



Danuta Kozłowska-Makós

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
Wydział Finansów i Ubezpieczeń
Katedra Finansów Przedsiębiorstw i Ubezpieczeń Gospodarczych
danuta.kozlowska-makos@ue.katowice.pl

FUZJE I PRZEJĘCIA JAKO FORMY KONCENTRACJI KAPITAŁU

Streszczenie: Zmieniające się warunki prowadzenia działalności gospodarczej na rynku polskim, związane z nasilającymi się procesami internacjonalistycznymi oraz globalizacyjnymi są częstą przyczyną zmian charakteru i sposobu koncentracji kapitału. Fuzje i przejęcia są jednymi z typowych rozwiązań dających przedsiębiorstwom szansę na rozwój i osiągnięcie przewagi konkurencyjnej. Z drugiej strony są źródłem wielu rodzajów ryzyka o charakterze specyficznym, typowym dla tego typu procesów. W artykule przedstawiono wybrane problemy towarzyszące koncentracji kapitału we współczesnej gospodarce rynkowej.

Słowa kluczowe: rynek kapitałowy, fuzje i przejęcia, grupy kapitałowe.

Wprowadzenie

Procesy łączenia się przedsiębiorstw i związana z tym koncentracja kapitału stanowią podstawę rozwoju podmiotów gospodarczych we współczesnej gospodarce rynkowej. Fuzje i przejęcia mają na tyle długą historię, że należy je uznać za trwałe ogniwo rynku kapitałowego, a ich uczestników – za kreatorów rynku [Zadora, 2011, s. 7]. Stają się one coraz bardziej popularnymi strategiami, które wpływają pozytywnie na pozycję konkurencyjną przedsiębiorstw na ich rynku macierzystym, jak i zwiększają szansę powodzenia ekspansji zagranicznej. Działania tego typu wiążą się z najbardziej złożonymi decyzjami inwestycyjnymi oraz finansowymi, jakie muszą podjąć właściciele i menedżerowie przedsiębiorstwa przejmującego oraz przejmowanego. Błędy na poziomie decyzji, źle przeprowadzone procesy implementacji, brak kompetencji w zarządzaniu grupami kapitałowymi i słabo zidentyfikowane lub niezrealizowane przypadki synergii,

prowadzą nieuchronnie do destrukcji wartości prowadzonego biznesu. W artykule przedstawiono ekonomiczne i prawne sposoby łączenia się przedsiębiorstw oraz wskazano na problemy towarzyszące w kapitałowym łączeniu się przedsiębiorstw, które stają się coraz bardziej skomplikowane o co najistotniejsze – zmienne – w zależności od obszaru działania przedsiębiorstwa oraz okresu, w którym są przeprowadzane.

1. Identyfikacja kategorii rozwoju przedsiębiorstwa

Procesy rynkowej transformacji współczesnych przedsiębiorstw i ich funkcjonowanie na integrującym się rynku finansowym wymagają podejmowania takich działań, które zapewnią utrzymanie przewagi konkurencyjnej, będącej elementem ich rozwoju. W literaturze przedmiotu używana jest typologia rozwoju gospodarczego oparta na kryterium własności (kontroli) potencjału gospodarczego, wyróżniająca również kategorię wzrostu gospodarczego. Należy zatem postawić pytanie: czym różni się rozwój przedsiębiorstwa od jego wzrostu?

Zdefiniowanie tych pojęć nie jest sprawą prostą i bezdyskusyjną. W różny sposób rozumie się i wyróżnia kategorię rozwoju w teoriach przedsiębiorstwa i modelach jego funkcjonowania. W ujęciu encyklopedycznym rozwój jest rozumiany jako „[...] proces kierunkowych przemian, w toku którego obiekty przechodzą od form lub stanów prostszych, mniej doskonałych, do form lub stanów bardziej złożonych, doskonalszych pod określonym względem” [Encyklopedia, 1976, s. 73]. Rozwój przedsiębiorstwa to dokonujące się w nim zmiany, w efekcie których wystąpi nie tylko zwiększenie produkcji, ale również, a czasami tylko, poprawa jej jakości, zwiększenie walorów użytkowych, wprowadzenie nowego asortymentu, poprawa warunków, bezpieczeństwo pracy itp. [Łukasik, 2007b, s. 36-37]. W związku z tym *rozwój* oznacza (pozytywne) zmiany jakościowe, dokonujące się w czasie, podczas gdy *wzrost* oznacza ilościowe (pozytywne) zmiany, zachodzące w przedsiębiorstwie. O ile można dość łatwo zmierzyć wzrost (np. miarą może być zaangażowanie kapitału), to o wiele trudniej jest określić miarę rozwoju, choć wiadomo, że powinna się ona wiązać z efektywnością. Mimo różnic, wzrost i rozwój to dwie wzajemnie dopełniające się kategorie zmian. Z pewnością rozwój nie jest możliwy bez wzrostu [Zadora, 2011, s. 61].

Rozwój przedsiębiorstwa można rozpatrywać w dwóch układach – jako rozwój wewnętrzny oraz rozwój zewnętrzny. Swój cykl życia przedsiębiorstwo rozpoczyna od rozwoju wewnętrznego. *Rozwój wewnętrzny* (endogeniczny) ma charakter „ograniczony” i dokonuje się poprzez podejmowanie inwestycji zwiększających jego potencjał. Podkreślić należy, że grupy kapitałowe mogą po-

wstawać również w ramach rozwoju wewnętrznego, poprzez tzw. konsolidację właścicielską, tworzenie nowych spółek czy outsourcing kapitałowy. Przedsiębiorstwo dochodzące jednak do granicy rozwoju (wewnętrznego) stara się ją pokonać (przekroczyć) kontynuując swój dalszy rozwój poprzez rozwój zewnętrzny.

Rozwój zewnętrzny (egzogeniczny) stanowi alternatywę dla rozwoju wewnętrznego. Jego przejawem jest różnego typu współdziałanie (stowarzyszenie się) z innymi podmiotami gospodarczymi [Frąckowiak, 1998, s. 19]. Rozwój zewnętrzny związany jest z transakcjami łączenia się przedsiębiorstw, tworzeniem bardziej złożonych form organizacji.

2. Istota fuzji i przejęć

Fuzje i przejęcia były już wielokrotnie w literaturze definiowane, chociaż nadal nie ma ich jednoznacznego określenia. Według W. Frąckowiaka rozróżnienie pomiędzy poszczególnymi formami zjawiska łączenia się przedsiębiorstw jest nieostre i trudno wskazać precyzyjne kryteria klasyfikacji. Znajduje to odzwierciedlenie w literaturze przedmiotu, w której wiele terminów stosuje się w sposób dość dowolny, przypisując im różne znaczeniowo konotacje [Frąckowiak, 1998, s. 18].

W literaturze anglojęzycznej do wyjaśnienia procesów „połączenie, łączenie się” przedsiębiorstw używa się ogólnego terminu: *mergers and acquisitions* (w skrócie M&A), przy czym *mergers* określa najczęściej fuzję, a *acquisitions* – przejęcie [Herdan, 2008, s. 18]. Natomiast w językoznawstwie termin *fuzja* określa się jako „połączenie, zjednoczenie się [...] przedsiębiorstw handlowych, towarzystw akcyjnych” [Sasiak, 2000, s. 21]. W języku angielskim zamiennie używa się również innych terminów, takich jak: *takeover* – przejęcie, *consolidation* – konsolidacja oraz *buyout* – wykup.

Z **przejęciem (akwizycją)** mamy do czynienia wówczas, gdy jeden podmiot (silniejszy ekonomicznie) uzyskuje przewagę i kontrolę nad innym podmiotem tracącym swą niezależność. Przedsiębiorstwo nie traci osobowości prawnej, mimo że jego działalność gospodarcza jest kontrolowana przez innych właścicieli. Na użytek niniejszych rozważań przyjmujemy, że przejęcie dokonuje się poprzez zakup akcji/udziałów przejmowanego przedsiębiorstwa¹. Jest to proces odmienny od fuzji, gdzie łączące się przedsiębiorstwa tworzą w ramach dobrowolności zawartej umowy nowy podmiot gospodarczy lub przejmowana fir-

¹ W literaturze pojęciem *przejęcia* obejmuje się też inne działania, np. dzierżawę lub pełnomocnictwo [por. Frąckowiak, 2009].

ma traci osobowość prawną. Do różnic należy również zaliczyć charakter procesu, a mianowicie o ile fuzja ma zawsze charakter *przyjazny* (*friendly takeover*), akceptowany przez wszystkie strony transakcji, o tyle przejęcie może być przyjazne bądź wrogie. *Przejęcie wrogie* (*hostile takeover*) ma miejsce wówczas, gdy zarząd przejmowanej firmy sprzeciwia się przejęciu lub przejęcie kontroli odbywa się bez wiedzy organów (zarządu) spółki.

W przypadku **fuzji** udziałowcy (akcjonariusze) łączących się podmiotów uzyskują za posiadane akcje (udziały) tytuły własnościowe nowego podmiotu gospodarczego. Najczęściej łączące się spółki ulegają rozwiązaniu (wykreśleniu z rejestru), a w ich miejsce powstaje całkiem nowy podmiot gospodarczy. Mogą powstać jednak dwie sytuacje związane ze stopniem zachowania tożsamości i osobowości prawnej łączących się przedsiębiorstw w ramach fuzji:

- z dwóch łączących się podmiotów powstaje jeden (drugi traci osobowość prawną). Następuje więc przeniesienie całego majątku spółki przejmowanej na spółkę przejmującą w zamian za akcje, które spółka przejmująca wydaje akcjonariuszom spółki przejmowanej (tzw. *wcielenie* lub *inkorporacja*); czyli $A + B = A$, gdzie: A jest nabywcą, B sprzedawcą;
- łączące się podmioty tracą osobowość prawną, a na ich potencjalach powstaje trzecie (nowe) przedsiębiorstwo, na które przechodzi majątek wszystkich łączących się podmiotów w zamian za akcje nowego przedsiębiorstwa (tzw. *konsolidacja*); czyli $A + B = C$.

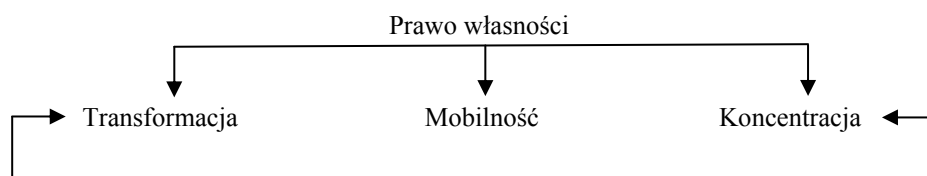
Natomiast w przypadku przejęcia następuje *transfer kontroli*, czyli przeniesienie kontroli nad działalnością gospodarczą przedsiębiorstwa z jednej grupy inwestorów (lub jednego inwestora) do innej (lub innego). Czyli $A + B = A + B$.

Należy jednak podkreślić, że przejmowanie znaczących pakietów akcji (udziałów) zmieniających układ sił rynkowych może być ograniczone w transakcjach rynku kapitałowego. Ma to na celu ochronę rozwoju rynku. Nabywanie znaczących udziałów oraz zamiar łączenia i przekształcenia podmiotów gospodarczych musi uzyskać akceptację ze strony Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumenta, a w odniesieniu do spółek publicznych, także Komisji Nadzoru Finansowego, jeżeli przedmiotem transakcji są papiery wartościowe przeznaczone do publicznego obrotu [Ustawa o ofercie publicznej..., 2005].

3. Fuzje i przejęcia jako formy koncentracji oraz transferu kapitału

Procesy integracji wiążą się z transferem kapitału i wymagają dalszej jego koncentracji. Mobilność kapitału, czyli zdolność do swobodnego przemieszczania się, warunkuje zdolność do koncentracji, czyli swobodnego gromadzenia się

w czasie i przestrzeni. Prawo własności warunkuje zdolność kapitału do mobilności, koncentracji i transformacji [Zadora, 2011, s. 34]. Na rys. 1 przedstawiono te zależności.



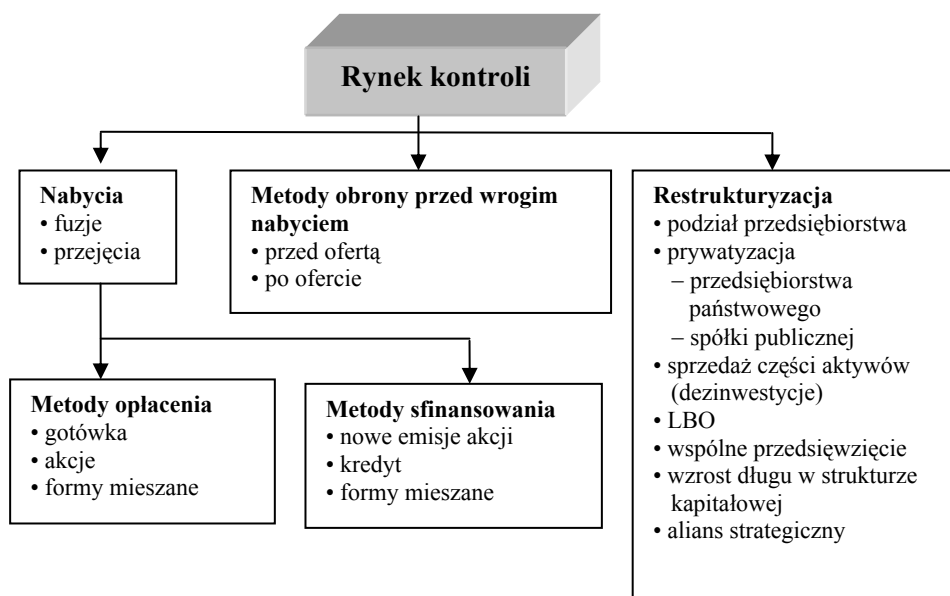
Rys. 1. Prawo własności a cechy kapitału

Źródło: [Zadora, 2011, s. 35].

Biorąc pod uwagę różnorodne formy własności przedsiębiorstw, a także odpowiedzialność i prawa wspólników, najniższy poziom koncentracji kapitału można przypisać spółce cywilnej a najwyższy – spółce akcyjnej. Tym bardziej że w stosunku do tej ostatniej został określony minimalny wymóg kapitałowy, czyli minimalny poziom koncentracji kapitału, by spółka akcyjna mogła powstać. Już z samej istoty spółki akcyjnej wynika, że taka forma koncentracji kapitału charakteryzuje się też największą mobilnością. Mobilność tę zapewnia rynek kapitałowy (giełdowy), na którym dokonuje się swobodny przepływ kapitału między inwestorami, dzięki czemu stało się możliwe stworzenie gęstej sieci powiązań kapitałowych, prowadzących do coraz wyższego poziomu koncentracji kapitału [Zadora, 2011, s. 41]. Do przepływu i koncentracji kapitału służą także fuzje i przejęcia.

Rynek kontroli jest to segment rynku kapitałowego, na którym dokonują się transfery praw do kontroli nad przedsiębiorstwami [Frąckowiak, 2009, s. 41]. Aby operacje można było zaliczyć do rynku kontroli, musi dojść do równoczesnego transferu praw kontroli i praw własności². Strukturę rynku kontroli można rozpatrywać dwojako: od strony zachodzących tam procesów oraz podmiotów w nich uczestniczących. Podejście procesowe odzwierciedla specyfikę celów, metod i instrumentów rynku kontroli [Frąckowiak, 2009, s. 41]. Ukazuje możliwe formy nabycia przedsiębiorstwa wraz z metodami opłacania i sfinansowania procesów fuzji i przejęć, dostępne sposoby obrony i instrumenty restrukturyzacji. Rynek kontroli w ujęciu procesowym przedstawiony jest na rys. 2.

² Kontrolę można przejąć wtedy, gdy posiada się władzę nad przedsiębiorstwem objętym kontrolą. A władzę posiada się wtedy, gdy dysponuje się prawem własności. W odniesieniu do spółki akcyjnej, obejmując jej akcje, akcjonariusze przekazują swój kapitał, nabywając w zamian prawo własności do spółki wraz z uprawnieniami kontrolnymi wynikającymi z tego prawa [Zadora, 2011, s. 155].



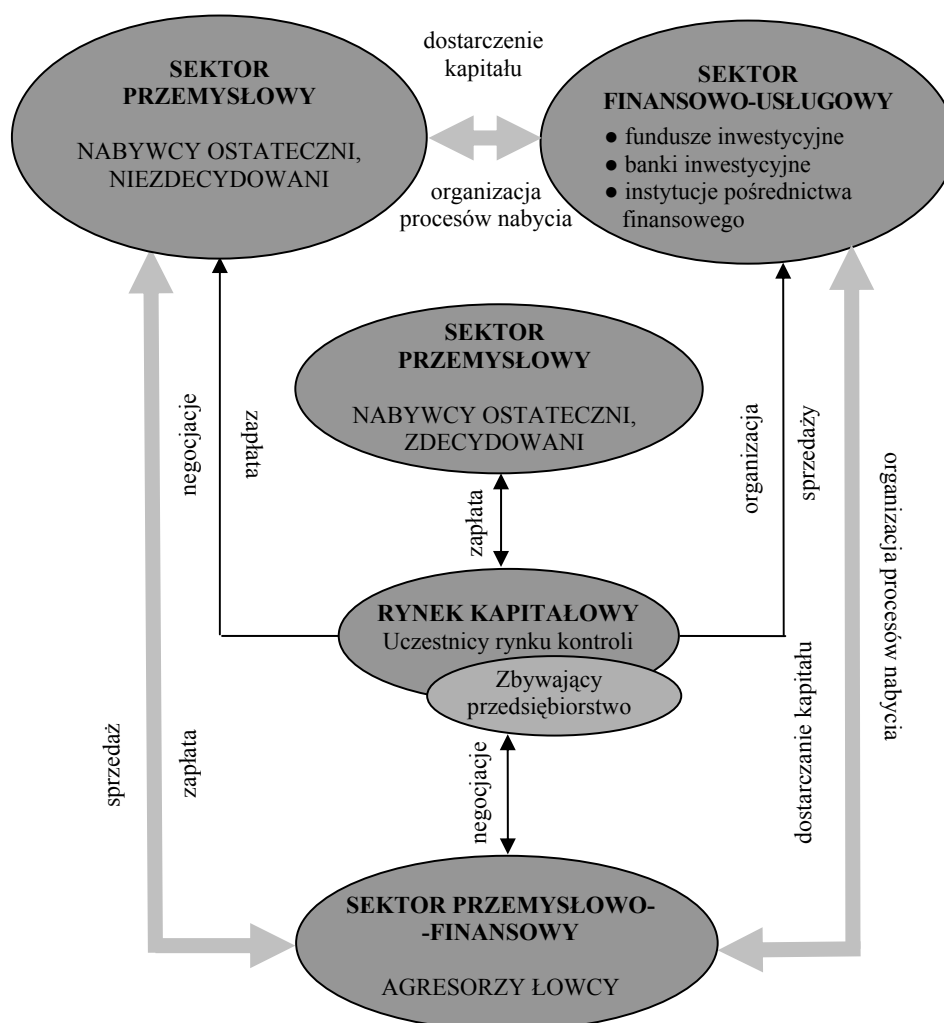
Rys. 2. Rynek kontroli w ujęciu procesowym

Źródło: [Frąckowiak, 2009, s. 68].

Rozwój rynku kapitałowego, wprowadzanie nowych i coraz bardziej złożonych instrumentów oraz nowych reguł działania wymaga doboru odpowiednich metod finansowania transakcji fuzji i przejęć, wykorzystujących szanse, jakie stwarzają współczesne rynki finansowe, a także możliwości ograniczenia zagrożeń. Szersze możliwości doboru źródeł finansowania rozwoju grup kapitałowych stwarzają niewątpliwe procesy globalizacji. Otwierają one dodatkowe perspektywy na nowe strategie finansowania rozwoju i elastycznego doboru rynkowych instrumentów finansowych. Odpowiednio sfinansowana transakcja fuzji i przejęć decyduje o prawidłowym rozwoju grupy kapitałowej i realizacji podstawowego jej celu działania [Łukasik, 2000, s. 69-70]. Ważny jest również charakter przejęcia, przyjazny czy wrogi, który będzie miał wpływ na dalsze funkcjonowanie przedsiębiorstwa. Techniki obrony przed wrogim przejęciem wpisują się jednak w szerszy kontekst kontroli nad spółkami, sprawowania nadzoru właścicielskiego i współpracy między inwestorami w grupach kapitałowych [Frąckowiak, 2009, s. 103].

Należy zwrócić uwagę na podmiotową strukturę rynku kontroli, z uwzględnieniem jednostek bezpośrednio uczestniczących w transakcjach związanych z transferem praw własności (nabywcy i sprzedawcy). Obejmuje ona zarówno sektor przemysłowy, jak i finansowy. Szczególne znaczenie ma sektor finansowo-usługowy, który obejmuje szeroko rozumiane doradztwo inwestycyjne, po-

cząwszy od wyszukiwania potencjalnych podmiotów do nabycia, ich analizy i wyceny, pozyskania kapitału niezbędnego do sfinansowania transakcji do opracowania programów restrukturyzacji i ich kontroli w imieniu nabywcy [Frąckowiak, 2009, s. 67-69]. Rynek kontroli w ujęciu podmiotowym został przedstawiony na rys. 3.



Rys. 3. Uczestnicy rynku kontroli

Źródło: Na podstawie: [Frąckowiak, 1998, s. 68].

W procesie kupna-sprzedaży można wyróżnić cztery grupy uczestników³. Pierwszy rodzaj nabywców to nabywcy ostateczni, zdecydowani, świadomi wyboru, dla których nabyte przedsiębiorstwo jest ważnym brakującym ogniwem w wypracowanej strategii rozwoju. Są to zatem też nabywcy strategiczni, a ich transakcje są sporadyczne. Są oni rzadkim uczestnikiem fuzji i przejęć, rzadko też korzystają z doradców. Drugą grupę tworzą przedsiębiorstwa – nabywcy ostateczni, niezdecydowani. Jest ich znacznie więcej, nie mają jasno określonych przesłanek i sprecyzowanego obiektu przejęcia. Mają natomiast wolny kapitał, który w ten sposób chcą pomnożyć. Najczęściej nabywcy z tej grupy korzystają z usług banków inwestycyjnych i instytucji pośrednictwa finansowego. Trzeci rodzaj nabywców to agresorzy. Głównym motywem ich działania jest „szybko nabyć i szybko odsprzedać”. Jest to niejednorodna grupa nabywców. Wśród nich znajdują się zarówno przedsiębiorstwa, jak i instytucje finansowe. Czwartą grupę uczestników rynku tworzą banki i instytucje doradztwa inwestycyjnego. Uczestniczą w transakcjach głównie jako doradcy pośrednicy lub/i dostawcy środków finansowych. Banki inwestycyjne są najbardziej aktywnymi uczestnikami transakcji fuzji i przejęć [Łukasik, 2007a, s. 295-299].

Rynek kontroli wymaga zatem rozwiniętego rynku kapitałowego, który świadczy pełen katalog usług sprowadzających się do organizowania przepływu kapitału między podmiotami.

Procesy kapitałowej integracji przedsiębiorstw można rozpatrywać w aspekcie *krajowym (wewnętrznym)* i *międzynarodowym*. Międzynarodowe fuzje i przejęcia mogą stanowić jeden ze sposobów zdobywania i penetracji obcych rynków. Tendencjom tym sprzyjają procesy globalizacji gospodarek i rynków, otwarcie granic i międzynarodowa konkurencja. Transakcje te są jednak bardziej złożone w stosunku do integracji wewnętrznej (krajowej); decyduje o tym specyfika lokalnych rynków kapitałowych, odrębność przepisów prawnych (głównie podatkowych i dotyczących elementów rachunkowości).

Należy jednak wskazać na powody międzynarodowej integracji kapitałowej. W szczególności wiąże się to z możliwościami:

- osiągnięcia długookresowych celów strategicznych,
- ekspansji na rynki zagraniczne,
- wykorzystania nowoczesnych technologii,
- dywersyfikacji zarówno produktowej, jak i geograficznej [Łukasik, 2000, s. 69-70].

³ Przy nabywaniu czy zbywaniu przedsiębiorstw następuje przejmowanie lub odstępowanie kontroli właścicielskiej nad przedsiębiorstwem.

Wejście przedsiębiorstwa na nowe rynki (dążenie do ekspansji) wydaje się być stosunkowo istotne. Wiele fuzji i przejęć jest sposobem na szybkie zwiększenie siły rynkowej przedsiębiorstwa i osiągnięcie dominującej pozycji rynkowej. Większy udział w rynku pozwala na wykorzystanie korzyści skali w transakcjach rynkowych, co prowadzi do wzrostu wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Również korzyści zakresu związane z poszerzeniem geograficznego zasięgu działania firmy poprzez nabycie już działających firm, daje możliwość zmniejszenia ryzyka niepowodzenia działania, ograniczenie ryzyka operacyjnego i kapitałowego (niż w przypadku tworzenia nowego przedsiębiorstwa), a także daje możliwość rozwoju strategicznego [Frąckowiak, 1998, s. 22].

Niewątpliwie ogólną przyczyną dokonywania fuzji i przejęć jest dążenie do zwiększenia efektywności zainwestowanego kapitału. Najważniejsze korzyści wynikające z takiego posunięcia, to osiąganie efektów synergii, maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa czy przywileje podatkowe. W związku z tym, iż korzyści przemawiających za łączeniem się przedsiębiorstw jest wiele, w Polsce można zaobserwować wzmożone zainteresowanie procesem koncentracji polskiego kapitału, a także tworzeniem wspólnych przedsięwzięć z zagranicznym kapitałem. W odniesieniu do przesłanek łączenia się przedsiębiorstw w Polsce szczególną uwagę zwraca się na potrzeby wzmocnienia pozycji rynkowej, zwiększenie masy majątkowej czy konieczność konwersji długów na udziały wymuszone przez złą sytuację finansową przedsiębiorstwa, ale także stworzenie sprzyjających warunków do przyciągnięcia kapitału i nowoczesnej myśli technicznej.

Rozważając problem koncentracji kapitału we współczesnej gospodarce rynkowej należy również uwzględnić aspekt kulturowy. Jednym z najczęściej wymienianych zjawisk w przypadku integracji firm jest zderzenie kultur i towarzyszące temu konflikty. Swoiste konsekwencje kulturowe rodzi charakter transakcji, przyjazne czy wrogie, a także towarzyszące temu konflikty interesów.

Podsumowanie

Proces globalizacji zachodzący w gospodarce światowej związany jest przede wszystkim ze zmianami dotyczącymi rynku międzynarodowego, a w szczególności ze wzrostem konkurencji, zmianą polityki państw, liberalizacją gospodarek, łatwością i szybkością przepływów kapitałowych i informacji. Integracja przedsiębiorstw w gospodarce światowej ciągle się rozwija. Coraz to nowe firmy i branże wykazują chęć do nawiązania współpracy, aby poprawić swoje pozycje konkurencyjne na rynku międzynarodowym. Czynnikiem, który systematycznie wywiera coraz większy wpływ na kształtowanie współpracy

między przedsiębiorstwami, są niewątpliwie liczne fuzje i przejęcia, zachodzące nie tylko na rynkach krajowych, ale także w skali globalnej. Często występującym powodem dokonywania fuzji przedsiębiorstw jest również chęć tworzenia silniejszych podmiotów, które będą w stanie skuteczniej konkurować na rynku. Fuzje i przejęcia wywołują wiele zmian, praktycznie we wszystkich obszarach łączących się przedsiębiorstw, tj. w działalności podstawowej i pomocniczej, w obszarze społecznym oraz w sferze kultur organizacyjnych. Dwa ostatnie spośród wymienionych obszarów uznaje się za kluczową przyczynę niepowodzeń transakcji kapitałowego łączenia się przedsiębiorstw.

Literatura

- Encyklopedia powszechna* (1976), PWN, Warszawa.
- Frąckowiak W. (1998), *Istota i motywy fuzji i przejęć przedsiębiorstw* [w:] W. Frąckowiak (red.), *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa.
- Frąckowiak W. (2009), *Istota i motywy fuzji i przejęć przedsiębiorstw* [w:] W. Frąckowiak (red.), *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa.
- Herdan A. (2008), *Charakterystyka procesów łączenia się przedsiębiorstw* [w:] A. Herdan (red.), *Fuzje, przejęcia... Wybrane aspekty integracji*, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków.
- Łukasik G. (2000), *Szanse i zagrożenia kapitałowego łączenia się przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowości i Finansów”, nr 3.
- Łukasik G. (2007a), *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Katowice.
- Łukasik G. (2007b), *Wpływ rozwoju rynku kapitałowego na wybory współczesnego przedsiębiorstwa* [w:] G. Łukasik (red.), *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Katowice.
- Sasiak R. (2000), *Fuzje i przejęcia spółek publicznych*, Zakamycze, Kraków.
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, tj. Dz.U. 2013, poz. 1382.
- Zadora H. (2011), *Fuzje i przejęcia na rynku kapitałowym. Motywy, okoliczności i warunki oraz procedury, procesy i struktury*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Katowice.

**MERGERS AND ACQUISITIONS AS FORMS OF CONCENTRATION
OF CAPITAL**

Summary: The changing conditions of conducting business activities in the Polish market, associated with the intensifying internationalism and globalization processes, are a frequent cause of changes in the nature and way of capital concentration. Mergers and acquisitions are one of the typical solutions which give companies the chance to develop and achieve competitive advantage. On the other hand, they are a source of many types of specific risks, typical of this type of processes. The article presents selected problems associated with the concentration of capital in the modern market economy.

Keywords: capital market, mergers and acquisitions, capital groups.