

wy pomiar wartości tych aktywów niematerialnych stanie się jednym z kluczowych etapów procesów pomiaru wartości przedsiębiorstw oraz kapitałów własnych. W konsekwencji, w artykule została omówiona metodyka pomiaru wartości znaków towarowych w kontekście procesów wyceny przedsiębiorstw oraz należących do nich kluczowych aktywów niematerialnych, ze szczególnym uwzględnieniem metod dochodowych.

Summary

Predicted further increase of trademarks importance in the enterprises' operations will determine that the correct measurement of the value of these intangible assets will become one of the key stages of enterprise valuation processes. As a consequence, the article discusses the methodology of measuring the value of trademarks in the context of valuation of enterprises and key intangible assets belonging to them, with particular emphasis on the income approach.

Słowa kluczowe: pomiar wartości; wartość znaków towarowych; wartość przedsiębiorstwa.

Keywords: valuation; trademark value; enterprise value.

JEL Classifications: G1, G12

Kontrola fuzji i przejęć w Polsce a fazy cyklu koniunkturalnego

Joanna Korpus*

Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw (*mergers and acquisitions*) są integralną częścią kapitalizmu rynkowego [Lipton, 2006, s. 4]. Przyjmują różne formy: horyzontalną, wertykalną i konglomeratową, mają charakter przyjazny lub wrogi, są działaniem strategicznym lub wynikającym z nadarzającej się okazji rynkowej, a ich istotą jest „zmiana w strukturze dominacji i podporządkowania przedsiębiorstw (przedsiębiorców) w niej uczestniczących” [Skoczny, 2012, s.13].

Transakcje połączeniowe są atrakcyjną metodą wzrostu zewnętrznego przedsiębiorstw, jednak nie powinny pogarszać efektywnego konkutowania innych podmiotów na rynku, szczególnie przez osiągnięcie lub umocnienie pozycji dominującej [Jantoń-Drozdowska, 2007, s.280]. Na przeciw tej potrzebie wychodzi prawo kontroli konkurencji, którego zadaniem jest ochrona konkurencji przed negatywnymi skutkami zindywidualizowanych operacji koncentracyjnych firm, które bezpośrednio powodują ograniczenie konkurencji, a pośrednio (finalnie) szkodzą interesom (dobrobytowi) konsumentów [Skoczny, 2012, s.44].

Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw nie są zjawiskiem nowym. Tego typu transakcje zapoczątkowano już w okresie drugiej rewolucji przemysłowej, czyli na przełomie XIX i XX wieku. Są one realizowane z różnym natężeniem do dnia dzisiejszego, a ich nasilenie wiąże się bezpośrednio z koniunkturą gospodarczą, osłabienie zaś koresponduje z pogorszeniem koniunktury i okresami recesji gospodarczej [Beckett, 1986, s. 26; Harford, 2005, s. 530; Korpus, 2012, s.161]. Z uwagi na wysoką dynamikę zjawiska i wielość skutków, jakie ono z sobą niesie, fale fuzji i przejęć okresowo mogą stanowić wyzwanie dla organów ochrony konkurencji. Znajomość prawidłowości zachodzących między cyklami koniunkturalnymi a natężeniem procesów konsolidacyjnych jest więc istotnym zagadnieniem, którego rozpoznanie stało się przyczynkiem niniejszego opracowania. Ze względu na zakres przedmiotowy praca ta wpisuje się także w nurt badań ukierunkowanych na problematykę współzależności regulacji prawnych z cyklem koniunkturalnym.

Celem pracy jest zbadanie zależności pomiędzy natężeniem procesów konsolidacyjnych prowadzonych w Polsce przez Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów a fazami cyklu koniunkturalnego oraz próba identyfikacji zależności między regulacjami prawnymi w zakresie kontroli koncentracji a cyklem koniunkturalnym.

Na potrzeby pracy sformułowano następującą tezę badawczą: Istnieje zależność pomiędzy liczbą prowadzonych spraw dotyczących koncentracji a stanem głównych czynników determinujących koniunkturę gospodarczą, zaś liczba rozpatrywanych spraw jest różna w zależności od fazy cyklu koniunkturalnego. Istnieje też zależność między regulacjami prawnymi w zakresie kontroli procesów konsolidacyjnych a fazami cyklu koniunkturalnego.

* dr Joanna Korpus, Instytut Rynków i Konkurencji, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Aby zweryfikować postawioną tezę badawczą dokonano analizy aktów prawnych dotyczących kontroli procesów konsolidacyjnych i decyzji koncentracyjnych prowadzonych przez UOKiK w latach 2004–2015 oraz czynników determinujących koniunkturę gospodarczą w Polsce, oraz przeprowadzono badania statystyczne (analizę korelacji r-Pearsona).

1. Kontrola procesów konsolidacyjnych w Polsce

Procesy konsolidacyjne są naturalnym zjawiskiem gospodarczym, których istota polega na łączeniu aktywów i pasywów dwóch lub większej liczby przedsiębiorców, co w konsekwencji prowadzi do zmian strukturalnych w gospodarce. W prawie polskim i wspólnotowym przekształcenia własnościowe zachodzące między przedsiębiorcami, które mogą przybierać formę połączenia (fuzji), przejęcia kontroli, nabycia zorganizowanej części mienia lub utworzenia wspólnego przedsiębiorcy określane są mianem koncentracji.

Koncentracje mogą prowadzić do uzyskania lub umocnienia pozycji dominującej biorących w nich udział przedsiębiorców, co może skutkować istotnym ograniczeniem konkurencji na rynku. Zasadne jest więc stosowanie kontroli nad takimi transakcjami, co w Polsce regulowane jest przepisami Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów [2007]. Kontrolą Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK) objęte są transakcje, które wywierają lub mogą wywrzeć skutki na terytorium Polski.

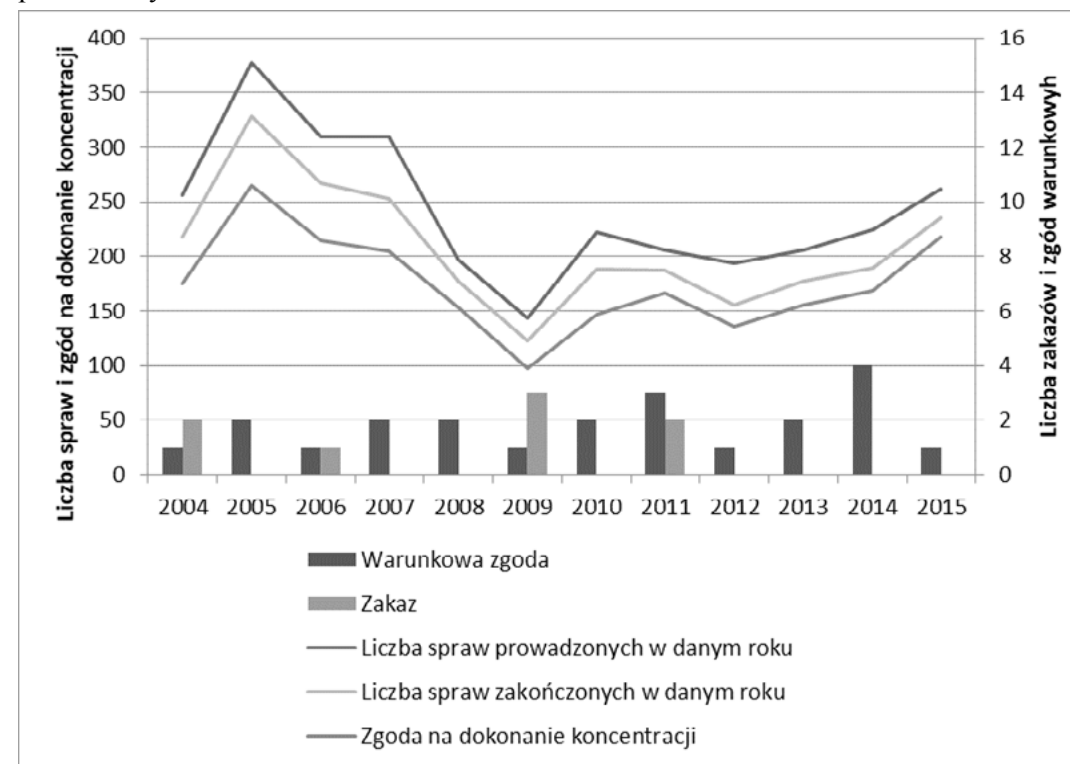
Ustawa o ochronie konkurencji nakłada na przedsiębiorców obowiązek zgłoszenia zamiaru przeprowadzenia koncentracji o istotnych rozmiarach, czyli takiej, w której łączny światowy obrót przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji w roku obrotowym poprzedzającym rok zgłoszenia przekracza równowartość 1 mld euro lub łączny obrót na terytorium Polski przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji w roku obrotowym poprzedzającym rok zgłoszenia przekracza równowartość 50 mln euro.

Prezes Urzędu podczas prowadzonej kontroli ocenia zgłoszoną koncentrację z punktu widzenia jej skutków dla konkurencji i wydaje jedną z następujących decyzji: zgodę na dokonanie koncentracji, tzw. zgodę warunkową, zakazuje dokonania koncentracji, w wyniku której konkurencja na rynku zostanie istotnie ograniczona. W sytuacji uzasadnionej Prezes UOKiK może też wyrazić tzw. zgodę nadzwyczajną na koncentrację prowadzącą do ograniczenia konkurencji, jeżeli przyczyni się do rozwoju ekonomicznego lub postępu technicznego albo wykazany zostanie pozytywny wpływ na gospodarkę narodową.

2. Przegląd spraw dotyczących kontroli koncentracji

W celu rozpoznania rodzajów decyzji podejmowanych przez Prezesa UOKiK, dokonano przeglądu spraw dotyczących kontroli procesów konsolidacyjnych prowadzonych w latach 2004-2015. Dobór takiego okresu badawczego wynika z dostępności danych na temat liczby i rodzajów decyzji podjętych przez organ antymonopolowy. Analizę przeprowadzono w oparciu o sprawozdania z działalności Urzędu, a jej wyniki zaprezentowano na wykresie 1.

Wykres 1. Liczba spraw dotyczących kontroli koncentracji z podziałem na ich rodzaje prowadzonych w latach 2004-2015



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań z działalności UOKiK, http://www.uokik.gov.pl/sprawozdania_z_dzialalnosci_urzedu.php, dostęp z dnia 15.09.2017r.

Z przeglądu decyzji wydanych przez Prezesa Urzędu w latach 2004-2015 dotyczących zgłaszanych procesów konsolidacyjnych, że w analizowanym okresie organ wydał łącznie 2509 decyzji. Dominującym rodzajem rozstrzygnięć były zgody bezwarunkowe na dokonanie transakcji przez przedsiębiorców, w tym zdecydowana większość, bo aż 2102 decyzje to zgody na dokonanie koncentracji.

Najwięcej decyzji tego rodzaju – 265 – podjęto w 2005 roku. Na wyróżnienie zasługują też lata 2006, 2007 i 2015 – w każdym z tych okresów wydano ponad 200 pozytywnych decyzji. Najmniej, jedynie 144 spraw prowadzonych było w 2009 roku, czyli w pierwszej fazie kryzysu finansowego. W kolejnych latach odnotowano większą liczbę spraw (222 w 2010 roku i 206 w 2011 roku), a co za tym idzie większą liczbę podjętych decyzji koncentracyjnych (odpowiednio 188 i 187).

W analizowanym okresie Prezes UOKiK wydał łącznie 22 decyzje warunkowe, najwięcej 4 w 2014 roku i 3 w 2011 roku. Niewielką grupę stanowią też decyzje zakazujące koncentracji – w całym badanym okresie było ich jedynie 8, w tym 3 w 2009 roku.

3. Procesy konsolidacyjne a stan głównych czynników determinujących koniunkturę gospodarczą w Polsce

Przebieg procesów gospodarowania charakteryzują zmiany w poziomie aktywności, które dotyczą wszystkich aspektów działalności gospodarczej [Pangsy-Kania, 2004, s. 109]. Następujące po sobie fale ożywienia, czyli wysokiej aktywności gospodarczej (*expansion*) i recesji, będącej fazą niskiej aktywności gospodarczej (*contraction, recession*) [Navarro, Bromiley, Sottile, 2010, s. 50] określane są mianem koniunktury. Wahania koniunktury w okresach kilkuletnich przy utrzymującym się długookresowym trendzie wzrostu gospodarczego określane są mianem cyklu koniunkturalnego. Mimo, iż wahania koniunkturalne występują cyklicznie, podlegają różnym czynnikom, które powodują, iż ich charakter i przebieg w czasie i przestrzeni jest nieregularny. Poszczególne cykle różnią się między sobą długością poszczególnych faz oraz amplitudą wahań. Cykle koniunkturalne składają się z okresów ekspansji gospodarczej i recesji gospodarczej

Wahania koniunkturalne przejawiają się w zmianach różnych zmiennych ekonomicznych opisujących poziom aktywności gospodarczej. Jednym z najczęściej stosowanych wskaźników do oceny stanu gospodarki jest Produkt Krajowy Brutto (PKB) lub jego procentowa zmiana w stosunku do roku poprzedniego. Innymi miernikami wykorzystywanymi do badania koniunktury w gospodarce są także: poziom zatrudnienia, zmiany ceny, wielkość eksportu i importu, wskaźniki rynku kapitałowego (indeksy giełdowe), nakłady inwestycyjne i zapasy przedsiębiorstw, dochody i wydatki ludności, obroty i zyski przedsiębiorstw [Słownik NBP].

W celu zbadania zależności pomiędzy liczbą spraw dotyczących koncentracji prowadzonych przez UOKiK w latach 2004–2015 a fazami cyklu koniunkturalnego w Polsce zastosowano pomiar korelacji liniowej Pearsona. Dane dotyczące koniunktury gospodarczej pozyskano z Portalu Informacyjnego GUS Polska – wskaźniki makroekonomiczne oraz Banku Danych Makroekonomicznych (BDM).

W tabeli 2 przedstawiono obliczone współczynniki korelacji r-Pearsona pomiędzy liczbą spraw koncentracyjnych prowadzonych przez UOKiK w latach 2004–2015 i wybranymi czynnikami determinującymi koniunkturę gospodarczą w Polsce.

Z przeprowadzonych badań wynika, że istnieje istotna zależność pomiędzy nakładami inwestycyjnymi wyrażonymi w cenach stałych a liczbą spraw koncentracyjnych prowadzonych przez UOKiK w latach 2004–2015. Jest to zależność dodatnia o umiarkowanej sile, na podstawie której można wnioskować, iż wzrostowi nakładów inwestycyjnych towarzyszy wzrost liczby spraw koncentracyjnych. Obliczony współczynnik korelacji między wielkością podaży pieniądza i liczbą spraw koncentracyjnych wskazuje na występowanie istotnej dodatniej zależności o umiarkowanej sile, co oznacza, że wzrost liczby spraw koncentracyjnych idzie w parze ze wzrostem podaży pieniądza. Wyniki analizy korelacji liczby pracujących w gospodarce narodowej i liczby spraw koncentracyjnych potwierdzają występowanie istotnej zależności o umiarkowanej dodatniej sile, co wskazuje, że liczba spraw koncentracyjnych prowadzonych przez UOKiK harmonizuje z liczbą pracujących w gospodarce narodowej. Istnieje też istotna dodatnia zależność o umiarkowanej sile między wartością PKB wyrażonego w cenach stałych a liczbą spraw koncentracyjnych, co oznacza, że wzrostowi

PKB towarzyszy wzrost liczby spraw koncentracyjnych. Także współczynnik korelacji obliczony dla zmiennych: dynamika PKB i liczba spraw koncentracyjnych potwierdza występowanie takiej co potwierdza, iż wzrost liczby spraw koncentracyjnych następuje wraz ze wzrostem dynamiki PKB.

Tabela 2. Współczynniki korelacji między liczbą spraw koncentracyjnych i wybranymi czynnikami determinującymi koniunkturę gospodarczą w Polsce

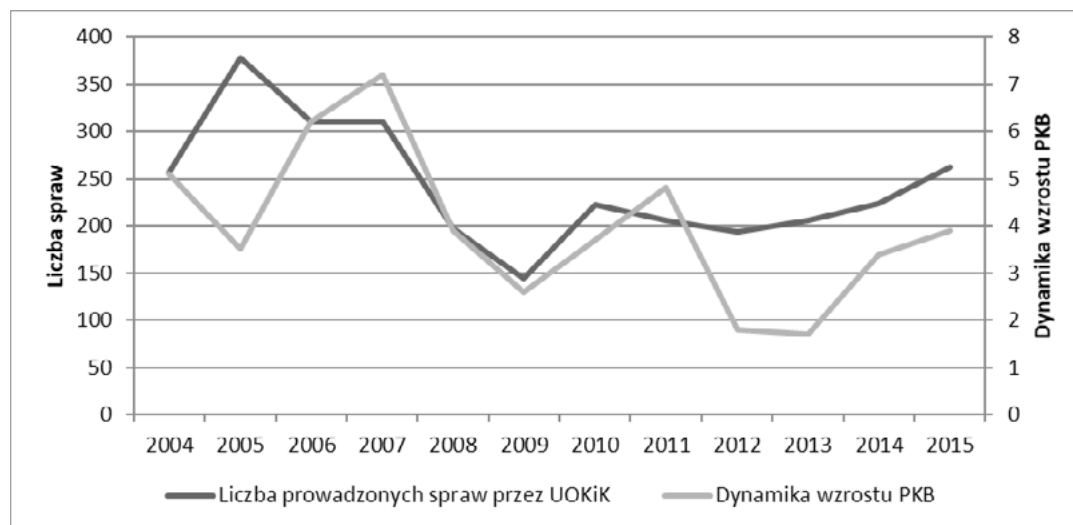
Czynniki determinujące koniunkturę gospodarczą		r (determinanta koniunktury gospodarczej X_n , liczba spraw koncentracyjnych), $p=0,05$	Siła związków korelacyjnych
X_1	Nakłady inwestycyjne – ceny stałe (N=12)	0,582168	korelacja umiarkowana (zależność istotna)
X_2	Podaż pieniądza – stan w końcu roku (N=12)	0,420339	korelacja umiarkowana (zależność istotna)
X_3	Liczba pracujących w gospodarce narodowej – stan w końcu okresu (N=12)	0,590541	korelacja umiarkowana (zależność istotna)
X_4	PKB – ceny stałe (N=12)	0,504305	korelacja umiarkowana (zależność istotna)
X_5	Dynamika wzrostu PKB (N=12)	0,541769	korelacja umiarkowana (zależność istotna)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

W dalszej części badania podjęto próbę identyfikacji prawidłowości zachodzących między poszczególnymi fazami cyklu koniunkturalnego a natężeniem procesów konsolidacyjnych. W tym celu przygotowano zestawienie liczby spraw koncentracyjnych prowadzonych przez UOKiK w poszczególnych latach na tle jednego z najczęściej stosowanych wskaźników oceny stanu gospodarki, jakim jest dynamika wzrostu PKB (wykres 2).

Z danych zaprezentowanych na wykresie 2 wynika, że począwszy od 2006 roku można zaobserwować następującą prawidłowość: w fazie ożywienia, czyli wysokiej aktywności gospodarczej wzrasta liczba zgłoszeń zamiaru przeprowadzenia procesów konsolidacyjnych, natomiast w okresie recesji, czyli w fazie niskiej aktywności gospodarczej liczba ta maleje. Dodatkowo najczęściej maksymalna i minimalna liczba zgłoszeń pokrywa się z dolnym i górnym punktem zwrotnym cyklu koniunkturalnego (rok: 2007, 2009, 2012). Oznacza to, że intensyfikacji liczby zgłoszeń koncentracyjnych można spodziewać się w końcowej fazie prosperity, zaś ich ograniczenia w końcowej fazie kryzysu. W początkowej fazie ożywienia można oczekiwać nasilenia liczby spraw koncentracyjnych, zaś w początkowej fazie recesji – spadku ich liczby.

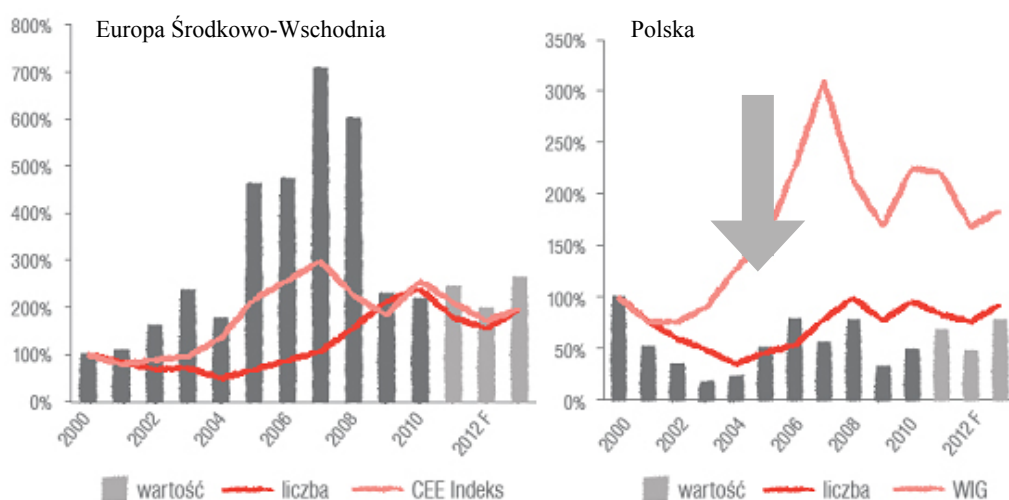
Wykres 2. Natężenie procesów koncentracji na tle wskaźnika dynamiki wzrostu PKB w latach 2004-2015



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych wyników badań.

Zaprezentowane prawidłowości nie znajdują potwierdzenia w danych odnotowanych w latach 2004-2006. Znaczny wzrost liczby zgłoszeń zamiaru przeprowadzenia koncentracji, który odnotowano w tym okresie w sprawozdaniach UOKiK-u, wpisuje się w falę wzrostu wolumenu i wartości transakcji M&A realizowanych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej i w Polsce (wykres 3). Trend ten zapewne znalazł odzwierciedlenie we wzroście liczby prowadzonych spraw koncentracyjnych.

Wykres 3. Trendy na rynkach M&A w Europie-Środkowo-Wschodniej i w Polsce



Źródło: Rynek M&A. Struktura, zmienność, premie akwizycyjne, 2011, Raport BZW

BK, Warszawa, s. 22, <http://www.pb.pl/atta/1818-pobierz-oryginalny-pelny-raport.pdf>, dostęp z dnia 15.09.2017 r.

Jednocześnie warto odnotować, że od 21 kwietnia 2007 roku obowiązują w Polsce progi obrotowe na wyższym niż w poprzednich latach poziomie, powyżej których uczestnicy koncentracji są zobowiązani uzyskać zgodę Prezesa UOKiK. Zmiany w tym zakresie mogły przełożyć się na zmniejszenie liczby zgłoszeń w 2007 roku, a tym samym spraw koncentracyjnych rozpatrywanych przez Urząd.

Wydaje się, że na podstawie zaprezentowanych wyników badań można wnioskować o potencjalnym wzroście liczby spraw koncentracyjnych w fazie ekspansji i o spadku ich liczby w fazie recesji.

4. Relacja cyklu koniunkturalnego i działalności prawotwórczej w zakresie kontroli koncentracji

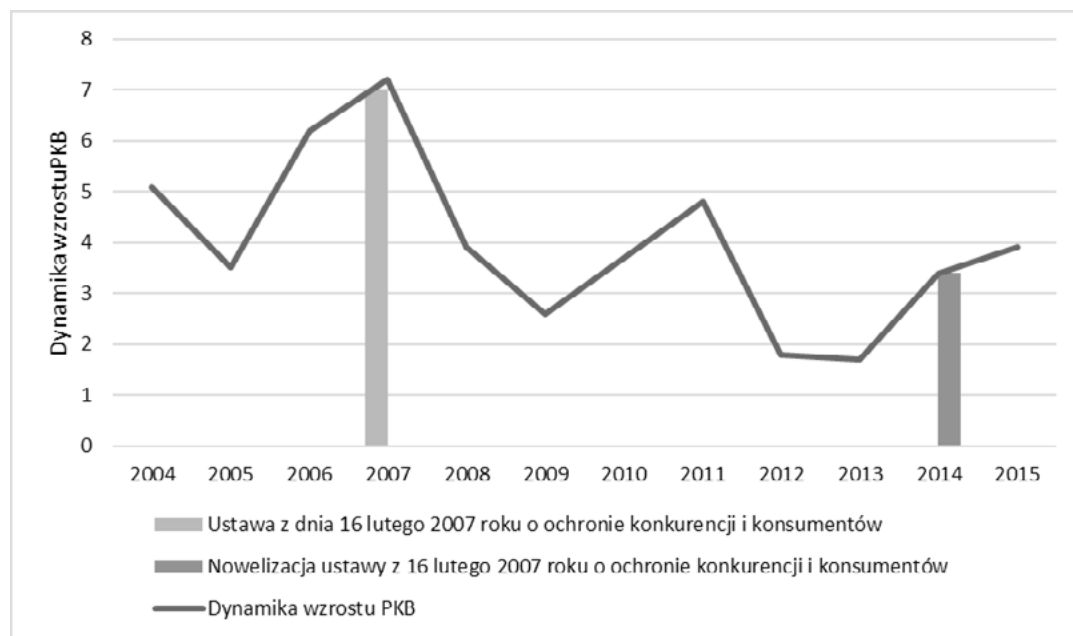
Przystępując do ostatniej fazy badań postawiono pytanie o istnienie związku między poszczególnymi fazami cyklu gospodarczego a inicjowaniem prac legislacyjnych w dziedzinie kontroli koncentracji. Czy taki związek istnieje? Czy nowe regulacje pojawiają się w następstwie kryzysu, czy też w okresie ożywienia gospodarczego? A może nie ma przesłanek potwierdzających taką zależność?

Aby odpowiedzieć na tak postawione pytania dokonano analizy zmian w zakresie przedmiotowego ustawodawstwa. Poszukując związku między poszczególnymi fazami cyklu gospodarczego a regulacją w dziedzinie kontroli koncentracji skoncentrowano się na latach 2004-2015, czyli okresie po wstąpieniu Polski do Unii Europejskiej, w którym rozwiązania zawarte w prawie polskim były dostosowane do wymogów wspólnotowych, a prace legislacyjne koncentrowały się na modyfikacji na bazie zdobytych doświadczeń dotychczasowych przepisów. Na wykresie 4 przedstawiono daty zmian legislacyjnych na tle wskaźnika dynamiki wzrostu PKB, będącego jednym z najczęściej stosowanych wskaźników do oceny stanu gospodarki.

Zestawiając daty uchwalania norm prawnych w zakresie koncentracji z fazami cyklu koniunkturalnego odnotowano następującą prawidłowość: nowe regulacje na przestrzeni lat 2004-2015 pojawiały się w okresie wysokiej aktywności gospodarczej. Impulsem do inicjowania prac legislacyjnych były doświadczenia UOKiK-u, które wskazywały na potrzebę modyfikacji dotychczasowych przepisów. Znalazło to odzwierciedlenie we wprowadzonych modyfikacjach i nowych rozwiązaniach prawnych.

Nowe rozwiązania w obszarze kontroli koncentracji w ustawie o ochronie konkurencji i konsumentów z 2007 roku dotyczące podniesienia wysokości progu obrotu przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji wynikały z praktyki Urzędu z lat wcześniejszych, w których rozpatrywano najwięcej spraw koncentracyjnych (aż 378 spraw w 2005 roku). Zdecydowana większość z tych kontroli kończyła się wydaniem zgody przez Prezesa UOKiK-u na ich dokonanie. Podniesienie progu obrotu miało na celu ograniczenie zgłaszanych koncentracji do tych, które będą miały faktyczny wpływ na stan konkurencji na rynku.

Wykres 4. Zmiany legislacyjne w zakresie kontroli koncentracji na tle wskaźnika dynamiki wzrostu PKB w latach 2004-2015



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

W ustawie o ochronie konkurencji i konsumentów z 2007 roku zrezygnowano też z obowiązku zgłaszania transakcji, które, jak wynikało z doświadczenia Urzędu, nie wywoływały istotnego skutku na rynku, nie dochodziło bowiem w ich wyniku do przejścia kontroli przez przedsiębiorcę nad innym przedsiębiorcą. Tym samym nie było przesłanek, aby obejmowano je kontrolą Prezesa UOKiK. Zrezygnowano też z niektórych regulacji lub doprecyzowano przepisy, których dotychczasowa treść budziła wątpliwości interpretacyjne u przedsiębiorców i ich pełnomocników.

Nowelizacja ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów z 2014 roku wprowadziła wiele istotnych zmian w zakresie kontroli koncentracji. Ich głównym celem było uproszczenie i skrócenie przewidzianych w tym systemie procedur.

Przepisy ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów z 2007 roku przewidywały m.in. jednoetapowe postępowanie dla wszystkich spraw koncentracyjnych, zarówno tych o potencjalnie dużym wpływie na konkurencję, jak i spraw stosunkowo mało istotnych z punktu widzenia ich skutków antykonkurencyjnych. Wprowadzenie zróżnicowania w trybie nowelizacji wynikało z potrzeby przyspieszenia postępowań nie budzących wątpliwości (około 80% wszystkich spraw koncentracyjnych), co zredukowałoby czas oczekiwania łączących się przedsiębiorców na decyzję Prezesa UOKiK-u, a tym samym skróciło okres przejściowy pomiędzy podpisaniem przez przedsiębiorców wstępnych umów koncentracyjnych, a ich finalizacją po uzyskaniu decyzji.

Pozostałe zmiany miały pozwolić na skupienie uwagi Urzędu jedynie na sprawach najbardziej istotnych i uzupełnieniu luk w przepisach, powodujących brak możliwości kon-

trobowania tych koncentracji, które mogłyby wywołać poważne skutki antykonkurencyjne.

Na podstawie powyższych wywodów można więc uznać, że istnieje zależność między inicjowaniem prac legislacyjnych i regulacjami prawnymi a fazami cyklu koniunkturalnego w latach 2004-2015, a nowe regulacje pojawiały się w okresie wysokiej aktywności gospodarczej.

Podsumowanie

Nasilenie procesów fuzji i przejęć w ostatnich latach, które w ujęciu światowym dorównuje największej fali transakcji z 2007 roku, zaś w Polsce w 2015 roku osiągnęło największy wolumen w historii, wpisuje się w cykle koniunktury gospodarczej i niesie ze sobą znaczne wyzwanie dla organów ochrony konkurencji. Znajomość prawidłowości zachodzących między fazami cyklu koniunkturalnego a natężeniem procesów koncentracji, a tym samym liczbą spraw zgłaszanych do organów antymonopolowych oraz regulacjami prawnymi w zakresie kontroli koncentracji jest zagadnieniem ważnym, których próbę rozpoznania podjęto w ramach niniejszych rozważań.

Z przeprowadzonych badań wynika, że istnieje istotna dodatnia zależność między liczbą prowadzonych spraw dotyczących procesów konsolidacyjnych a stanem głównych czynników determinujących koniunkturę gospodarczą: wielkością nakładów inwestycyjnych, podaży pieniądza, sytuacją na rynku pracy oraz wielkością i dynamiką PKB. Istnieją także dowody na to, że liczba rozpatrywanych spraw jest różna w zależności od fazy cyklu koniunkturalnego: w fazie ekspansji wzrasta liczba spraw prowadzonych w danym roku, zaś w fazie recesji obserwowalny jest spadek liczby spraw koncentracyjnych. Można wskazać też na zależność zachodzącą między inicjowaniem prac legislacyjnych a fazami cyklu koniunkturalnego. Nowe regulacje prawne na przestrzeni lat 2004-2015 pojawiały się w okresie wysokiej aktywności gospodarczej.

Należy uznać, że proces ewolucji ustawodawstwa antymonopolowego w zakresie kontroli koncentracji nie jest procesem zakończonym, a bogate orzecznictwo i zmiany zachodzące w gospodarce rynkowej będą stanowiły asumpt do szukania jeszcze lepszych rozwiązań w tym zakresie niż dotychczasowe.

Bibliografia

1. Lipton M., 2006, *Merger Waves in the 19th, 20th and 21st Centuries*, The Davies Lecture Osgoode Hall Law School York University, September 14, <http://cornerstone-business.com/MergerWavesTorontoLipton.pdf>, data dostępu: 15.02.2018 r.
2. Beckett S., 1986, *Corporate mergers and the business cycle*, Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City, Issue May.
3. Navarro P., Bromiley Ph., Sottile P., 2010, *Business cycle management and firm performance: Tying the empirical knot*, Journal of Strategy and Management, Vol. 3 Issue: 1.
4. Harford J., 2005, *What drives merger waves?* Journal of Financial Economics, Volume 77, Issue 3, September.
5. Jantóń-Drozdowska E., 2007, *Ekonomiczne przesłanki antymonopolowej oceny koncentracji*, w: Banasiński C., Stawicki E., (red.), *Konkurencja w gospodarce współczesnej*, UOKiK, Warszawa,
6. Korpuz J., 2012, *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw w warunkach niestabilności rynku*, w:

- Pangsy-Kania S., 2004, *Przegląd teoretycznych aspektów cyklu koniunkturalnego*, *Ekonomia*, nr 12.
8. Pojęcie cyklu koniunkturalnego, Słownik NBP, <https://www.nbportal.pl/sloownik/pozycje-sloownika/cykl-koniunkturalny>, dostęp z dnia 15.09.2017 r.
 9. Skoczny T., 2012, *Zgody szczególne w prawie kontroli koncentracji*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa.
 10. Sprawozdania z działalności Urzędu, https://www.uokik.gov.pl/sprawozdania_z_dzialalnosci_urzedu.php, dostęp z dnia 15.09.2017 r.
 11. Ustawa z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów, Dz.U.2017.0.229 t.j.
 12. Wskaźniki makroekonomiczne, Główny Urząd Statystyczny, <https://stat.gov.pl/wskazniki-makroekonomiczne/>, dostęp z dnia 15.09.2017 r.
 13. Bank Danych Makroekonomicznych, <https://bdm.stat.gov.pl/> dostęp z dnia 15.09.2017 r.
 14. *Rynek M&A. Struktura, zmienność, premie akwizycyjne*, 2011, Raport BZW BK, Warszawa, <http://www.pb.pl/atta/1818-pobierz-oryginalny-pelny-raport.pdf>, dostęp z dnia 15.09.2017 r.

Streszczenie

Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw to procesy mające zastosowanie w realizacji strategii wzrostu i rozwoju, które ze względu na wysoką dynamikę i wielość implikacji, jakie ze sobą niosą, stanowią wyzwanie dla organów ochrony konkurencji. W pracy przedstawiono wyniki badań empirycznych, które pozwoliły na zidentyfikowanie prawidłowości zachodzących między natężeniem procesów konsolidacyjnych rozpatrywanych przez urząd antymonopolowy a fazami cyklu koniunkturalnego w Polsce oraz zależności między regulacjami prawnymi w zakresie kontroli koncentracji a cyklem koniunkturalnym.

Summary

Mergers and acquisitions of enterprises are processes used in the growth and development strategies, which, due to the high dynamics and multiplicity of implications they carry, pose a challenge for competition authorities. The paper presents the results of empirical research, which allowed to identify regularities between the intensity of consolidation processes considered by the Antimonopoly Office and the phases of the business cycle in Poland as well as the relationship between legal regulations in the scope of concentration control and the business cycle.

Słowa kluczowe: fuzje i przejęcia, procesy koncentracji, kontrola koncentracji, cykl koniunkturalny.

Keywords: mergers and acquisitions, processes of concentration, control of concentration, merger control, business cycle.

JEL Classifications: K21, E32.

*