

STRESZCZENIE ROZPRAWY DOKTORSKIEJ

Finansowe skutki fuzji i przejęć przedsiębiorstw w sektorze spożywczym

Michał Wierzbęta

Celem głównym badań było określenie finansowych skutków fuzji i przejęć przedsiębiorstw działających w sektorze spożywczym. Cel ten został zrealizowany poprzez wielowymiarową analizę danych wtórnych dotyczących transakcji fuzji i przejęć, zrealizowanych w okresie 2005-2015, przez spółki publiczne działające na rynku spożywczym. Dane te zostały poddane ocenie z wykorzystaniem wskaźników finansowych opisujących kondycję finansową, w tym płynność, rentowność oraz sprawność gospodarowania badanych przedsiębiorstw w okresie 3 lat przed (R-3) i 3 lat po transakcji (R+3). Dokonano oceny wpływu transakcji na poziom zadłużenia przedsiębiorstw przejmujących, a także na rynkową wartość dodaną, która stanowi miernik oceny przedsiębiorstwa przez inwestorów. Weryfikacji istotności zmian poszczególnych wskaźników w okresie przed i po transakcji dokonano z zastosowaniem statystycznych testów nieparametrycznych (Friedmana, Wilcozona dla par związanych z korektą Bonferroniego). W ramach badań pogłębionych wykorzystano takie narzędzia, jak analiza przypadków czy model dekompozycji rentowności Du Ponta.

Wyniki przeprowadzonych analiz wskazują, że w okresie trzech lat po transakcji rentowność podmiotów przejmujących była niższa niż przed przejęciem. Opisana tendencja została potwierdzona zmianą wskaźników rentowności aktywów (ROA) oraz kapitałów (ROE). W przypadku wskaźnika rentowności EBITDA nie stwierdzono istotnych statystycznie zmian w tym zakresie. Otrzymane rezultaty świadczą o tym, że negatywny wpływ transakcji na wyniki finansowe spółki wystąpił w przypadku wskaźników opartych o zysk netto. Negatywne zmiany zaobserwowano również w przypadku wskaźników sprawności gospodarowania. Cykl konwersji gotówki w okresie po transakcji uległ wydłużeniu w stosunku do okresu przed transakcją. Z analizy danych średniorocznych wynika, że istotne pogorszenie sprawności funkcjonowania miało miejsce w pierwszych dwóch latach po transakcji. W wyniku analizy płynności finansowej nie stwierdzono istotnej statystycznie zmiany wskaźników sytuacji przedsiębiorstw w okresie po transakcji.

Uzyskane rezultaty badań potwierdziły brak wpływu transakcji na stopień zadłużenia jednostek przejmujących. Nie stwierdzono istotnej zmiany poziomu zadłużenia zarówno w zakresie porównania średnich 3-okresowych z okresu przed i po transakcji, jak i wartości rocznych średnich w okresie od trzeciego roku przed transakcją do trzeciego roku po transakcji.

Wyniki analizy zmian wskaźnika rynkowej wartości dodanej (MVA) w okresie przed i po transakcji wskazują na brak istotnych statystycznie różnic zarówno pomiędzy średnimi 3-okresowymi dla okresów przed i po transakcji jak i średnich wskaźników rocznych z okresu R-3 do R+3.

Rezultatem badań zrealizowanych metodą analizy przypadków trzech podmiotów, wybranych z uwzględnieniem kryterium źródła finansowania jest wniosek, że zarówno w przypadku transakcji sfinansowanej kapitałem własnym, jak i transakcji opłaconej mieszanymi formami finansowania, w okresie po transakcji wystąpiły pozytywne zmiany w obszarze płynności przedsiębiorstwa przejmującego. W przypadku natomiast transakcji finansowanej środkami własnymi, wygenerowanymi z działalności operacyjnej, w okresie po transakcji obserwowany był spadek w tym zakresie. Wykorzystanie metody case study pozwoliło na zaakcentowanie znaczenia zarówno czynników finansowych jak i pozafinansowych na sytuację badanych podmiotów.

Słowa kluczowe: finanse, fuzja, przejęcia, przedsiębiorstwo, sektor spożywczy

