

Kupowanie się nawzajem, łączenie czy nawiązywanie strategicznej współpracy przez firmy stało się w ostatnich latach zjawiskiem powszechnym, stanowiącym codzienny element życia gospodarczego. Obserwatorzy rynku fuzji i przejęć czyli rynku, na którym zachodzą transakcje nabywania praw do sprawowania kontroli nad przedsiębiorstwami, dostrzegli, że popularność podejmowania działań z tego obszaru jest silnie zróżnicowana w czasie. Na światowych rynkach występują okresy, w których skala realizacji tego rodzaju transakcji przyjmuje takie rozmiary, że określane są mianem „fal fuzji i przejęć”. Co leży u podstaw cyklicznego powtarzania się tego zjawiska? Dlaczego niekiedy na rynku pojawia się moda na przejmowanie kontroli nad konkurentami? Finansiści poszukują odpowiedzi na te pytania od blisko 100 lat. Na najbardziej rozwiniętych rynkach kontroli, takich jak Stany Zjednoczone czy Wielka Brytania, przeprowadzono badania, na podstawie których sformułowano kilka teorii i poglądów. Do tej pory jednak uwaga badaczy nie skupiała się na wschodzących rynkach fuzji i przejęć.

Książka „Determinanty aktywności na rynku fuzji i przejęć w Polsce” ma pionierski charakter z uwagi na zogniskowanie na rynku polskim. Pomimo faktu, że Polska stanowi najistotniejszy rynek fuzji i przejęć w skali Europy Środkowo-Wschodniej nie zrealizowano wcześniej kompleksowych badań nad determinantami rozwoju i poziomu aktywności na rynku kontroli. Wyniki przeprowadzonego badania potwierdziły, że czynniki z otoczenia przedsiębiorstw mogą wpływać na podejmowane przez nie decyzje w zakresie konsolidacji, a ponadto, że sposób oddziaływania zewnętrznych determinantów na aktywność na rynku fuzji i przejęć w Polsce jest odmienny niż na rozwiniętych rynkach kapitałowych.

Niniejsza książka zawiera m.in.:

- kompleksowe studium funkcjonowania rynku fuzji i przejęć w Polsce z klasyfikacją istniejących form transakcji transferu kontroli nad przedsiębiorstwami;
- gruntowną analizę rozwoju rynku fuzji i przejęć w Polsce;
- klasyfikację i krytyczną analizę dorobku naukowego w zakresie determinantów aktywności na rynku fuzji i przejęć;
- identyfikację czynników, które wpłynęły na rozwój rynku fuzji i przejęć w Polsce.

W książce przedstawiono dostosowany do warunków polskich model pozwalający oszacować aktywność na rynku fuzji i przejęć, będący użytecznym narzędziem wspomagającym decyzje strategiczne kadry menadżerskiej odnośnie kierunków rozwoju przedsiębiorstw, jak również decyzje inwestycyjne inwestorów funkcjonujących na rynku kapitałowym.

Przemysław Grobelny - doktor nauk ekonomicznych w dyscyplinie finanse, pracownik w Katedrze Inwestycji i Rynków Kapitałowych przy Uniwersytecie Ekonomicznym w Poznaniu. Posiada certyfikat The Chartered Financial Analyst (CFA). Posiada wieloletnie doświadczenie zawodowe zdobyte w instytucjach rynku kapitałowego. Specjalizuje się w doradztwie na rzecz podmiotów z sektora finansowego, w tym w szczególności w obszarze transakcji fuzji i przejęć oraz wycen portfeli wierzytelności.

Maciej Stradomski - doktor habilitowany finansów. Profesor nadzwyczajny Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu i Kierownik Katedry Inwestycji i Rynków Kapitałowych. Specjalista z zakresu transakcji fuzji i przejęć na rynku prywatnym, strategii finansowych oraz nadzoru właścicielskiego. Prowadził liczne projekty z zakresu pozyskania finansowania oraz restrukturyzacji przedsiębiorstw przez kilkanaście lat związany był z bankowością i funduszem typu private equity. Pełni funkcję członka rad nadzorczych w spółkach kapitałowych. Przewodniczący Rady Programowej Instytut Biznesu Rodzinnego.

Piotr Stobiecki - doktor nauk ekonomicznych, pracownik w Katedrze Inwestycji i Rynków Kapitałowych przy Uniwersytecie Ekonomicznym w Poznaniu. Posiada wieloletnie doświadczenie zawodowe związane z doradztwem transakcyjnym, audytem oraz rynkiem kapitałowym. Zarządzał i nadzorował projekty z zakresu fuzji i przejęć. Pełni funkcję członka rad nadzorczych w spółkach kapitałowych.

Spis treści

Wykaz skrótów 9

Wprowadzenie 11

Rozdział 1

Istota procesów fuzji i przejęć z uwzględnieniem uwarunkowań rynku polskiego 19

1.1. Zagadnienia terminologiczne 19

1.2. Rodzaje transakcji fuzji i przejęć występujących w Polsce 27

1.3. Fuzje i przejęcia jako forma rozwoju zewnętrznego przedsiębiorstwa 35

1.4. Klasyfikacja wariantów fuzji i przejęć 36

1.4.1. Fuzje i przejęcia poziome, pionowe, koncentryczne i konglomeratowe 36

1.4.2. Fuzje i przejęcia obronne i agresywne 38

1.4.3. Fuzje i przejęcia strategiczne i okazyjne 39

1.4.4. Fuzje i przejęcia krajowe i międzynarodowe 39

1.5. Motywy uczestnictwa w procesach fuzji i przejęć 39

1.5.1. Motywy nabywców 41

1.5.2. Motywy sprzedawców 42

Rozdział 2

Podstawy teoretyczne determinant aktywności na rynku fuzji i przejęć 45

2.1. Cykliczność aktywności na rynku fuzji i przejęć 45

2.2. Systematyzacja głównych nurtów badań dotyczących determinantów poziomu aktywności na rynku kontroli 47

2.2.1. Neoklasyczna teoria fuzji i przejęć 47

2.2.2. Behawioralna teoria fuzji i przejęć 50

2.2.3. Teoria agencji 54

2.2.4. Teoria neoinstytucjonalna 58

- 2.3. Wewnętrzne i zewnętrzne determinanty aktywności na rynku fuzji i przejęć 60
- 2.4. Charakterystyka i klasyfikacja wyróżnionych w badaniach determinantów aktywności na rynku M&A o charakterze zewnętrznym 62
 - 2.4.1. Poziom cen akcji na giełdach papierów wartościowych i stopy zwrotu z inwestycji w akcje 63
 - 2.4.2. Sytuacja w sferze gospodarki realnej i faza cyklu koniunkturalnego 65
 - 2.4.3. Poziom stóp procentowych i rentowności skarbowych instrumentów dłużnych 67
 - 2.4.4. Relacja rynkowej wartości kapitału własnego przedsiębiorstwa do ekonomicznego kosztu odtworzenia kapitału (współczynnik Q Tobina) 68
 - 2.4.5. Poziom płynności przedsiębiorstw i dostępności kapitału na rynku finansowym 68
 - 2.4.6. Uwarunkowania legislacyjne i standardy nadzoru właścicielskiego 70
 - 2.4.7. Występowanie zewnętrznych szoków w otoczeniu rynku fuzji i przejęć 71
 - 2.4.8. Grupowe zachowania uczestników rynku kontroli 73
- 2.5. Podsumowanie charakterystyki zidentyfikowanych w badaniach czynników determinujących poziom aktywności na rynku M&A 77

Rozdział 3

Aktywność na rynku fuzji i przejęć w Polsce 79

- 3.1. Charakterystyka etapów rozwoju polskiego rynku fuzji i przejęć 79
 - 3.1.1. Etap prywatyzacyjny 81
 - 3.1.2. Etap prywatny 90
- 3.2. Analiza tendencji rozwojowych polskiego rynku fuzji i przejęć 99
- 3.3. Polski rynek M&A na tle rynku globalnego i regionalnego 106
- 3.4. Transgraniczne fuzje i przejęcia na rynku polskim 111
- 3.5. Struktura polskiego rynku fuzji i przejęć 116
- 3.6. Makroekonomiczne otoczenie polskiego rynku fuzji i przejęć 124
- 3.7. Instytucjonalne otoczenie polskiego rynku fuzji i przejęć 128
 - 3.7.1. Rozwój usług bankowości inwestycyjnej i usług doradztwa finansowo-strategicznego 130
 - 3.7.2. Rozwój aktywności funduszy private equity w Polsce 134
 - 3.7.3. Rozwój Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie 138
 - 3.7.4. Rozwój regulacji w zakresie kontroli koncentracji przedsiębiorstw w Polsce 139
- 3.8. Aktywność firm rodzinnych na rynku fuzji i przejęć w Polsce 145
- 3.9. Podsumowanie charakterystyki rynku fuzji i przejęć w Polsce 153

Rozdział 4

Badanie determinantów aktywności na rynku fuzji i przejęć w Polsce 157

- 4.1. Założenia badania empirycznego 157
 - 4.1.1. Omówienie celu badawczego i hipotezy badawczej 158
 - 4.1.2. Opis próby badawczej 159
 - 4.1.3. Dobór i charakterystyka zmiennych objaśniających do badania 163
 - 4.1.4. Metodyka badania 174
- 4.2. Wyniki badania empirycznego 177
 - 4.2.1. Postać modelu regresji wielorakiej 177
 - 4.2.2. Wnioski na temat uzyskanej postaci modelu regresji wielorakiej 187
 - 4.2.3. Weryfikacja zdolności predykcyjnych uzyskanej postaci modelu 205

Zakończenie 207

Bibliografia 215

Publikacje w czasopismach naukowych 215

Monografie naukowe i rozdziały w monografiach naukowych 221

Akty prawne 225

Raporty 226

Spis tabel 229

Spis rysunków 231

O Autorach 233