej oraz wycenie firmy wybranej jako cel procesu przejęcia;
  - c) negocjacjach, finansowaniu oraz zawarciu transakcji.
3. Etap integracyjny, podczas którego:
  - a) poddaje się ocenie połączone przedsiębiorstwa pod względem dopasowania kulturowego i organizacyjnego;
  - b) rozwija się metody integracji;
  - c) dla przedsiębiorstwa przejmującego i przejmowanego dobiera się strategię, organizację i kulturę;
  - d) analizuje się otrzymane wyniki po dokonaniu transakcji przejęcia.

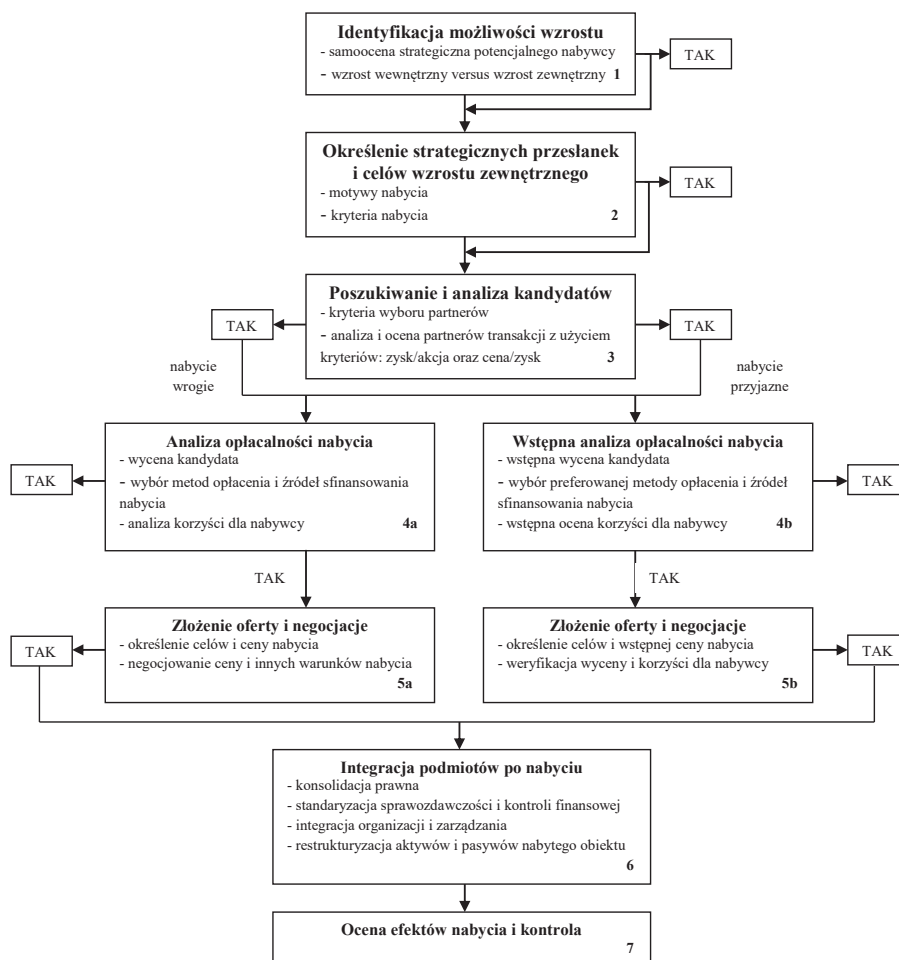
Podobnie jak Sudarsanam, Frąckowiak (2009) również dzieli proces nabycia przedsiębiorstwa na trzy fazy, jednak przedstawiony przez niego ogólny schemat obrazuje kolejne działania, pozwalające uściślić odpowiedzi na kilka pytań, na które potencjalny nabywca powinien mieć pogląd przed wejściem na rynek kontroli:

1. Kiedy należy uruchomić proces fuzji i przejęć i dlaczego?
2. W jaki sposób należy przeprowadzić proces nabycia przedsiębiorstwa?
3. Jak powołać odpowiedni zespół, który powinien zostać włączony do procesu?
4. Co należy wiedzieć przed przystąpieniem do realizacji transakcji?
5. Z jakich źródeł należy finansować proces?



6. Jak dopasować interesy obu podmiotów?  
7. W jaki sposób można podnieść wartość rynkową podmiotu po nabyciu?
- Na rysunek 1 przedstawiono etapy nabycia przedsiębiorstwa wraz ze wskazówkami, które pomogą nabywcy podjąć optymalną decyzję w sprawie dalszych kierunków rozwoju strategicznego przez wzrost zewnętrzny.

Rysunek 1 Etapy nabycia przedsiębiorstwa



Źródło: opracowanie własne na podstawie Frąckowiak (2009).

Etap przygotowawczy (1, 2, 3) i etap integracyjny (6, 7) niezależnie od przyjętej przyjaznej lub wrogiej formy nabycia nie różnią się swoim zakresem, jednak sam przebieg może mieć odmienny charakter. W przypadku nabycia wrogiego wystąpią nie tylko

trudności w zakresie integracji organizacyjnej i kulturowej obu podmiotów, lecz także opór kierownictwa pozyskanego przedsiębiorstwa, które może bać się utraty swojej dotychczasowej pozycji. W wyniku istniejącego zagrożenia mogą tworzyć się różnego rodzaju bariery.

Etap negocjacyjny jest zróżnicowany w obu formach – wariant nabycia wrogiego zakłada zmuszenie potencjalnego nabywcy do określenia opłacalności nabycia przy wykorzystaniu ograniczonych źródeł informacji i danych, co utrudnia weryfikację podjętych ustaleń. W wariacie tym pozycja negocjacyjna kierownictwa przedsiębiorstwa, które jest kandydatem do nabycia jest słabsza. Wynika to z dominacji akcjonariuszy posiadających znaczne pakiety akcji. W formie przyjaznej nabycia przedsiębiorstwa kandydat jest informowany przez potencjalnego nabywcę o swoich zamiarach, co umożliwia nawiązanie przyjaznych kontaktów partnerskich w ramach współpracy oraz bezproblemowym przygotowaniem negocjacji i integracji.

## Podsumowanie

Przedsiębiorstwa powinny dążyć do ciągłego rozwoju. Jednym ze skutecznych sposobów wzrostu jest przeprowadzanie procesów konsolidacyjnych. Transakcje te powinny być dokonywane zgodnie ze zdobytą wiedzą oraz doświadczeniem. Wzrost zewnętrzny poprzez fuzję lub przejęcie wiąże się z pozyskaniem nowych rynków zbytu oraz obniżeniem kosztów, co spowodowane jest efektem synergii. Do potencjalnych korzyści zaliczyć można również wyeliminowanie konkurencji. Do przyczyn powstawania fuzji i przejęć zaliczyć można m.in.: zmianę strategii konkurencji, zmianę potrzeb i oczekiwań klientów, brak środków finansowych na nowe inwestycje lub zdobycie lepszej pozycji konkurencyjnej.

## Literatura

- Ambukita, E. (2014). Fuzje i przejęcia jako strategia rozwoju przedsiębiorstwa – aspekty teoretyczne. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 804 (67), 715–723.
- Bannock, G., Baxter, R., Davis, E. (1992). *The Penguin Dictionary of Economics*. London: Penguin Books.
- Bannock, G., Baxter, R., Rees, R. (1984). *The Penguin Dictionary of Economics*. London: Penguin Books.
- Burtym, K., Odlanicka-Poczobutt, M. (2002). Motywy sprzedawców i nabywców w transakcjach fuzji i przejęć. W: J. Pyka (red.), *Nowoczesność przemysłu i usług* (s. 118–128). Katowice: Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa.
- Czekaj, J., Dresler, Z. (2005). *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.

- Frąckowiak, W. (2009). *Fuzje i przejęcia*. Warszawa: PWE.
- Kopaliński, W. (1996). *Podręczny słownik wyrazów obcych*. Warszawa: WP.
- Lorange, P., Kotlarchuk, E., Singh, E. (1994). Corporate Acquisitions: A Strategic Perspective. W: M.L. Rock, R.H. Rock, M. Sikora (red.), *The Mergers and Acquisitions Handbook* (s. 3–15). New York: McGraw-Hill.
- Okorowska, B. (2008). *Fuzje, inkorporacje, przejęcia*. Pobrano z: <https://prawo.money.pl/aktualnosci/okiem-eksperta/artypk/fuzje;inkorporacje;przejecia,100,0,370788.html> (30.04.2018).
- Reed, S.F., Reed, L.A. (1995). *The Art of M&A. Merger and Acquisition Buyout Guide*. New York: Irwin.
- Sudarsanam, S. (1998). *Fuzje i przejęcia*. Warszawa: Wig-Press.
- Szczepankowski, P.J. (2000). *Fuzje i przejęcia. Techniki oceny opłacalności i sposoby finansowania*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Zając, Cz. (2009). Przejęcia i fuzje jako procesy zmian w przedsiębiorstwie. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 52, 144–152.

### Abstrakt

Niniejszy artykuł porusza istotny temat, jakim są fuzje i przejęcia przedsiębiorstw. Podjęcie tej problematyki jest wyzwaniem z uwagi na dynamikę zmian zachodzących w gospodarce. Celem artykułu jest omówienie procesów konsolidacji, ze szczególnym uwzględnieniem fuzji i przejęć. Przedstawiono motywy nabywców i sprzedawców, jakimi kierują się przy podejmowaniu decyzji o dokonaniu transakcji. Określono kolejne etapy procesu nabycia przedsiębiorstwa.

### Conditions of mergers and acquisitions of commercial banks

This article deals with the important topic of mergers and acquisitions of commercial banks. Undertaking this problem is a challenge due to the dynamics of changes taking place in the banking sector. In addition, this is a topic for every person who is or will be a customer of the bank. The article is a discussion of consolidation processes, with particular focus on mergers and acquisitions. The article presents the motives of buyers and sellers, which they make during making decisions about transactions. The article identifies the next stages of the company acquisition process.