

>> SPIS TREŚCI

WSTĘP	11
CZĘŚĆ I	
TRANSAKCJE KUPNA I SPRZEDAŻY PRZEDSIĘBIORSTW.	
RYNEK KONTROLI	17
1. ISTOTA I MOTYWY FUZZI I PRZEJĘĆ PRZEDSIĘBIORSTW	19
1.1. Wzrost zewnętrzny przedsiębiorstwa. Teoria i praktyka	19
1.2. Fuzje i przejęcia	24
1.2.1. Podstawowe pojęcia	24
1.2.2. Klasyfikacja fuzji i przejęć	29
1.3. Motywy nabywcy i sprzedawcy	32
1.3.1. Motywy nabywcy	32
1.3.2. Motywy sprzedawcy	44
1.3.3. Ocena motywów transakcji	47
1.4. Ogólny schemat procesu nabycia przedsiębiorstwa	49
1.5. Rozwój fuzji i przejęć na świecie i w Polsce	52
1.5.1. Fuzje i przejęcia w gospodarce światowej	52
1.5.2. Kierunki fuzji i przejęć w Polsce	60
2. UCZESTNICY RYNKU KONTROLI ORAZ FORMY NABYCIA PRZEDSIĘBIORSTW	67
2.1. Uczestnicy rynku przejmowania kontroli	67
2.1.1. Struktura rynku kontroli	67
2.1.2. Przedsiębiorstwa	69
2.1.3. Holdingi	70
2.1.4. Grupy menedżerskie	74
2.1.5. Fundusze inwestycyjne	77
2.1.6. <i>Venture capital/private equity</i>	84

2.1.7. <i>Business Angels</i>	88
2.1.8. Sektor bankowy	90
2.2. Formy nabycia przedsiębiorstw	95
2.2.1. Nabycia przyjazne i wrogie	95
2.2.2. Wykup lewarowany (<i>LBO</i>)	103

CZĘŚĆ II

PODSTAWY INSTYTUCJONALNE

FUZJI I PRZEJĘĆ PRZEDSIĘBIORSTW	113
--	-----

3. UWARUNKOWANIA PRAWNE FUZJI I PRZEJĘĆ	115
--	-----

3.1. Regulacje prawne Unii Europejskiej	115
3.2. Fuzje i przejęcia w polskim prawodawstwie	117
3.2.1. Podstawowe pojęcia i definicje	117
3.2.2. Uzyskanie kontroli nad przedsiębiorstwem	119
3.2.3. Połączenia spółek	125
3.3. Regulacje w zakresie ochrony konkurencji przy fuzjach i przejęciach	131
3.3.1. Pojęcie koncentracji przedsiębiorstw	131
3.3.2. Ograniczenia koncentracji przedsiębiorstw	133
3.4. Fuzje i przejęcia a regulacje prawne dotyczące obrotu instrumentami finansowymi oraz publicznej emisji	135
3.5. Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw w świetle prawa pracy	139
3.5.1. Stosunek pracy przy zmianie pracodawcy	139
3.5.2. Zwolnienia grupowe	141

4. SYSTEM PODATKOWY A FUZJE I PRZEJĘCIA PRZEDSIĘBIORSTW	144
--	-----

4.1. Wpływ regulacji podatkowych na wybór struktury prawnej objęcia kontroli nad przedsiębiorstwem oraz docelowej struktury funkcjonowania	144
4.2. Skutki podatkowe objęcia kontroli nad przedsiębiorstwem lub jego zorganizowaną częścią	146
4.2.1. Pojęcie przedsiębiorstwa i jego zorganizowanej części w rozumieniu prawa podatkowego	146
4.2.2. Skutki podatkowe sprzedaży/zakupu przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części	148
4.2.3. Skutki podatkowe aportu przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części	153
4.3. Łączenie spółek kapitałowych	160
4.3.1. Skutki podatkowe łączenia spółek kapitałowych	160
4.3.2. Zakres przejścia praw i obowiązków podatkowych	164
4.4. Inne formy przejęcia kontroli nad spółką kapitałową	165

4.4.1.	Skutki podatkowe podwyższenia kapitału przez nowych akcjonariuszy (udziałowców)	165
4.4.2.	Skutki podatkowe zbycia akcji (udziałów)	170
4.5.	Szczególne regulacje podatkowe wpływające na wybór docelowej struktury przejęcia	172
4.5.1.	Podatkowe grupy kapitałowe	172
4.5.2.	Opodatkowanie transferu zysków w krajowych i zagranicznych grupach kapitałowych	176
4.5.3.	Ceny transferowe	180
4.6.	Podstawowe regulacje Unii Europejskiej w zakresie opodatkowania fuzji i przejęć oraz ich implementacja do polskiego prawa podatkowego	183
5.	RACHUNKOWOŚĆ FUZJI I PRZEJĘĆ	190
5.1.	Sprawozdania finansowe jako źródło informacji w procesach fuzji i przejęć	190
5.1.1.	Istota, cel i zasady sporządzania sprawozdań finansowych	190
5.1.2.	Podstawy prawne sporządzania sprawozdań finansowych	195
5.2.	Nabycie jednostki lub jej zorganizowanej części	199
5.2.1.	Wycena składników majątkowych	200
5.2.2.	Wartość firmy	202
5.3.	Metody rozliczania procesu łączenia spółek	205
5.3.1.	Rozliczenie fuzji spółek metodą łączenia udziałów	205
5.3.2.	Rozliczenie przejęcia spółki metodą nabycia	210
5.4.	Przejęcie kontroli lub wywieranie znaczącego wpływu. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe	214
5.4.1.	Grupa kapitałowa	214
5.4.2.	Istota i cel konsolidacji sprawozdań finansowych	217
5.4.3.	Metody konsolidacji sprawozdań finansowych	221
5.4.4.	Metoda praw własności jako metoda wspomagająca proces konsolidacji sprawozdań finansowych	235

CZĘŚĆ III

STRATEGIE I ANALIZY

W PROCESIE NABYCIA PRZEDSIĘBIORSTWA

6.	ANALIZA PRZEDSIĘBIORSTWA KANDYDATA DO NABYCIA	245
6.1.	Kryteria wyboru kandydata do nabycia	245
6.2.	Wyszukiwanie kandydata do nabycia	248
6.2.1.	Analiza strategiczna	248
6.2.2.	Analiza zdolności kandydata do generowania zysku	260

6.2.3.	Analiza kandydata z punktu widzenia relacji zysk/akcja i cena/zysk	271
6.2.4.	Ocena kierownictwa przedsiębiorstwa kandydata do nabycia	275
6.3.	<i>Due diligence</i>	276
6.3.1.	Cele	276
6.3.2.	Etapy	277
6.3.3.	Zakres	278
6.3.4.	Wykonawcy	284
7.	ANALIZA OPŁACALNOŚCI NABYCIA PRZEDSIĘBIORSTWA	285
7.1.	Analiza korzyści nabycia z punktu widzenia maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa nabywcy	285
7.2.	Kryteria opłacalności nabycia	287
7.3.	Kluczowe elementy wyceny przedsiębiorstwa	287
7.4.	Istota i metody wyceny przedsiębiorstwa	288
7.4.1.	Istota, zadania i zakres wyceny	288
7.4.2.	Klasyfikacja metod wyceny	293
7.4.3.	Zasady wyceny	294
7.4.4.	Motyw nabycia a wybór metody wyceny	296
7.4.5.	Metoda oparta na kapitalizacji rynkowej	300
7.4.6.	Metoda dochodowa (<i>DCF</i>)	302
7.4.7.	Metoda skorygowanej wartości bieżącej (<i>APV</i>)	332
7.4.8.	Metoda porównań rynkowych	348
7.4.9.	Metoda bilansowej wyceny aktywów netto	359
7.4.10.	Metoda skorygowanych aktywów netto	361
7.4.11.	Metoda odtworzeniowa	364
7.4.12.	Metoda likwidacyjna	366
7.5.	Wycena spółek niepublicznych na potrzeby fuzji i przejęć	368
7.5.1.	Specyfika wyceny spółek niepublicznych	368
7.5.2.	Wycena metodami <i>DCF</i> i <i>APV</i>	369
7.5.3.	Wycena metodą mnożnikową	370
7.6.	Czynniki korygujące wycenę przedsiębiorstwa	370
7.6.1.	Dyskonto za brak płynności i premia za kontrolę	370
7.6.2.	Korekta ceny transakcyjnej z tytułu wysokości długu netto	376
7.6.3.	Korekta ceny transakcyjnej z tytułu wyników finansowych przedsiębiorstwa	377
7.7.	Raport z wyceny	378
7.8.	Korzyści nabycia <i>ex post</i>	379
7.8.1.	Ocena <i>ex post</i> efektywności fuzji i przejęć	379
7.8.2.	Ustalenia empiryczne	384
8.	METODY OPŁACENIA I FINANSOWANIA NABYCIA PRZEDSIĘBIORSTWA	394
8.1.	Klasyfikacja metod opłacenia nabycia	394
8.2.	Analiza i wybór metody opłacenia nabycia	397

8.2.1.	Zapłata gotówką	397
8.2.2.	Zapłata akcjami przedsiębiorstwa nabywcy	404
8.2.3.	Mieszane formy płatności	411
8.3.	Finansowanie nabycia	414
8.3.1.	Przesłanki kształtowania struktury finansowania nabycia	414
8.3.2.	Dług jako źródło finansowania nabycia	420
8.3.3.	Finansowanie nabycia kapitałem własnym	427
8.3.4.	Mieszane formy finansowania. Instrumenty hybrydowe	429

CZĘŚĆ IV

PROGRAM WZROSTU WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA

PO NABYCIU	437
------------------	-----

9. RESTRUKTURYZACJA NABYTEGO PRZEDSIĘBIORSTWA	439
---	-----

9.1. Cele i zakres restrukturyzacji przedsiębiorstwa	439
9.1.1. Przyczyny niskiej wartości rynkowej przedsiębiorstwa	439
9.1.2. Typologia przedsiębiorstw wymagających restrukturyzacji	448
9.1.3. Restrukturyzacja naprawcza przedsiębiorstw zagrożonych bankruc- twem	450
9.1.4. Restrukturyzacja rozwojowa	453
9.2. Program restrukturyzacji przedsiębiorstwa	455
9.2.1. Ogólny schemat procesu restrukturyzacji	455
9.2.2. Program restrukturyzacji jako element strategicznego planu rozwoju przedsiębiorstwa	456
9.2.3. Doraźny program obrony przed upadłością	458
9.2.4. Program pełnej restrukturyzacji	459
9.3. Wdrożenie i kontrola programu restrukturyzacji przedsiębiorstwa ...	464

10. INTEGRACJA PRZEDSIĘBIORSTW	465
--------------------------------------	-----

10.1. Znaczenie integracji w procesach fuzji i przejęć przedsiębiorstw ...	465
10.2. Obszary integracji	466
10.3. Przebieg integracji	469
10.4. Kultura organizacyjna	475
10.5. Integracja systemów motywacyjnych	479
10.6. Integracja systemów informacyjnych	485
10.7. Czynniki sukcesu integracji	489

ZAKOŃCZENIE	491
-------------------	-----

BIBLIOGRAFIA	493
--------------------	-----

INDEKS	503
--------------	-----