

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 369

Przemiany strukturalne i koniunkturalne na światowych rynkach

Tom 2

Redaktorzy naukowci

Jan Rymarczyk

Małgorzata Domiter

Wawrzyniec Michalczyk



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2014

Redakcja wydawnicza: Elżbieta Kozuchowska, Barbara Majewska
Redakcja techniczna i korekta: Barbara Łopusiewicz
Łamanie: Małgorzata Czupryńska
Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:
www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,
w Dolnośląskiej Bibliotece Cyfrowej www.dbc.wroc.pl,
The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,
a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon
http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania
znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2014

ISSN 1899-3192
ISBN 978-83-7695-478-3 (całość)
ISBN 978-83-7695-455-4 (tom 2)

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk i oprawa:
EXPOL, P. Rybiński, J. Dąbek, sp.j.
ul. Brzeska 4, 87-800 Włocławek

Spis treści

Michał Nowicki: Global governance w obszarze handlu międzynarodowego – rola WTO	9
Marcin Nowik: Strukturalne przemiany w obszarze indyjskiej pomocy gospodarczej na rzecz Nepalu	21
Witold Nowiński: Analiza przejęć ponadgranicznych realizowanych przez polskie przedsiębiorstwa.....	33
Alina Nychyk: The necessity of global governance in the contemporary rapidly changing world	43
Anna Odrobina: Strukturalne problemy działalności badawczo-rozwojowej w Polsce	52
Sławomir Pastuszka: Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce Wschodniej w latach 2005–2012	63
Bożena Pera: Międzynarodowy handel towarami zaawansowanymi technologicznie krajów „wschodniego rozszerzenia” Unii Europejskiej w latach 2007–2012	73
Agnieszka Piasecka-Głuszak: Lean management w polskich przedsiębiorstwach przy wykorzystaniu wybranych narzędzi rozwiązywania problemów – wyniki badań.....	88
Tadeusz Pindór: Przekształcenia międzynarodowych rynków miedzi w latach 1980–2012.....	104
Eugeniusz M. Pluciński: Integracyjny megaprojekt UE – USA (...NAFTA?) z perspektywy polskiego eksportu i importu oraz modelu międzynarodowego podziału pracy	114
Łukasz Puślecki, Michał Staszaków: Alianse otwartych innowacji jako nowa forma współpracy firm biofarmaceutycznych	130
Zdzisław W. Puślecki: Innowacje produktowe i procesowe we wzroście konkurencyjności globalnej Unii Europejskiej.....	140
Jan Rymarczyk: Globalizacja KGHM Polska Miedź SA.....	150
Jerzy Rymarczyk: Antykryzysowe działania w strefie euro – kierunki reform systemu instytucjonalnego.....	165
Anna Skoczyła: Polskie i brytyjskie innowacyjne klastry na drodze kreowania konkurencyjności regionu	176
Joanna Skrzydłowska: Wkład przemysłu kreatywnego i kultury w przemiany strukturalne w gospodarce Unii Europejskiej.....	184
Joanna Skrzypczyńska: „Pakiet z Bali” a perspektywa zakończenia Rundy z Doha WTO	195

Justyna Szymańska: Regulacje prawne w Europie i w Stanach Zjednoczonych po globalnym kryzysie finansowym 2007–2009	203
Barbara Szymoniuk: Polityka klastrowa – dobrodziejstwo czy przekleństwo dla polskich klastrów?	212
Jowita Świerczyńska: Bezpieczeństwo i ochrona rynku jako priorytetowy obszar działania europejskiej służby celnej	222
Maciej Walkowski: Czy optymalizacja podatkowa może być szkodliwa? Rozważania na temat skutków funkcjonowania centrów usług finansowych typu offshore (OFC), czyli tzw. rajów podatkowych	233
Marta Wincewicz-Bosy: Międzynarodowy obrót kołmi w latach 1961–2011	249
Katarzyna Witczyńska: Znaczenie centrów logistycznych w rozwoju regionalnym	262
Marek Wróblewski: Regionalne centra obsługi eksporterów – nowy wymiar wsparcia polskiego eksportu?	276
Waldemar Zadworny: Ocena efektywności technicznej przedsiębiorstw województwa podkarpackiego metodą granicznej analizy danych	287
Wojciech Zysk: Działalność eksportowa spółek z udziałem zagranicznym w Polsce w latach 2004–2012	295
Katarzyna Żukrowska: Zmiany we współczesnej gospodarce: przejawy, kierunek i przyczyny	305
Anna Żyła: Współpraca regionalna w ramach ASEAN przed i po 2015 r. – cele, strategie i wyzwania	321

Summaries

Michał Nowicki: Global governance in the area of international trade – role of the WTO	20
Marcin Nowik: Structural changes in the field of India's economic aid for Nepal	32
Witold Nowiński: Cross-border acquisitions carried out by Polish companies	42
Alina Nychyk: Konieczność globalnego zarządzania we współczesnym szybko zmieniającym się świecie	51
Anna Odrobina: The structural problems of the research and development activity in Poland	62
Sławomir Pastuszka: Foreign direct investment in Eastern Poland in the period of 2005–2012	72
Bożena Pera: International trade of high-tech products of European Union Eastern Enlargement countries in 2007–2012	87
Agnieszka Piasecka-Głuszak: Lean management in Polish companies using selected tools of problem solving – research results	103

Tadeusz Pindór: Changes of international copper markets over the period 1980–2012	113
Eugeniusz M. Pluciński: Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP) between EU and US from a view of Polish exports and imports as well as pattern of international division of labour	129
Łukasz Puślecki, Michał Staszków: Open innovation alliances as a new form of cooperation of biopharmaceutical companies	139
Zdzisław W. Puślecki: Product and process innovation in the global competitiveness increase of the European Union	149
Jan Rymarczyk: Globalization of KGHM Polska Miedź S.A.	164
Jerzy Rymarczyk: Anti-crisis actions in the euro zone – directions of institutional system reforms	175
Anna Skoczyła: The role of Polish and British innovation clusters in creating competitiveness of the region	183
Joanna Skrzydłowska: The contribution of the cultural and creative industries in structural changes in the economy of the European Union	194
Joanna Skrzypczyńska: The WTO “Bali Package” vs. a perspective of the conclusion of the Doha Round	202
Justyna Szymańska: Legal regulations in Europe and in the United States after the global financial crisis of 2007–2009	211
Barbara Szymoniuk: Cluster policy – benefit or a curse for Polish clusters?	221
Jowita Świerczyńska: The security and protection of the market as a priority action area of the European customs service	231
Maciej Walkowski: Can tax optimization be harmful? Deliberations on the effects of Offshore Financial Centers (OFC), or so-called tax heavens	248
Marta Wincewicz-Bosy: International trade in horses in the years 1961–2011	260
Katarzyna Witczyńska: Importance of logistics centers in regional development	275
Marek Wróblewski: Regional Export Promotion Agencies – a new dimension of Polish export support?	286
Waldemar Zadworny: Assessment of technical effectiveness of companies in Podkarpackie Voivodeship with borderline data analysis method	294
Wojciech Zysk: The export activity of entities with foreign capital in Poland in the years 2004–2012	304
Katarzyna Żukrowska: Changes in contemporary world economy: occurrences, directions and causes	319
Anna Żyła: Regional cooperation in the ASEAN before and after 2015 – goals, strategies and challenges	332

Witold Nowiński

Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu

e-mail: witold.nowinski@wsb.poznan.pl

ANALIZA PRZEJĘĆ PONADGRANICZNYCH REALIZOWANYCH PRZEZ POLSKIE PRZEDSIĘBIORSTWA

Streszczenie: W niniejszej pracy zajęto się zjawiskiem przejęć ponadgranicznych realizowanych przez polskie firmy wielonarodowe. Celem opracowania było zbadanie tendencji, występujących w odniesieniu do tego zjawiska po roku 2000, dotyczących liczby, wartości oraz kierunków realizowanych przejęć. Analiza danych z bazy EMIS Deal Watch pokazuje, że do roku 2007 liczba przejęć rosła, po czym od roku 2008 waha się, nie wykazując wyraźnej tendencji do wzrostu lub spadku. Wartość transakcji realizowanych przez polskie firmy jest mniejsza niż wartość analogicznych transakcji realizowanych zarówno w krajach wysoko rozwiniętych, jak i przez przedsiębiorstwa z innych rynków wschodzących oraz nie wykazuje tendencji wzrostowych mimo pojedynczych spektakularnych transakcji. Przejęcia ponadgraniczne realizowane były głównie na rynkach europejskich, szczególnie zaś w krajach ościennych, co sugeruje, że wśród przesłanek doboru celów przejęć ważną rolę odgrywa odległość. Można to przypuszczalnie łączyć ze związkiem między odległością a kosztami kontroli, co może mieć szczególne znaczenie w przypadku przejęć o niewielkiej wartości. Hipotezę tę potwierdza fakt, że wartość przejmowanych przedsiębiorstw zlokalizowanych na bardziej oddalonych rynkach, zwłaszcza poza Europą, jest z reguły większa niż wartość przejęć realizowanych w Europie i na jej obrzeżach.

Słowa kluczowe: fuzje i przejęcia, przejęcia ponadgraniczne, internacjonalizacja, rynki wschodzące, Polska, firmy wielonarodowe.

DOI: 10.15611/pn.2014.369.2.03

1. Wstęp

Po dwóch dekadach intensywnego napływu inwestycji bezpośrednich do Polski stopniowo obserwujemy nasilanie się inwestycji zagranicznych realizowanych przez polskie przedsiębiorstwa, choć nadal ich wielkość nie jest adekwatna do osiągniętego poziomu PKB/capita [Gorynia i in. 2007; 2010]. Jak zauważa Klimek [2011b], porównując aktywność zagraniczną polskich przedsiębiorstw w formie inwestycji typu greenfield i w formie przejęć, te drugie stanowią większość bezpośrednich in-

westycji zagranicznych. Zjawisko to jest więc istotnym elementem internacjonalizacji polskich przedsiębiorstw. Jednocześnie stosunkowo niewiele wiemy na jego temat. Dotychczasowe badania miały głównie charakter studiów przypadku [Gorynia i in. 2012; Bąkowska 2013; Gniadek 2013; Kaszuba 2010], co – choć jest uzasadnione, szczególnie na wczesnym etapie badań – nie daje pełnego obrazu zjawiska. Jeśli chodzi o badania obejmujące większą liczbę firm przejmujących i transakcji przejęć, są one bardzo nieliczne i według wiedzy autora ograniczają się do prac Klimka [2011a; 2011b], które jednak obejmują transakcje do roku 2009 włącznie. Brak więc analizy dotyczącej kolejnych lat 2010–2013. Ponadto, choć prace te uwzględniają dane na temat struktury i dynamiki transakcji przejęć ponadgranicznych, to ten ich aspekt jest raczej wątkiem pobocznym, przez co kwestie te są przedstawione bardziej informacyjnie niż analitycznie.

Analiza liczby przejęć jest istotna ze względu na wielką różnorodność tych transakcji, które obejmują z jednej strony przejęcia wielkie, takie jak zakup sieci stacji paliw przez PKN Orlen w Niemczech, zakup rafinerii w Możejkach na Litwie przez tę samą firmę czy przejęcie Quadra FNX przez KGHM, a z drugiej – niewielkie, jak przejęcie przez Asseco Poland gruzińskiej spółki Onyx. Choć uwaga mediów koncentruje się na przejęciach największych, to nie negując ich znaczenia gospodarczego, należy pamiętać, że nie są one reprezentatywne i mocno odbiegają od większości przejęć ponadgranicznych. Dlatego przeprowadzona w pracy analiza dynamiki oraz struktury wielkościowej i geograficznej tych transakcji pozwoli na wyciągnięcie wniosków bardziej uniwersalnych.

2. Metodologia badań

Wcześniejsze badania wskazują, że transakcje ponadgraniczne realizowane przez przedsiębiorstwa z rynków wschodzących są generalnie mniejsze niż analogiczne transakcje realizowane przez przedsiębiorstwa z krajów wysoko rozwiniętych. Według badań Bhaghat i in. [2011] mediana dla transakcji zawieranych w pierwszej dekadzie XXI wieku przez firmy indyjskie wahała się między 10 a 40 milionów dolarów USA. Z kolei badania nad przejęciami ponadgranicznymi, w których uczestniczyły firmy brytyjskie [Danbolt, Maciver 2012], wskazują na ich dużo większą wartość, jako że mediana miała ok. 116 milionów USD, 1 kwartyl 54, a 3 kwartyl prawie 400 milionów USD. Aby lepiej zrozumieć, jakie zjawisko będzie badane, należy więc określić analogiczne wielkości w odniesieniu do przejęć realizowanych przez polskie firmy wielonarodowe.

Przejęcia ponadgraniczne stanowią dla przedsiębiorstw duże wyzwanie, zarówno ze względu na różnice kulturowe, jak i odległość. Malhotra i Gaur [2014] stwierdzają, że odległość firmy przejmującej od firmy przejmowanej utrudnia jej wycenę i zarządzanie nią oraz integrację obu firm. Podobnie Chakrabarti i Mitchell [2011] wiążą odległość z trudnościami w poszukiwaniu odpowiednich firm przejmowanych. Coeurdacier i in. [2009] stwierdzają w podobnym duchu, że odległość wią-

że się z trudnościami w monitorowaniu przejętej firmy i pozyskiwaniu informacji. W rezultacie odległość jest istotniejsza w przypadku przejęć na rynkach rozwijających się niż rozwiniętych, na których przejrzystość operacji jest większa. Uzasadnione jest więc pytanie o rolę odległości w przejęciach realizowanych przez polskie przedsiębiorstwa. Odpowiedź na to pytanie pośrednio przyczyni się do dyskusji nad ewolucją modeli internacjonalizacji. Choć badania wskazują, że tradycyjny model etapowej internacjonalizacji [Johanson, Vahlne 1977] wypierany jest przez model wczesnej internacjonalizacji, i jest to obserwowane również wśród polskich przedsiębiorstw [Nowiński, Nowara 2010], to pojawia się pytanie, czy ewolucja ta odnosi się do szybkości wejścia na rynki zagranicznej w formie eksportu, czy też może obejmuje również bardziej zaawansowane formy wejścia. Podsumowując, wydaje się istotne zbadanie tendencji w zakresie doboru rynków docelowych przejęć ponadgranicznych z Polski i odpowiedź na pytanie, jak odległość wpływa na wybory polskich firm przejmujących w tym zakresie.

Na podstawie powyższych rozważań w niniejszej pracy postawiono następujące pytania badawcze:

- Jaka była liczba przejęć ponadgranicznych realizowanych przez polskie przedsiębiorstwa w analizowanym okresie, tj. do 2013 roku, łącznie oraz w poszczególnych latach?
- Jaka była wartość jednostkowa tych przejęć?
- W jakich krajach zlokalizowane były przedsiębiorstwa stanowiące cel owych przejęć?
- Czy dystans geograficzny ma wpływ na charakterystykę (wielkość, branżę) przejmowanych przedsiębiorstw?

Podstawowym źródłem informacji na temat przejęć ponadgranicznych była baza EMIS Deal Watch prowadzona przez Emerging Market Information Service. Baza EMIS w okresie 2000–2013 wykazuje 425 przypadków transakcji przejęcia przez polskie firmy znaczących aktywów poza granicami kraju. Oprócz tego zarejestrowano 9 przypadków nieudanych przejęć. Choć część tych przypadków (46) zarejestrowana jest w bazie EMIS jako ogłoszone, to jednak weryfikacja wybranych przypadków w internecie wskazuje, że większość z nich można traktować jako sfinalizowane. Wśród tych transakcji jako przejęcia przedsiębiorstw zostało sklasyfikowanych znacznie mniej przypadków. W 264 przypadkach albo podana została konkretna informacja o tym, iż przejęte zostało więcej niż 50% udziałów (249 przypadków), albo choć nieznany był dokładny pakiet objęty przejęciem, to z informacji dodatkowych wynikało, że było to przejęcie pakietu większościowego. Choć istnieje różnica między typowym przejęciem z rąk prywatnych a prywatyzacją, to efekt końcowy w postaci większościowego pakietu udziałów w przedsiębiorstwie zagranicznym jest taki sam. Dlatego, chociaż formalnie rzecz biorąc baza EMIS rozróżnia przypadki przejęć (acquisitions), ofert publicznych (IPO), przejęć mniejszościowych, prywatyzacji i restrukturyzacji w ramach grupy, to tylko te ostatnie z definicji zostały odrzucone. W przypadku pozostałych form za kluczowe kryterium zakwa-

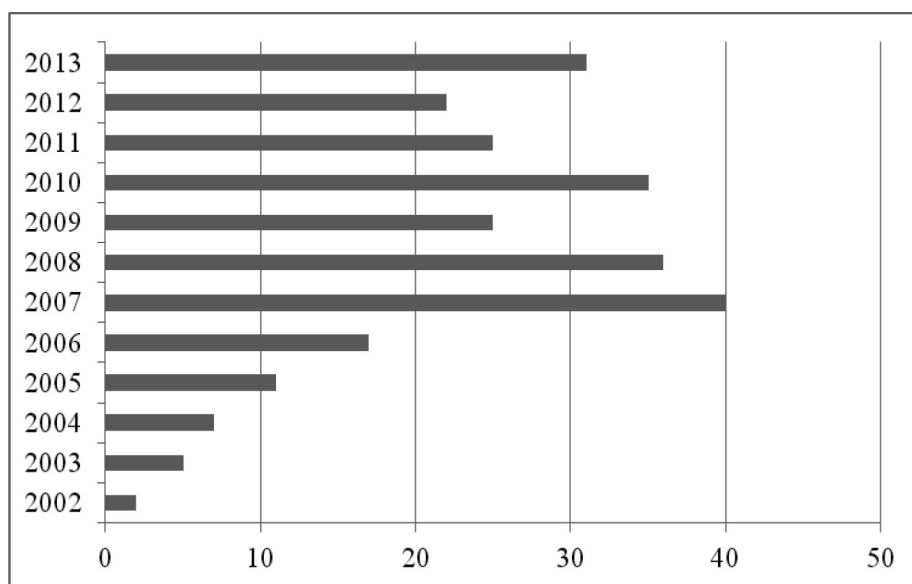
lifikowania danej transakcji jako przejęcie uznano procent zakupionych udziałów, przyjmując, że jeśli jest to ponad 50% (lub przynajmniej informacje uzupełniające mówią o przejęciu większościowym), to dana transakcja kwalifikowana jest jako przejęcie. W efekcie 261 transakcji spełniało ten warunek. Wśród nich z kolei można jednak wskazać 8 przypadków, kiedy to przejęcie realizowane było w konsorcjum międzynarodowym, przy czym w 3 z nich przedsiębiorstwo polskie mimo wszystko uzyskało pakiet kontrolny w przejmowanej spółce. Po korekcie o przypadki przejęć, które nie dały polskiej stronie pakietu większościowego w przejmowanym przedsiębiorstwie, liczba transakcji traktowanych jako przejęcie ponadgraniczne zrealizowane przez polskie przedsiębiorstwo wyniosła w analizowanym okresie 256.

Warto zaznaczyć, że choć przyjęte kryteria klasyfikacji transakcji wydają się odpowiednie, to w przypadku przyjęcia innych kryteriów ich klasyfikacji, liczba transakcji uznanych za przejęcia ponadgraniczne realizowane przez polskie przedsiębiorstwa może być odmienna. Na przykład Klimek [2011b] ujął w badanym przez siebie okresie mniejszą liczbę przejęć ponadgranicznych, niż to wynikałoby z niniejszego opracowania. Różnica może wynikać m.in. z faktu, iż niniejsza praca bazuje na innym źródle informacji niż wspomniana praca Klimka. Jednocześnie, gdyby w analizie uwzględnić wyłącznie przejęcia zakwalifikowane w bazie EMIS jako sfinalizowane, łączna ich liczba byłaby mniejsza niż 256. Ponieważ jednak weryfikacja autora na podstawie stron internetowych przedsiębiorstw przejmujących wykazała, że przejęcia klasyfikowane przez bazę EMIS jako ogłoszone były co do zasady finalizowane, to na potrzeby niniejszego badania nie rozróżniano między przejęciami klasyfikowanymi jako sfinalizowane i jako ogłoszone. Ponieważ nie w każdym przypadku było możliwe zweryfikowanie informacji, czy transakcja została sfinalizowana, pozostaje pewien margines niepewności co do faktycznej liczby zrealizowanych przejęć. Mimo powyższych zastrzeżeń wydaje się, że kryteria przyjęte w niniejszej analizie do kwalifikacji kapitałowych transakcji ponadgranicznych jako przejęcia ponadgraniczne są dość restrykcyjne. Jest dość prawdopodobne, że część przejęć, w których strona przejmująca uzyskała pakiet mniejszościowy lub równy 50%, mimo wszystko doprowadziła do objęcia kontroli strategicznej w nabywanym przedsiębiorstwie. Trzeba też pamiętać, że jedynie spółki publiczne są zobowiązane do ogłaszania informacji o realizacji inwestycji takiej jak przejęcie ponadgraniczne. Z tego względu bazy tego rodzaju jak EMIS, oparte na publicznie dostępnych informacjach, mogą nie zawierać niektórych przejęć, na przykład takich, które ze względu na niewielką wielkość zaangażowanych podmiotów bądź chęć zachowania poufności przez przejmujące przedsiębiorstwo nie zostały ogłoszone w mediach. Z tych powodów liczba transakcji potraktowanych jako przejęcia ponadgraniczne nie wydaje się zawyżona.

3. Wyniki

3.1. Liczba i wartość przejęć ponadgranicznych

Jeśli chodzi o dynamikę liczby przejęć w analizowanym okresie (rys. 1), to widać wyraźną tendencję wzrostową w pierwszych kilku latach, z kulminacją transakcji w roku 2007. Choć oczywiście światowy kryzys gospodarczy przystopował przejęcia ponadgraniczne, m.in. ze względu na trudniejszy dostęp do finansowania oraz niepewną sytuację rynkową, to rok 2013 przyniósł niewiele mniej transakcji niż szczytowy rok 2007.



Rys. 1. Liczba przejęć ponadgranicznych realizowanych przez polskie przedsiębiorstwa w latach 2002–2013

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy EMIS.

Z kolei analizując wielkość zawieranych transakcji (tab. 1), można zauważyć, że wielkość transakcji w badanym okresie wcale nie rosła. Najwyższą wartość wykazywały transakcje zawierane w latach 2002–2005, które były analizowane łącznie, ze względu na stosunkowo niewielką liczbę transakcji w tym okresie, oraz w roku 2007. Po tym roku wielkość transakcji generalnie zmniejszyła się i trudno mówić o jakiejś tendencji.

Wielkość transakcji przejęć ponadgranicznych realizowanych przez polskie przedsiębiorstwa jest w większości przypadków nieduża (tab. 1). Mediana dla tych transakcji w analizowanym okresie mieści się w przedziale między 3,5 miliona EUR

Tabela 1. Wartość transakcji 186 przejęć ponadgranicznych zrealizowanych przez polskie przedsiębiorstwa w latach 2002–2013 (w milionach EUR)

	2002– –2013	2002– –2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
minimum	0,17	0,32	0,76	1,2	0,85	0,66	0,17	0,32	1	0,9
1 kwartył	2,58	5,18	3,91	4,3525	2,86	1,5	2,5	2,05	1,963	2,4
mediana	8,10	19,04	5,35	15,37	5,91	7,59	7,9	3,57	7,38	4,53
3 kwartył	26,31	44,87	15,51	33,12	10,90	13,16	24,91	31,79	18,84	26,4
maksimum	2139,16	436,36	851,52	198,72	331,6	66	113,52	2139,16	65,39	132,48

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy EMIS.

a 15 milionów EUR, czyli mniej niż badanych przedsiębiorstw zarówno z krajów wysoko rozwiniętych [Danbolt, Maciver 2012], jak i rynków wschodzących [Bhaghat i in. 2011].

3.2. Geograficzna i branżowa struktura przejęć ponadgranicznych

Jeśli chodzi o geograficzne kierunki ekspansji na drodze przejęć, to wśród rynków docelowych zdecydowanie dominują kraje ościenne, do których łącznie trafiło 108 przejęć uwzględnionych w analizie (tab. 2). Generalnie, wśród krajów stanowiących siedzibę przejmowanego przedsiębiorstwa dominowała Europa, zarówno Środkowa (115 przejęć), jak i Zachodnia (69). Istotną rolę odgrywały kraje byłego ZSRR (52) oraz nieco mniejszą Azja (15). Bardzo nieliczne przejęcia miały miejsce w Ameryce i Afryce.

Dane wyraźnie wskazują, że dystans geograficzny jest ważną zmienną w przypadku decyzji o przejęciu zagranicznego przedsiębiorstwa przez firmę polską. Poziom rozwoju gospodarczego wydaje się mieć relatywnie mniejsze znaczenie niż dystans geograficzny, choć trudno to jednoznacznie stwierdzić bez dokładniejszych badań. Koncentrację na przejęciach w bliskich geograficznie krajach można tłumaczyć w różnoraki sposób. Niewątpliwie kraje te odgrywają ważną rolę jako partnerzy handlowi, więc przejęcia w takich krajach mogą stanowić element wzmocnienia obecności na danym rynku. Przejęcia wymagają również bliskiego nadzoru i dobrej koordynacji procesu integracji, o co łatwiej w przypadku przejęć bliskich geograficznie. Biorąc pod uwagę kwestię nadzoru nad przejętą spółką oraz wyzwania związanych z integracją, można by się spodziewać, że w przypadku przejęć poza Europą będziemy mieli do czynienia z większymi transakcjami, których wielkość uzasadni wyższe koszty komunikacji i nadzoru.

Analiza dostępnych danych nt. wielkości przedsiębiorstw przejmowanych poza Europą (tab. 3) pokazuje istotnie, że ich przeciętna wycena jest wyższa niż w przypadku przedsiębiorstw ogółem. Dane te nie są co prawda pełne, gdyż baza EMIS zawierała informacje o wartości przejęć w odniesieniu do 62,5% przejęć zrealizowa-

Tabela 2. Liczba przejęć ponadgranicznych według krajów docelowych

Kraj	Liczba przejęć ponadgranicznych
Niemcy	36
Czechy	33
Ukraina	23
Rumunia	22
Węgry, Rosja	18
Litwa, Serbia	8
Turcja, Hiszpania	7
Chorwacja	6
Bułgaria, Słowacja, Wielka Brytania	5
Kazachstan, Włochy	4
Białoruś, Francja, Szwajcaria, USA, Kanada	3
Australia, Chiny, Łotwa, Bośnia-Hercegowina, Mołdawia, Cypr, Holandia, Szwecja, Norwegia	2
Argentyna, Brazylia, Indonezja, Mongolia, Izrael, Tunezja, Etiopia, Senegal, Czarnogóra, Kosowo, Słowenia, Gruzja, Dania, Irlandia, Portugalia, Wyspy Dziewicze	1

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy EMIS.

Tabela 3. Wartość transakcji (w milionach EUR) 15 przejęć ponadgranicznych zrealizowanych przez polskie przedsiębiorstwa w latach 2002–2013 poza kontynentem europejskim*

minimum	1,15
mediana	18,48
1 kwartyl	3,655
3 kwartyl	67,45
maksimum	2139,16

* Ze względu na bliską odległość i lokalizację na pograniczu kontynentu europejskiego nie uwzględniono w powyższej tabeli przejęć firm tureckich oraz rosyjskich.

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy EMIS.

nych poza Europą (z wyłączeniem pominiętych w tab. 3 firm rosyjskich i tureckich). Mimo wszystko wydaje się, że możemy mówić o realnych różnicach między przejęciami w ramach Europy i poza nią. Warto w tym kontekście zauważyć, że znacząca część przejęć realizowanych poza Europą miała miejsce w sektorze wydobywczym. Dziesięć spośród 24 przejętych przedsiębiorstw, czyli prawie 42%, działało w tym

sektorze. W przypadku pozostałych przedsiębiorstw, a więc przejętych firm europejskich, tureckich i rosyjskich, było jedynie 5 z sektora wydobywczego, czyli nieco ponad 2% tych firm.

4. Wnioski

Badania zaprezentowane w niniejszej pracy wskazują, że liczba ponadgranicznych przejęć realizowanych przez polskie przedsiębiorstwa wzrastała do roku 2007, a od roku 2008 pozostaje na dość wysokim poziomie, nie wykazując szczególnych tendencji do wzrostu czy spadku. Jednocześnie wartość jednostkowa przejęć ponadgranicznych realizowanych do roku 2007 była przeciętnie wyższa niż w ostatnich latach. Niższa aktywność w obszarze przejęć jest zjawiskiem naturalnym w okresach spowolnienia gospodarczego. Wiązać to można z większą ostrożnością polskich przedsiębiorstw, ograniczeniami w zakresie finansowania przejęć, a także niższą wartością złotego.

Jeśli chodzi o kierunki geograficzne realizowanych przejęć, to zdecydowanie najliczniejsze były przejęcia w krajach ościennych i, szerzej, w Europie. Pokazuje to, że mimo przyspieszenia procesów internacjonalizacji przedsiębiorstw i przeskakowania pewnych jej etapów, odległość nadal odgrywa bardzo istotną rolę w przypadku przejęć ponadgranicznych. Warto przy tym zauważyć, że wielkość przejęć realizowanych w stosunkowo odległych regionach świata jest często wyższa niż przeciętna wartość transakcji przejęć ogółem. Wskazuje to, iż koszty poszukiwania i monitorowania firm godnych przejęcia na odległych rynkach mogą być ponoszone jedynie wtedy, gdy uzasadnia to potencjalny zwrot inwestycji, który w przypadku przejęć może być powiązany z ich wartością. Dalsze analizy mogłyby uwzględnić powiązanie między odległością a innymi zmiennymi, takimi jak np. wielkość procentowa przejmowanych udziałów, wielkość firmy przejmującej, branża. Należy też zauważyć, że choć zjawisko przejęć ponadgranicznych badane jest od wielu lat, to niedawne badania porównawcze między przedsiębiorstwami z rynków wschodzących i rozwiniętych [Malhotra i in. 2011] wskazują na różnice w przejęciach ponadgranicznych związane z krajem pochodzenia przejmującego przedsiębiorstwa. Dlatego nie można z góry zakładać, iż wyniki badań z krajów wysoko rozwiniętych będą miały bezpośrednie przełożenie na przejęcia realizowane przez polskie przedsiębiorstwa. Na przykład porównania kierunków przejęć realizowanych przez przedsiębiorstwa z różnych rynków wschodzących pokazują, iż firmy przejmujące, w zależności od rynku macierzystego, wykazują inne preferencje odnośnie do krajów docelowych, co pośrednio wiąże się też z odległością tych rynków [Chernykh i in. 2011]. W związku z tym warto podjąć badania, które pozwoliłyby stwierdzić, czy wyzwania dla firm przejmujących z Polski mają swoją odrębną specyfikę.

Literatura

- Bąkowska K., 2013, *Asseco Poland – przykład polskiej firmy rozwijającej się poprzez akwizycje krajowe i zagraniczne*, [w:] *Polskie inwestycje za granicą 2010–2012*, red. H. Kęпка, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur, Warszawa.
- Bhaghat S., Malhotra S., Zhu P.Ch., 2011, *Emerging country cross-border acquisitions: Characteristics, acquirer returns and cross-sectional determinants*, „Emerging Markets Review”, no. 12, s. 250–271.
- Chakrabarti A., Mitchell W., 2013, *The persistent effect of geographic distance in acquisition target selection*, „Organization Science”, no. 6, s. 1805–1826.
- Chernykh L., Liebenberg I.A., Macias A.J., 2011, *Changing Direction: Cross Border Acquisitions by Emerging Market Firms*, dostępne na stronach SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1540260> lub <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1540260>.
- Coeurdacier N., De Santis R.A., Aviat A., 2009, *Cross-Border Mergers and Acquisitions Financial and Institutional Forces*, European Central Bank Working Paper series, no. 1018.
- Danbolt J., Maciver G., 2012, *Cross-Border versus domestic acquisitions and the impact on shareholder wealth*, „Journal of Business Finance & Accounting”, vol. 39, no. 7/8, s. 1028–1067.
- Gniadek J., *Ekspancja inwestycyjna Grupy Selena na rynkach zagranicznych*, [w:] *Polskie inwestycje za granicą 2010–2012*, red. H. Kęпка, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur, Warszawa.
- Gorynia M., Wolniak R., Nowak J., 2007, *Poland and its investment development path*, „Eastern European Economics”, vol. 45, no. 2, s. 52–74.
- Gorynia M., Nowak J., Wolniak R., 2010, *Investment development paths of central European countries: a comparative analysis*, „Argumenta Oeconomica”, vol. 24, no. 1, s. 65–87.
- Gorynia M., Nowak J., Trąpczyński P., Wolniak R., 2012, *FDI of polish firms: a case study approach*, [w:] *Global Competitiveness in a Time of Economic Uncertainty and Social Change: Current Issues and Future Expectations*, eds. E. Kaynak, T. Harcar, International Management Development Association, Hummelstown, s. 432–439.
- Johanson J., Vahlne J.E., 1977, *The internationalization process of the firm – a model of knowledge development and increasing foreign market commitments*, „Journal of International Business Studies”, no. 8, s. 23–32.
- Kaszuba K., 2010, *Rozwój Asseco Poland S.A. jako przykład tworzenia międzynarodowej grupy kapitałowej*, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów nr 101, Szkoła Główna Handlowa, s. 108–116.
- Klimek A., 2011a, *Emergence of multinational firms from middle income countries the case of Poland*, „Argumenta Oeconomica”, vol. 26, no. 1, s. 91–109.
- Klimek A., 2011b, *Greenfield foreign direct investment versus cross-border mergers and acquisitions the evidence of multinational firms from emerging countries*, „Eastern European Economics”, vol. 49, no. 6, s. 60–73.
- Malhotra S., Sivakumar K., Zhu P.C., 2011, *A comparative analysis of the role of national culture on foreign market acquisitions by U.S. firms and firms from emerging countries*, „Journal of Business Research”, no. 64, s. 714–722.
- Malhotra S., Gaur A.S., 2014, *Spatial geography and control in foreign acquisitions*, „Journal of International Business Studies”, no. 45, s. 191–210.
- Nowiński W., Nowara W., 2010, *Stopniowa czy przyspieszona internacjonalizacja – analiza polskich prywatnych MSP*, „Przegląd Organizacji”, nr 12, s. 10–13.

CROSS-BORDER ACQUISITIONS CARRIED OUT BY POLISH COMPANIES

Summary: This paper deals with cross-border acquisitions (CBAs) conducted by Polish Multinational Companies. Its objective is to study tendencies in respect to CBAs after the year 2000. The analysis of data from EMIS Deal Watch database shows that until 2007 the number of CBAs was rising, while afterwards it fluctuated and did not display any clear trend. The value of CBA transactions carried out by Polish firms was smaller than other studies reported in respect to both developed and emerging markets despite individual spectacular transactions. Cross-border acquisitions were conducted mainly in other European markets, primarily in neighbouring countries, which suggests that distance plays an important role as a determinant of target selection. This could be probably linked with the relationship between geographic distance and costs of control, which may have particular relevance for small size deals. This hypothesis is supported by the fact that CBAs carried out in more distant markets, especially outside of Europe tended to be larger than deals carried out in Europe and on its outskirts.

Keywords: M&A, cross-border acquisitions, internationalization, emerging markets, Poland, MNCs.