

Agnieszka Stanowska-Hirsch
Uniwersytet Gdański

Ekspansja inwestycyjna polskich przedsiębiorstw w Czechach

Celem opracowania jest określenie tendencji w aktywności inwestycyjnej polskich przedsiębiorstw na rynku czeskim oraz ocena tego zjawiska. Badania przeprowadzono głównie na podstawie analizy danych statystycznych, w tym danych opracowywanych przez NBP, Czeski Bank Narodowy oraz GUS. Z badań wynika, że większe zainteresowanie rynkiem czeskim wykazywały przedsiębiorstwa pozostające pod kontrolą kapitału polskiego niż zagranicznego. Wśród inwestycji w Czechach dokonywanych przez polskie podmioty dominowały projekty typu horyzontalnego zorientowane na poszukiwanie nowych rynków zbytu. Działania inwestycyjne podejmowane na tym rynku przez polskie firmy były rzeczywistymi przedsięwzięciami gospodarczymi zaliczanymi do klasycznych BIZ.

Słowa kluczowe: polskie inwestycje bezpośrednie, bezpośrednie inwestycje zagraniczne, Czechy, ekspansja inwestycyjna

Klasyfikacja JEL: F21, F23

Investment expansion of Polish companies in the Czech Republic

The objective of this paper is to identify the trend in the investment activity of Polish companies in the Czech market and to evaluate this phenomenon. The research was carried out mainly on the basis of the analysis of statistical data, including data gathered by the National Bank of Poland, the Czech National Bank, and the Polish Central Statistical Office. Research shows that companies under the Polish capital control demonstrate greater interest in the Czech market than the ones under a foreign one. Horizontal, market-seeking oriented projects dominate among Polish investments in the Czech Republic. Polish investment projects developed in the Czech market can be classified as classic FDI.

Keywords: Polish OFDI, foreign direct investment, Czech Republic, investment expansion

JEL classification: F21, F23

Wprowadzenie

Polskie przedsiębiorstwa coraz aktywniej włączają się w procesy internacjonalizacji. Jeszcze niewiele ponad dekadę temu w działalności polskich podmiotów na rynkach zagranicznych dominował eksport. Jednak od ponad dziesięciu lat sukcesywnie rośnie zaangażowanie polskich spółek w bezpośrednią działalność inwestycyjną na rynkach zagranicznych. Nie jest to jeszcze aktywność inwestycyjna w takiej skali, aby polskie przedsiębiorstwa znalazły się w gronie znaczących eksporterów BIZ, niemniej jednak doprowadziła ona w ciągu czternastu lat (2000–2014) do zwiększenia udziału polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w światowych zasobach tego kapitału. Jednym z ważniejszych odbiorców polskiego kapitału inwestycyjnego są Czechy, które znajdują się w pierwszej dziesiątce importerów polskich BIZ. Zainteresowanie polskich inwestorów rynkiem czeskim stale się zwiększa, co potwierdza także rosnąca z roku na rok liczba tworzonych tam przedsiębiorstw z polskim kapitałem.

Celem opracowania jest określenie tendencji w aktywności inwestycyjnej polskich przedsiębiorstw na rynku czeskim oraz ocena tego zjawiska. W szczególności zbadane zostaną skala i znaczenie BIZ Polski w Czechach, ich struktura kapitałowa i branżowa, a także szczególne cechy tych inwestycji. Badania przeprowadzono głównie na podstawie analizy danych statystycznych, głównie opracowywanych przez NBP, Narodowy Bank Czeski oraz GUS. Należy jednak pamiętać, że dane banków centralnych różnią się od danych GUS nie tylko zakresem przedmiotowym, ale także podmiotowym. Z tego powodu wyniki badań banków centralnych i GUS należy traktować jako wzajemnie uzupełniające się.

W przypadku danych NBP i Narodowego Banku Czeskiego analizowano stany należności, które lepiej odzwierciedlają stopień zaangażowania inwestycyjnego na danym rynku zagranicznym ze względu na ich większą stabilność. Przepływy inwestycyjne ze swej natury podlegają zdecydowanie większym wahaniom niż stany należności, a dodatkowo niewielka jeszcze skala polskich inwestycji pogłębia zmienność polskich przepływów.

1. Specyfika bezpośrednich inwestycji zagranicznych Polski

Od momentu wstąpienia Polski do Unii Europejskiej zwiększa się aktywność inwestycyjna polskich podmiotów na rynkach zagranicznych. Jednak w dużej części, tj. w przypadku ponad 60% wartości, bezpośrednie inwestycje zagraniczne Polski są dokonywane przez przedsiębiorstwa kontrolowane przez podmioty zagraniczne [NBP, 2012]. Tym samym zwiększona w ostatnich latach penetracja

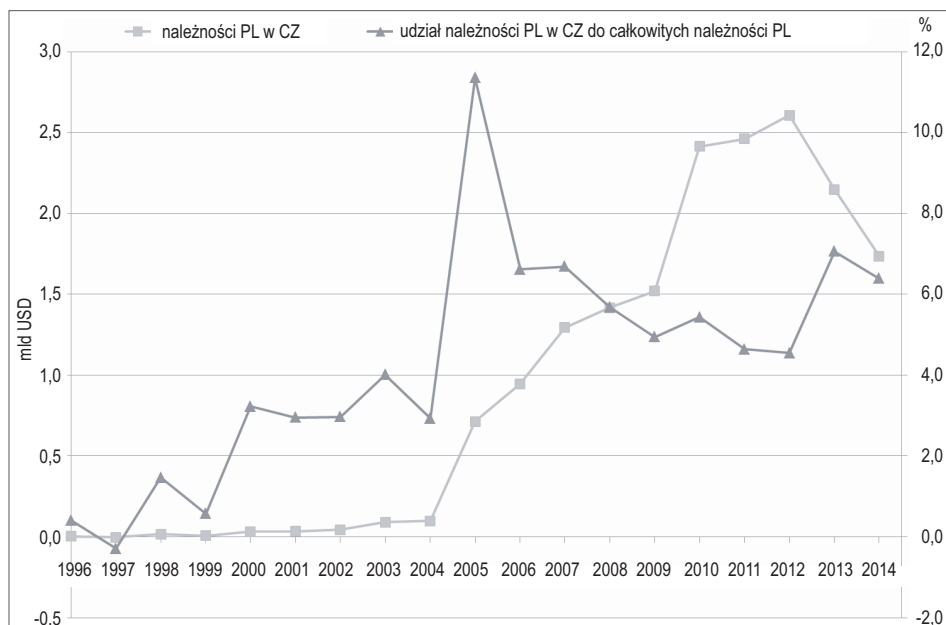
rynków zagranicznych kapitałem inwestycyjnym płynącym z Polski w znacznej części odzwierciedla specyficzne przewagi własnościowe międzynarodowych korporacji, które dokonały inwestycji w Polsce, a jedynie w mniejszym stopniu rosnącą konkurencyjność podmiotów z polskim kapitałem. Polska nie jest w tym jednak odosobniona, jak bowiem wykazały badania, zjawisko to dotyczy także innych krajów, w tym niektórych krajów grupy Europy Środkowo-Wschodniej. W przypadku Czech odpływ tzw. niebezpośrednich BIZ, czyli inwestycji dokonywanych poza granicami kraju przez lokalnych rezydentów, których właścicielami są zagraniczne przedsiębiorstwa, ma jeszcze większe znaczenie niż w Polsce [Radło, 2012]. Znaczący udział zagranicznych filii międzynarodowych korporacji w należnościach z tytułu BIZ potwierdzono także w przypadku Estonii czy Węgier. Warto dodać, że efekt ten w przypadku wymienionych państw jest pozytywnie skorelowany z wielkością napływającego kapitału bezpośredniego inwestowania do danego kraju [United Nations, 2008].

O dużym udziale korporacji międzynarodowych w odpływie z Polski kapitału bezpośredniego inwestowania w sposób pośredni świadczą także geograficzne kierunki, w których ten kapitał płynie. Od lat najwięcej polskich BIZ lokowanych jest w krajach traktowanych jako tzw. centra finansowe. Należą do nich m.in. Luksemburg, Holandia, Szwajcaria, Cypr, a także Wielka Brytania. Udział należności polskich przedsiębiorstw z tytułu ulokowania kapitału w tych pięciu krajach w stosunku do całkowitych polskich zasobów BIZ wyniósł w latach 2012, 2013 i 2014 odpowiednio 57%, 75% i ponad 84%¹. Wprawdzie rodzime przedsiębiorstwa kontrolowane przez polski kapitał także dokonują transakcji inwestycyjnych, które służą tzw. optymalizacji podatkowej oraz tranzytowym transferom inwestycji na inne rynki, w ich przypadku aktywność ta jest jednak mniej intensywna niż w przypadku polskich podmiotów kontrolowanych przez kapitał zagraniczny. Jak wynika z danych NBP, dla przedsiębiorstw pozostających pod kontrolą nierezydentów najważniejszymi rynkami inwestycyjnymi były Luksemburg, Wielka Brytania, Szwajcaria, Belgia oraz Holandia, a więc kraje wykorzystywane w dużym stopniu do stworzenia tzw. wehikułu korporacyjnego. W przypadku podmiotów kontrolowanych z Polski, oprócz Cypru i Luksemburga, najważniejszymi destynacjami dla bezpośrednich inwestycji były także Litwa, Czechy i Norwegia [NBP, 2012]. W oparciu o te dane można zatem dostrzec, że zdecydowana część polskich inwestycji bezpośrednich wynika z przewag własnościowych rodzimych przedsiębiorstw, a nie międzynarodowych korporacji, które zlokalizowały w Polsce kapitały bezpośredniego inwestowania.

¹ Obliczenia własne na podstawie: [NBP, 2016].

2. Polsko-czeska współpraca inwestycyjna

Lata dziewięćdziesiąte XX w. charakteryzowały się niewielką skalą współpracy inwestycyjnej Polski z Czechami, podobnie jak z innymi krajami. Należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich w Czechach nie tylko osiągały nieznaczną wartość, ale także ich udział w całkowitych BIZ Polski był znikomy i nie przekraczał 1,5%. W pierwszej dekadzie XXI w. sytuacja ta stopniowo zaczęła się zmieniać zarówno pod względem skali tych inwestycji, jak i ich udziału w całkowitych inwestycjach bezpośrednich polskich przedsiębiorstw. Do 2004 r. proces ten przebiegał powoli, a udział należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich na rynku czeskim w polskich BIZ ogółem wahał się w zależności od roku w przedziale 2,9–4%. Cezurę stanowił rok 2005, kiedy to należności Polski w związku z zaangażowaniem polskiego kapitału w Czechach wzrosły gwałtownie – ponad siedmiokrotnie w stosunku do roku poprzedniego – co spowodowało, że udział należności z tytułu polskich BIZ w Czechach w stosunku do całkowitej wartości polskich inwestycji bezpośrednich wzrósł do rekordowego poziomu 11,4% (rys. 1). Nastąpiło to dzięki największej polskiej inwestycji w Czechach – przejściu przez



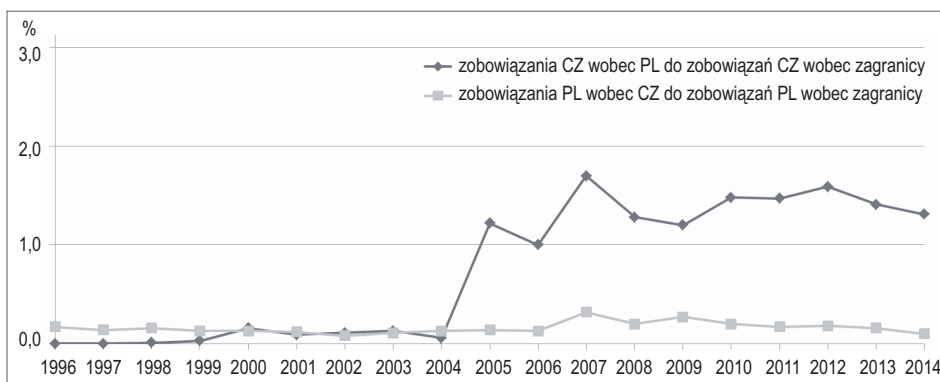
Rysunek 1. Stan należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich w Czechach oraz ich udział w całkowitych należnościach Polski z tytułu BIZ w latach 1996–2014

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [NBP, 2008a; 2008b; 2008c; 2008d; NBP, 2009a; 2009b; 2009c; NBP, 2010; NBP, 2013; NBP, 2014; NBP, 2016].

PKN Orlen S.A. większościowego pakietu akcyjnego czeskiego holdingu naftowego Unipetrol a.s. Zdynamizowanie polskiego zaangażowania inwestycyjnego na rynku czeskim po 2004 r. było także efektem wstąpienia obydwu krajów do Unii Europejskiej. Chociaż w kolejnych latach udział należności wynikających z bezpośrednich inwestycji polskich podmiotów w Czechach w całkowitych zasobach BIZ Polski nie osiągał już tak wysokiego pułapu jak w 2005 r., w latach 2006–2014 wartość średnioroczna tego wskaźnika wyniosła jednak blisko 6%. Tak więc znaczenie rynku czeskiego dla polskich przedsiębiorstw dokonujących bezpośrednich inwestycji za granicą zwiększyło się na przestrzeni lat.

W ciągu 26 lat od rozpoczęcia transformacji gospodarczej w krajach Europy Środkowo-Wschodniej wzrosło także znaczenie polskich inwestycji dla gospodarki czeskiej. Początkowo udział BIZ z Polski w całkowitych zasobach zagranicznych inwestycji zlokalizowanych w Czechach był śladowy – średnioroczna wartość tego wskaźnika w latach 1998–2004 wyniosła tylko 0,08%. W latach 2005–2014 wskaźnik ten wyraźnie wzrósł i wahał się między 1% a 1,7%. Nadal jednak na tle kapitału z innych krajów inwestycje z Polski nie odgrywały w czeskiej gospodarce istotnej roli. Podobnie czeskie przedsięwzięcia inwestycyjne nie wpływały znacząco na gospodarkę polską, a udział zasobów BIZ zgromadzonych przez czeskich inwestorów w Polsce w stosunku do łącznych zobowiązań Polski z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich nie przekraczał 0,32% w latach 1996–2014 (rys. 2).

W badaniach bilateralnej pozycji inwestycyjnej Polski względem Czech można wykorzystać koncepcję ścieżki inwestycyjnego rozwoju (Investment Development Path – IDP) opracowaną przez Johna Dunninga [Dunning, 1981; Dunning, 1986;



Rysunek 2. Udział zobowiązań Czech wobec Polski w łącznych czeskich zobowiązaniach z tytułu BIZ na tle udziału zobowiązań Polski wobec Czech w łącznych polskich zobowiązaniach z tytułu BIZ w latach 1996–2014 (w %)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [NBP, 2008a; 2008b; 2008c; 2008d; NBP, 2009a; 2009b; 2009c; NBP, 2010; NBP, 2013; NBP, 2014; NBC, 2015].

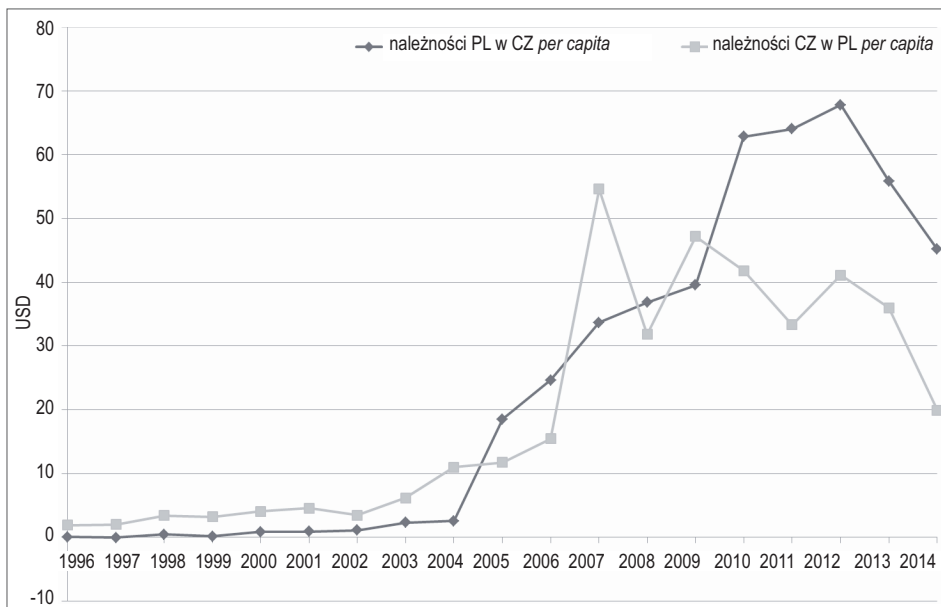
Dunning, Narula, 2002] rozszerzoną o geograficzną analizę BIZ. W kontekście polskich inwestycji bezpośrednich takie rozszerzające ujęcie modelu IDP zaprezentowali Marian Gorynia, Jan Nowak i Radosław Wolniak [Gorynia, Nowak, Wolniak, 2009]. Jak wynika z danych przedstawionych w tabeli 1, wartość wskaźnika pozycji inwestycyjnej netto (NOI) Polski z Czechami zmieniła się z ujemnej na dodatnią po 2001 r. i pozostała już dodatnia do końca analizowanego okresu (wyjątek stanowił rok 2004). Co więcej, wartość tego wskaźnika w latach 2001–2012 stale rosła, co świadczy o tym, że polskie należności w Czechach rosły średnio w tym okresie szybciej niż polskie zobowiązania wobec Czech. Wprawdzie w latach 2013 i 2014 wartość tego wskaźnika zmalała, ale wiązało się to z wprowadzonymi przez NBP zmianami metodologicznymi, które istotnie wpłynęły na zmniejszenie w ujęciu statystycznym przepływów BIZ, a tym samym dane z lat 2013–2014 nie mogły być bezpośrednio porównywane z danymi z lat poprzednich.

Tabela 1. Pozycja inwestycyjna Polski względem Czech w latach 1996–2014 (w mln USD)

Rok	Polskie należności z tytułu BIZ w Czechach	Polskie zobowiązania z tytułu czeskich BIZ	Wskaźnik NOI
1996	3,0	20,0	-17,0
1997	-2,0	21,0	-23,0
1998	17,0	35,7	-18,7
1999	5,8	34,0	-28,2
2000	32,8	42,9	-10,1
2001	34,2	48,0	-13,8
2002	43,2	36,4	6,8
2003	89,9	64,9	25,0
2004	98,3	115,4	-17,1
2005	713,0	123,4	589,6
2006	946,5	162,3	784,2
2007	1294,8	573,7	721,7
2008	1416,1	334,3	1081,8
2009	1520,2	495,1	1025,1
2010	2415,4	438,9	1976,5
2011	2461,6	349,9	2111,7
2012	2606,4	431,6	2174,8
2013	2147,4	378,0	1769,4
2014	1735,6	209,0	1526,6

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [NBP, 2008a; 2008b; 2008c; 2008d; NBP, 2009a; 2009b; 2009c; NBP, 2010; NBP, 2013; NBP, 2014; NBP, 2016].

Przeprowadzona analiza pozycji inwestycyjnej Polski względem Czech pokazuje rosnące dysproporcje między skalą zasobów polskich inwestycji w Czechach i czeskich w Polsce. Polskie przedsiębiorstwa wykazują większe zainteresowanie rynkiem czeskim niż czeskie polskim, mierzone także wartością wzajemnych inwestycji *per capita* (rys. 3).



Rysunek 3. Polskie należności z tytułu BIZ w Czechach *per capita* na tle czeskich należności z tytułu BIZ w Polsce *per capita* w latach 1996–2014 (USD)

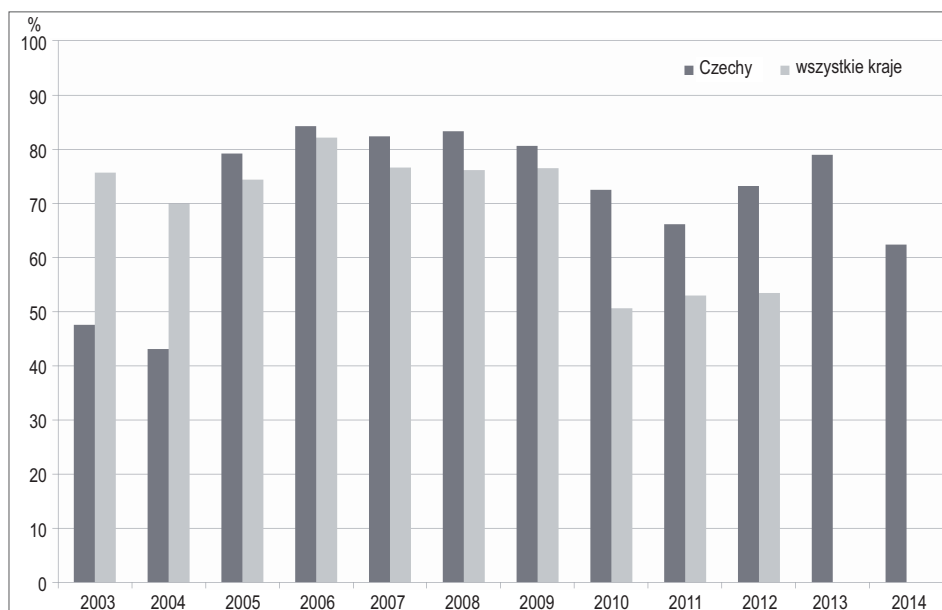
Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [NBP, 2008a; 2008b; 2008c; 2008d; NBP, 2009a; 2009b; 2009c; NBP, 2010; NBP, 2013; NBP, 2014; NBP, 2016].

W 2014 r. polskie należności z tytułu BIZ w Czechach w przeliczeniu na 1 mieszkańca Polski były ponaddwukrotnie większe niż czeskie inwestycje w Polsce w przeliczeniu na 1 obywatela Czech. Przy podobnym poziomie rozwoju gospodarczego obu krajów i większej aktywności przedsiębiorstw z Czech na rynkach międzynarodowych (w 2014 r. łączne czeskie BIZ *per capita* były blisko dwupółkrotnie większe od polskich) powstaje pytanie, dlaczego polskie zaangażowanie inwestycyjne w Czechach *per capita* jest większe niż czeskie w Polsce? Prawdopodobnie wynika to z tego, że – jak już wspomniano – czeskie inwestycje bezpośrednie są w większym stopniu kontrolowane przez międzynarodowe korporacje niż polskie BIZ, a korporacje te przypuszczalnie nie wykazują takiego zainteresowania kierunkiem polskim. W przypadku polskich inwestycji w Czechach dane NBP wyraźnie pokazują, że czeskim rynkiem bardziej zainteresowane są podmioty pozostające

pod kontrolą polskiego kapitału niż zlokalizowane w Polsce filie międzynarodowych korporacji.

3. Struktura kapitałowa i branżowa oraz formy polskich inwestycji bezpośrednich w Czechach

Jak wynika z rysunku 4, struktura kapitałowa bezpośrednich inwestycji lokowanych przez polskie przedsiębiorstwa w Czechach była korzystna. Od 2005 r. w przekazanym przez Polskę na rynek czeski kapitale dominowały inwestycje w akcje i udziały oraz reinwestowane zyski. Co więcej, udział kapitałów własnych i reinwestowanych zysków w całości wytransferowanych z Polski do Czech BIZ był większy niż w przypadku całkowitych polskich BIZ².



Rysunek 4. Udział kapitałów własnych i reinwestowanych zysków w należnościach Polski z tytułu BIZ w Czechach i we wszystkich krajach w latach 2003–2014 (w %)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [NBP, 2008a; 2008b; 2008c; 2008d; NBP, 2009a; 2009b; 2009c; NBP, 2010; NBP, 2013; NBP, 2014; NBP, 2016].

² Danych dotyczących udziałów kapitałów własnych i reinwestowanych zysków w polskich BIZ w Czechach za lata 2013 i 2014 nie można porównać z odpowiednimi danymi dotyczącymi całkowitych BIZ Polski ze względu na to, że pozostałe kapitały w tym ostatnim przypadku były ujemne. Wiązało się to z tym, że łączne pożyczki udzielone spółkom bezpośredniego inwestowania były mniejsze niż pozyskany za ich pośrednictwem kapitał z emisji obligacji na rynku europejskim.

Inwestycje w kapitały własne obejmują zarówno przedsięwzięcia inwestycyjne realizowane od podstaw, czyli projekty typu greenfield, oraz przejęcia istniejących już podmiotów. Są to najbardziej pożądane formy bezpośredniego zaangażowania inwestycyjnego na rynkach zagranicznych. Z kolei inwestycje klasyfikowane jako pozostałe obejmują zadłużenie między podmiotami tworzącymi grupę kapitałową. Ich zwiększony przepływ może być wynikiem przekazywania przez inwestora kapitałów na dalszy rozwój przedsiębiorstwa bezpośredniego inwestowania, udzielonego wsparcia finansowego w ramach grupy kapitałowej, udzielonych kredytów handlowych itp. Zbyt duży udział instrumentów dłużnych w formie kredytów handlowych świadczy o niewielkiej skali tzw. właściwych projektów BIZ, a w większym stopniu o realizacji projektów polegających na otwieraniu biur handlowych, których najważniejszym celem jest wspieranie eksportu z kraju inwestora przy jednocześnie niewielkim zaangażowaniu kapitałowym, czego przykładem mogą być polskie BIZ w Rosji [Stanowska-Hirsch, 2012].

W przypadku polskich inwestycji w Czechach struktura przekazanego kapitału świadczy o tym, że pod względem wartości przeważają tam klasyczne przedsięwzięcia BIZ, a skala projektów inwestycyjnych, których jedynym zamierzeniem jest zintensyfikowanie eksportu na rynek czeski, musi być zdecydowanie mniejsza niż w przypadku Rosji, pomimo że rynek ten od kilku lat zajmuje czołowe miejsca na liście najważniejszych odbiorców polskiego eksportu³. Jest to zjawisko pozytywne, które wskazuje, że zwiększa się stopień internacjonalizacji części polskich przedsiębiorstw zaangażowanych w rynek czeski. Dotyczy to jednak przedsiębiorstw większych, należy bowiem pamiętać, że na rynku czeskim funkcjonuje także bardzo dużo podmiotów z udziałem kapitału polskiego o niewielkim zaangażowaniu kapitałowym, co pośrednio świadczy o tym, że mogą to być głównie przedstawicielstwa handlowe. Jednak ich udział wartościowy w transferowanym do Czech kapitale jest niewielki i nie wpływa istotnie na strukturę kapitałową polskich BIZ.

Analizę struktury branżowej polskich inwestycji bezpośrednich w Czechach przeprowadzono na podstawie danych Narodowego Banku Czeskiego (NBC) ze względu na to, że prezentowane przez NBP statystyki uniemożliwiają analizę kompozycji sektorowej w podziale na poszczególne rynki zagraniczne.

Jak wynika z danych NBC, w polskich BIZ na rynku czeskim przeważały inwestycje w sektorze usług. W 2013 r. udział ich przekroczył 67% należności Polski z tytułu inwestycji bezpośrednich w Czechach. Natomiast w czeskim przemyśle przetwórczym ulokowano 29% polskich inwestycji. Na tle polskich BIZ ogółem widać wprawdzie, że udział sektora usług w polskim eksporcie kapitału do Czech jest mniejszy, niemniej jednak – podobnie jak w całkowitych polskich inwestycjach – sektor ten dominuje także w inwestycjach Polski w Czechach.

³ W latach 2010–2013 Czechy zajmowały na liście głównych odbiorców polskiego eksportu pozycję trzecią, a w 2014 r. drugą.

Tabela 2. Struktura należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich w Czechach w podziale na wybrane rodzaje działalności przedsiębiorstwa bezpośredniego inwestowania według stanu na koniec 2013 r.

Sektor lub branża	Udział w %	Udział w % (po korekcie)
Przetwórstwo przemysłowe w tym:	29,0	72,0
produkcja artykułów spożywczych i napojów	5,2	5,2
wytwarzanie i przetwarzanie koksu oraz produkcja chemikaliów oraz wyrobów chemicznych	19,3	62,0
Usługi w tym:	67,0	24,0
handel hurtowy i detaliczny	9,0	14,0
działalność firm centralnych, doradztwo związane z zarządzaniem	55,0	7,0

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [NBC, 2015].

Jednakże bardziej wnikliwa analiza pokazuje, że inwestycje polskich przedsiębiorstw w Czechach wcale nie koncentrowały się w branżach usługowych. Przeglądając się statystykom Czeskiego Banku Centralnego, można zauważyć, że największy udział w inwestycjach z Polski ma działalność firm centralnych i doradztwo związane z zarządzaniem – w 2013 r. wkład tego działu wyniósł ponad 55%. Wiąże się to z tym, że największa polska inwestycja w Czechach – zakup przez PKN Orlen czeskiego koncernu naftowego Unipetrol a.s. – jest klasyfikowana w czeskich statystykach jako działalność firm centralnych. Przegląd sądowego rejestru spółek w Czechach, statutu spółki oraz struktury holdingowej Unipetrol a.s. pokazuje, że Unipetrol a.s., jako podmiot kontrolujący grupę spółek petrochemicznych, pełni wobec nich funkcję zarządzającego, a jego działalność rejestrowana jest właśnie jako działalność firm centralnych. Tak więc inwestycje PKN Orlen w Czechach, mimo że dokonane w branży petrochemicznej, w statystykach zarejestrowano jako inwestycje w sektorze usług. Wartość inwestycji dokonanych przez Orlen w Czechach stanowi blisko połowę polskich należności związanych z eksportem polskiego kapitału do Czech. Dlatego też, jeżeli przesunie się odpowiednio inwestycje polskiej spółki petrochemicznej⁴ z sektora usług do sektora

⁴ Wartość inwestycji PKN Orlen w Czechach przyjęto za: [MG, 2013]. Przeliczenia z koron czeskich na dolary amerykańskie dokonano za: [NBC, 2015]. Ze względu na to, że w skład grupy Unipetrol a.s. wchodzi nie tylko podmioty zajmujące się przerobem ropy naftowej, ale także spółki z branży chemicznej i spółka zajmująca się dystrybucją paliw oraz w związku z brakiem szczegółowych informacji udziały poszczególnych branż zostały oszacowane. Przyjęto, że udział inwestycji PKN Orlen w branży dystrybucji paliw wynosi tyle, ile wartość posiadanych przez Orlen udziałów w czeskiej spółce Benzina, tj. 10,89%. Pozostała wartość inwestycji Orleu w Czechach została zaklasyfikowana do wytwarzania i przetwarzania koksu i produktów rafinacji ropy naftowej oraz produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych. Wyliczeń dokonano dla roku 2013. Wartość udziałów przyjęto za: [Annual Report 2015 of Unipetrol].

przetwórstwa przemysłowego, okazuje się, że struktura branżowa polskich BIZ w Czechach zmienia się znacząco i różni się od struktury polskich BIZ na innych rynkach.

W przeciwieństwie do polskich inwestycji ogółem polskie przedsięwzięcia inwestycyjne w Czechach podejmowane były głównie w branżach przetwórczych, a ich udział wyniósł w 2013 r. 72%. Taka struktura inwestycji pośrednio potwierdza także, że inicjatorem polskich inwestycji w Czechach były głównie podmioty pozostające pod kontrolą kapitału polskiego oraz że były to klasyczne przedsięwzięcia BIZ. W przypadku innych rynków polskie inwestycje kierowane były głównie do branż usługowych (79% całkowitych polskich BIZ w 2014 r.), z czego największy udział miały inwestycje w sektorze usług finansowych i ubezpieczeniowych (ponad 50% całkowitych polskich BIZ w 2014 r.), a w ich ramach działalność holdingów finansowych (prawie 39% całkowitych polskich BIZ w 2014 r.)⁵, których inwestycje nie są typowymi BIZ, choć są jako takie klasyfikowane i przy malejących stopach procentowych stanowią alternatywę dla inwestycji na rynkach finansowych.

Po uwzględnieniu wspomnianej już wcześniej korekty danych NBC największy udział w polskich BIZ w Czechach mają dwie branże – wytwarzanie i przetwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej oraz produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych, a ich łączny udział w 2013 r. wyniósł 62%. Wśród reprezentantów polskich inwestorów z branży chemicznej na rynku czeskim oprócz PKN Orlen znalazły się też takie duże firmy, jak: Anwil S.A., Synthos S.A. i Malborskie Zakłady Chemiczne Organika S.A. Kolejne miejsce pod względem wartości zainwestowanego w Czechach polskiego kapitału zajmuje handel detaliczny i hurtowy. Inwestycje podmiotów polskich dotyczyły hurtowej i detalicznej sprzedaży paliw, a także przeznaczone zostały na rozwój sieci sprzedaży, m.in. odzieży, obuwia, mebli, wyposażenia wnętrz i materiałów budowlanych. Znaczący udział w polskim eksporcie kapitału do Czech osiągnął także sektor przetwórstwa spożywczego i produkcji napojów.

Podsumowując, z przeprowadzonej analizy wynika, że przedsięwzięcia inwestycyjne polskich podmiotów na rynku czeskim podejmowane są nie tylko w tradycyjnych sektorach przemysłu, takich jak branże surowco- i pracochłonne, ale także w działach technologicznie intensywnych, do których zalicza się m.in. produkcję branży chemicznej [Wysokińska, 1998].

Badania dowodzą, że polskie przedsiębiorstwa dokonujące bezpośrednich inwestycji na rynkach zagranicznych kierują się w swoich działaniach przede wszystkim motywami rynkowymi [Kowalewski, Radło, 2013]. Inwestycje stymulowane poszukiwaniem rynków charakterystyczne są dla przedsiębiorstw tworzących powiązania horyzontalne, które dzięki temu rozszerzają swoje możliwości

⁵ Obliczenia własne na podstawie: [NBP, 2016].

obsługi rynków zagranicznych. Z kolei pionowy model inwestycji zagranicznych przyjmują przeważnie firmy zorientowane na zdyskontowanie niskich cen czynników wytwórczych oraz optymalizację łańcucha wartości. Pionowe inwestycje wiążą się z lepszym wykorzystaniem rozproszonych geograficznie spółek zależnych. Inwestycje typu wertykalnego typowe są dla podmiotów kierujących się motywami efektywnościowymi. W związku z tym zbadano, jaki model powiązań występuje w przypadku polskich przedsiębiorstw zaangażowanych na rynku czeskim. Analiza zestawienia inwestycji polskich firm za granicą przygotowanego przez Ministerstwo Gospodarki [Ministerstwo Gospodarki, 2013] wskazuje, że pod względem ilościowym na rynku czeskim dominowały przedsięwzięcia typu horyzontalnego, co świadczy o tym, że w swoich decyzjach inwestycyjnych polskie przedsiębiorstwa kierowały się przede wszystkim motywami rynkowymi.

4. Wyniki jednostek zagranicznych polskich przedsiębiorstw w Czechach

Jak wynika z danych GUS, w 2013 r. liczba jednostek zagranicznych w Czechach, w których miały udziały polskie przedsiębiorstwa, wyniosła 263. Z kolei dane WPHI podają, że w 2013 r. w Czechach funkcjonowały 1723 przedsiębiorstwa z udziałem kapitału polskiego [WPHI, 2013]. Tak duża rozbieżność danych wynika z faktu, że badania GUS nie obejmują wszystkich podmiotów zaangażowanych w przedsięwzięcia inwestycyjne poza granicami Polski i najprawdopodobniej nie uwzględniają dużej liczby projektów o małej skali, a – jak wynika z analiz WPHI – takich projektów jest dużo⁶. Można zatem założyć, że wyniki prezentowane przez GUS dotyczą raczej relatywnie większych przedsięwzięć (z wyłączeniem inwestycji podmiotów z sektora finansowego).

Badane przez GUS przedsiębiorstwa w zdecydowanej większości decydowały się na rynku czeskim na całkowitą kontrolę kapitałową spółek, w które inwestowały. W 2013 r. czeskie jednostki, w których udział polskich inwestorów wyniósł 100%, stanowiły 71% wszystkich czeskich przedsiębiorstw z kapitałem polskim objętych badaniem GUS. Wskaźnik ten dla rynku czeskiego był wyższy niż średnia dla wszystkich rynków inwestycyjnych, która wyniosła niecałe 66%. Potwierdza to, że rynek czeski w ocenie polskich inwestorów jest rynkiem stabilnym i przewidywalnym gospodarczo oraz politycznie, o względnie małym ryzy-

⁶ Badania z założenia nie obejmują podmiotów z sektora finansowego. Ponadto badana grupa przedsiębiorstw posiadających udziały w zagranicznych jednostkach, ustawowo zobowiązana do składania sprawozdań, także nie jest kompletna. GUS nie posiada danych na temat tego, jaki procent przedsiębiorstw objętych obowiązkiem sprawozdawczym nie wywiązuje się z niego.

ku. Dlatego tak duży odsetek z nich gotowy był na podjęcie całkowitego ryzyka związanego z zaangażowaniem się w przedsięwzięcia inwestycyjne.

Pod względem wartości uzyskanych przychodów w 2013 r. czeskie jednostki, w które zainwestowały polskie przedsiębiorstwa, zajęły drugie miejsce, osiągając sprzedaż na poziomie ponad 26,5 mld PLN. Czeskie jednostki charakteryzowały się też dużymi przychodami na jednego zatrudnionego (ponad 2 mln PLN w 2013 r.), które przekraczały blisko dwukrotnie średnie przychody na pracownika osiągnęte przez jednostki zagraniczne polskich przedsiębiorstw na wszystkich rynkach inwestycyjnych (tab. 3). Świadczy to o wysokiej wydajności pracy w czeskich spółkach bezpośredniego inwestowania. Nie można jednak zapominać, że tak dobre wyniki wiążą się z dużym udziałem w polskich BIZ w Czechach inwestycji z branży petrochemicznej, dla której charakterystyczne są wysokie wskaźniki tego typu. Nieznacznie większą wartością przychodów na zatrudnionego wykazały się zagraniczne jednostki polskich przedsiębiorstw zlokalizowane w Norwegii, co wynikało z kolei z podjęcia tam przez PGNiG i Lotos dużych inwestycji związanych z eksploatacją złóż gazu i ropy. Wprawdzie jednostki cypryjskie, holenderskie, luksemburskie i szwajcarskie osiągały nawet kilkukrotnie większą wydajność pracy mierzoną przychodami przypadającymi na jednego pracownika, ale nie było to związane z realną działalnością na tych rynkach, tylko z tym, że rynki te pełnią funkcję centrów finansowych, do których transferowane są zyski wypracowane w innych krajach w celu tzw. optymalizacji podatkowej.

Jednostki czeskie charakteryzowały się średnim poziomem aktywności eksportowej mierzonej udziałem eksportu w przychodach ze sprzedaży, który wyniósł w 2013 r. ponad 24%, przy średniej dla jednostek ze wszystkich rynków wynoszącej ponad 28%. Skłonność czeskich podmiotów bezpośredniego inwestowania do eksportu była wyższa niż jednostek zlokalizowanych na większości dużych rynków unijnych, a także wschodnich. Z kolei w przypadku małych rynków, które bardziej stymulują do sprzedaży zagranicznej, jednostki z pozostałych krajów wyszehradzkich cechowały się zdecydowanie mniejszą skłonnością do eksportu, a z krajów skandynawskich – dużo większą. Sytuacja na rynku skandynawskim wynika zarówno ze wspomnianych już polskich inwestycji w norweskie złoża gazu i ropy, których eksploatacja automatycznie wiąże się z eksportem, jak i z inwestycji na rynku duńskim, związanych z przejęciem przez Amicę Wronki duńskiego producenta sprzętu AGD, znanego z eksportu na pozostałe rynki skandynawskie.

W przypadku importu jednostki zagraniczne polskich przedsiębiorstw zlokalizowane w Czechach wykazywały większą skłonność do zakupów zagranicznych niż jednostki z pozostałych rynków. Zwiększona aktywność importowa wiązała się z obecnością w polskich aktywach inwestycyjnych dwóch czeskich rafinerii, które zmuszone są do zakupu ropy naftowej na rynkach zagranicznych.

Tabela 3. Wybrane wyniki jednostek zagranicznych polskich podmiotów w Czechach i we wszystkich krajach w 2013 r.

	Przychody na 1 pracownika (w mln PLN)	Udział eksportu w przychodach ze sprzedaży (w %)	Udział importu w przychodach ze sprzedaży (w %)
Jednostki w Czechach	2,04	24,4	46,7
Jednostki we wszystkich krajach	1,08	28,5	41,5

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [GUS, 2015].

Podsumowanie

Znaczenie rynku czeskiego jako miejsca lokowania bezpośrednich inwestycji polskich przedsiębiorstw w ostatnich kilkunastu latach bardzo wzrosło. Jednocześnie w przypadku tych inwestycji dane wskazują, że większe zainteresowanie tym rynkiem wykazywały przedsiębiorstwa pozostające pod kontrolą polskiego kapitału niż zagranicznego. Wśród inwestycji dokonywanych przez polskie podmioty w Czechach dominowały projekty typu horyzontalnego zorientowane na poszukiwanie nowych rynków zbytu. Działania inwestycyjne podejmowane na tym rynku przez polskie firmy były rzeczywistymi przedsięwzięciami gospodarczymi zaliczanymi do klasycznych BIZ. Podkreślenia wymaga fakt, że polskie podmioty gospodarcze wykazują większe zainteresowanie inwestycyjne rynkiem czeskim niż odwrotnie. Wiąże się to z większą rolą kapitału zagranicznego w generowaniu czeskich inwestycji bezpośrednich.

Bibliografia

- Annual Report 2015 of Unipetrol, a.s., 24.03.2016, <http://www.unipetrol.cz/en/investorrelations/regulatoryannouncements/Pages/Annual-Report-2015.aspx> [dostęp: 20.05.2016].
- Dunning J.H., 1981, *Explaining the International Direct Investment Position of Countries. Towards a Dynamic or Development Approach*, *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 117.
- Dunning J.H., 1986, *The investment development cycle revisited*, *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 122.
- Gorynia M., Nowak J., Wolniak R., 2009, *Poland's Investment Development Path. In search of a synthesis*, *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, vol. 2, no. 2.
- GUS, 2015, *Działalność podmiotów posiadających udziały w podmiotach z siedzibą za granicą w 2013 roku*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa, 30.04.2015.
- Kowalewski O., Radło M.J., 2013, *Motywy inwestycji zagranicznych polskich przedsiębiorstw*, *Acta Universitatis Nicolai Copernici: Oeconomia*, t. 44, nr 2.
- MG, 2013, *Polskie inwestycje bezpośrednie w 2013 roku*, Ministerstwo Gospodarki, Warszawa, marzec 2013.

- NBC, 2015, Czech National Bank, *Foreign Direct Investment in 2013*, https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/statistics/bop_stat/bop_publications/pzi_books/PZI_2013_EN.pdf [dostęp: 15.05.2016].
- NBP, 2008a, *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2004 roku. Aneks statystyczny*, Narodowy Bank Polski, Warszawa, listopad 2008 r.
- NBP, 2008b, *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2005 roku. Aneks statystyczny*, Narodowy Bank Polski, Warszawa, listopad 2008 r.
- NBP, 2008c, *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2006 roku*, Narodowy Bank Polski, Warszawa, grudzień 2007 r.
- NBP, 2008d, *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2007 roku*, Narodowy Bank Polski, Warszawa, grudzień 2008 r.
- NBP, 2009a, *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w latach 1996–2002. Aneks statystyczny*, Narodowy Bank Polski, Warszawa, luty 2009 r.
- NBP, 2009b, *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2003 roku. Aneks statystyczny*, Narodowy Bank Polski, Warszawa, styczeń 2009 r.
- NBP, 2009c, *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2008 roku*, Narodowy Bank Polski, Warszawa, grudzień 2009 r.
- NBP, 2010, *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2009 roku. Aneks statystyczny*, Narodowy Bank Polski, Warszawa, wrzesień 2010 r.
- NBP, 2013, *Polskie i zagraniczne inwestycje bezpośrednie w 2011 r.*, Narodowy Bank Polski, styczeń 2013 r.
- NBP, 2014, *Polskie i zagraniczne inwestycje bezpośrednie w 2012 r.*, Narodowy Bank Polski, styczeń 2014 r.
- NBP, 2016, <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/pib/pib.html> [dostęp: 30.03.2016].
- Radło M.J., Sass M., 2012, *Outward Foreign Direct Investment and Emerging Multinational Companies from Central and Eastern Europe. The case of Visegrad Countries*, *Eastern European Economics*, vol. 50, no. 2.
- Stanowska-Hirsch A., 2012, *Tendencje w rozwoju polskich inwestycji bezpośrednich w Rosji*, *Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego nr 31*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot.
- United Nations, 2008, *Transnational Corporations*, vol. 17, no. 1.
- WPHI, 2013, *Polskie inwestycje w republice czeskiej*, materiały wewnętrzne polskiego Wydziału Promocji, Handlu i Inwestycji w Czechach.
- Wysokińska Z., 1998, *Wpływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych na dostosowania strukturalne w gospodarce*, [w:] *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce*, red. Z. Olesiński, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.