

Specyfika kontraktów inwestorskich

<https://doi.org/10.33141/po.2007.78.12>

Maciej Cieśllicki

Przeгляд Organizacji, Nr 7/8 (810/811), 2007, ss. 45-48

www.przeглядorganizacji.pl

Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa (TNOiK)

Instytucja inwestora strategicznego nierozłącznie związana jest z procesami zachodzącymi w gospodarce. We wszystkich praktycznie branżach istnieją dysproporcje ekonomiczne pomiędzy przedsiębiorstwami dające podstawę do transakcji typu M&A (fuzji i przejęć). W transakcjach tego typu biorą udział trzy strony:

- kupujący – inwestor strategiczny, ewentualnie banki inwestycyjne wspierające proces przejęcia spółki-celu,
- sprzedający – właściciele spółki przejmowanej,
- zarząd spółki przejmowanej.

Inwestor strategiczny zaczyna interesować się daną spółką, gdy jej pozycja i udział w rynku lokalnym czy krajowym zaczyna nabierać wartości. Spółki młode niosą zbyt wysoki poziom ryzyka inwestycyjnego.

Decyzja o staniu się inwestorem strategicznym wynika z długoterminowej strategii działania. Stąd też firmy takie zakładają uzyskanie docelowej lub natychmiastowej pełnej kontroli nad spółką przejmowaną. Konsekwencją takiego stanu rzeczy jest pełna kontrola statutowych organów przejmowanego podmiotu – rady nadzorczej i zarządu. Z uwagi na motyw przejęcia ich rola w spółce ma zdecydowanie

aktywny charakter. Starają się jak najszybciej uporządkować działanie przejmowanej firmy własnej strategii. Bez precyzyjnej wiedzy co do motywów, jakimi kieruje się inwestor strategiczny, właściciele, a przede wszystkim zarząd przejmowanej spółki, narażają się na ryzyko poważnych strat z utratą tożsamości i pracy włącznie¹⁾.

Zagadnienie inwestora strategicznego należy rozpatrywać z punktu widzenia kraju pochodzenia. Podział na inwestorów krajowych i zagranicznych ma głównie znaczenie dla gospodarki danego regionu. Przejmowanie firm przez inwestorów krajowych pozwala – przynajmniej teoretycznie – lepiej zabezpieczyć interesy gospodarki lokalnej. Konsolidacja firm krajowych powoduje, że mają one większe szanse na konkurowanie z firmami zagranicznymi, a jednocześnie są trudniejsze do przejęcia. Jednak jak pokazuje przykład wielu krajów – w tym także i Polski – istnieje znaczny deficyt inwestorów krajowych. Zjawisko to jest charakterystyczne dla gospodarek krajów rozwijających się lub przechodzących kryzys. Tam wielce istotny staje się udział w rynku inwestorów zagranicznych.

Napływ inwestycji zagranicznych uzależniony jest od wielu czynników. Przede wszystkim muszą

Tab. 1. Główne motywy przejmowania firm

| |
|--|
| <ul style="list-style-type: none">■ Rynkowe<ul style="list-style-type: none">● zwiększenie udziału w rynku – pozyskanie nowego rynku zbytu,● przejęcie większej części wartości dodanej w procesie technologicznym,● likwidacja niewygodnego konkurenta lub zamknięcie rynku przed konkurentami,● realizacja efektu synergii dzięki komplementarności działalności,● dywersyfikacja ryzyka działalności – nowe rynki i produkty.■ Finansowo-ekonomiczne<ul style="list-style-type: none">● zakup nieoszacowanej przez rynek firmy,● zwiększenie zysków grupy, podniesienie efektywności wykorzystania kapitału,● zmiana struktury finansowania, obniżenie kosztu kapitału,● wzrost wartości i wyceny rynkowej,● uzyskanie korzyści podatkowych,● przejęcie atrakcyjnych aktywów (gotówka, nieruchomości, grunty, patenty itp.).■ Operacyjne<ul style="list-style-type: none">● poprawienie zarządzania i organizacji – zmiana struktury zarządzania,● efekty korzyści ekonomiki skali,● komplementarność technologii, zasobów i oferowanych produktów,● reorganizacja – restrukturyzacja zatrudnienia,● uzyskanie niezbędnej licencji, koncesji lub prawa do uczestniczenia w określonym przedsięwzięciu,● wzmocnienie kontroli nad kooperantami, dostawcami, odbiorcami,● obrona przed wrogiem przejęciem. |
|--|

Źródło: M. ZIENTARA, *Okiem doradcy finansowego: inwestor strategiczny – za i przeciw*, <http://www.pckurier/29.08.2006>.

zostać stworzone odpowiednie warunki ekonomiczno-instytucjonalne, aby przyciągnąć uwagę potencjalnych inwestorów. Oczywisty jest fakt, że na procesie tym powinny korzystać zarówno inwestorzy, jak i gospodarka kraju, w którym przedsiębiorstwa takowe pojawiają się.

Tab. 2. Czynniki przyciągające inwestycje zagraniczne

| Czynniki makroekonomiczne | Czynniki mikroekonomiczne |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ● bodźce instytucjonalne ● bodźce fiskalne ● bodźce finansowe ● bodźce organizacyjne ● bodźce ekonomiczne ● bodźce polityczne ● bodźce społeczne | <ul style="list-style-type: none"> ● dostępność informacyjna ● potrzeba zmian wśród przedsiębiorstw ● chłonność rynku ● względnie wysoka dochodowość gospodarstw domowych ● wysoki stopień kwalifikacji siły roboczej |

Źródło: opracowanie własne.

Wśród czynników makroekonomicznych stanowiących o atrakcyjności regionu dla inwestorów należy wymienić przede wszystkim uregulowania prawne, które stanowią o wysokości barier wejścia, czyli dostępności do danego rynku. Jest to element niezbędny do tego, aby w ogóle potencjalny inwestor brał pod uwagę możliwość zainwestowania swojego kapitału. Następną grupą czynników to kwestie finansowe. Fiskalizm państwa nie może być czynnikiem przytłaczającym przedsiębiorstwa, ale stymulującym ich rozwój. Inwestorzy są zainteresowani przede wszystkim możliwością zmniejszenia obciążeń podatkowych, podatku dochodowego, podatku VAT, ceł importowych itp. Dodatkowo inwestorzy oczekują konkretnych działań od państwa w zakresie jego częściowego udziału w inwestycji. Wiąże się to na przykład z gwarancjami kredytowymi czy korzystaniem z określonych funduszy. Bodźce organizacyjne wiążą się głównie ze stworzeniem rozwiązań infrastrukturalnych, których zadaniem jest zapewnienie inwestorom ciągłości prowadzenia działalności gospodarczej. Państwo może zaoferować tereny pod zabudowę zakładów i odpowiednią infrastrukturę po cenach niższych niż komercyjne. Może też zagwarantować firmom zagranicznym uprzywilejowaną pozycję w postaci preferencyjnego dostępu do zamówień rządowych²⁾. Do bodźców ekonomicznych zaliczyć możemy przede wszystkim stworzenie klimatu inwestycyjnego, prowadzenie odpowiedniej polityki prywatyzacyjnej, wzrost gospodarczy.

Rola i znaczenie spółek z udziałem kapitału zagranicznego w polskiej gospodarce systematycznie rośnie. W 2003 r. (według danych GUS) powstało 1047 nowych podmiotów z kapitałem zagranicznym, podczas gdy w 2002 r. 857. W grupie nowo powstałych spółek były 962 jednostki typu *greenfield*. Łącznie na koniec 2003 r. funkcjonowało w Polsce 15 371 podmiotów z udziałem kapitału zagranicznego³⁾. Spółki z kapitałem zagranicznym odgrywają istotną rolę w procesach przebudowy i modernizacji polskiej gospodarki. W 2003 r. wydatki inwestycyjne

wszystkich spółek z udziałem kapitału zagranicznego wyniosły 45,8 mld zł, w tym na nowe środki trwałe – 30,9 mld zł⁴⁾.

Następną grupą czynników są bodźce polityczne. Wśród elementów tworzących klimat polityczny należy podkreślić znaczenie⁵⁾:

- stabilności politycznej,
 - strategii wobec napływu inwestycji zagranicznych,
 - pomocy publicznej dla zagranicznych przedsięwzięć inwestycyjnych,
 - podatności na korupcję.
- Społeczne uwarunkowania inwestycji zagranicznych należy odnieść przede wszystkim do sytuacji panującej na rynku pracy i jego relacji z otoczeniem. Do ważnych elementów tego otoczenia zaliczyć można m.in.⁶⁾:
- system oświaty i szkolnictwa wyższego,
 - nakłady na naukę,
 - gwarancję przemieszczania się i swobodę wyboru zawodu,
 - pozycję związków zawodowych.

Wśród czynników mikroekonomicznych na czoło wysuwa się przygotowanie polskich przedsiębiorstw do współpracy z inwestorem zagranicznym. Rozumie się przez to przede wszystkim gotowość do przeprowadzenia zmian organizacyjnych, jasno sprecyzowanych celów i korzyści, jakie ma dać związaną się z inwestorem. Obraz, jaki często jest ukształtowany w świadomości polskich pracowników, stawia inwestorów w bardzo złym świetle. Związane jest to z obawami o utrzymanie miejsc pracy, zmianę systemu motywacyjnego czy zwiększenie zakresu obowiązków. Zmiana mentalności i sposobu myślenia wśród pracowników wydaje się kluczowym zadaniem dla kadry menedżerskiej polskich przedsiębiorstw.

Następnym czynnikiem mikroekonomicznym, mającym wpływ na przyciągnięcie inwestora, jest dostępność informacyjna. Oznacza to, że przedsiębiorstwo powinno umieć szukać potencjalnych inwestorów. Nabiera to szczególnego znaczenia w przypadku słabości ekonomicznej firmy, gdzie nie stanowi ona często marginesu przyciągającego firmy zagraniczne.

Czynniki uzupełniającymi są możliwości rozwojowe poszczególnych segmentów rynku. Związane jest to z pobudzaniem popytu wewnętrznego oraz zdolnościami nabywczymi polskich gospodarstw domowych.

Tworzenie dobrego klimatu i warunków do inwestowania w Polsce jest szczególnie ważne, zważywszy, że w najbliższym okresie wpływy z prywatyzacji będą się systematycznie zmniejszać. Jednocześnie zwiększa się rywalizacja pomiędzy krajami Europy Środkowej i Wschodniej w zakresie przyciągania zagranicznych inwestorów. Niektóre firmy przenoszą swoje zakłady z Europy do Azji. Wszystko to powoduje, że jest coraz trudniej przyciągnąć zagraniczne firmy do inwestowania w Polsce. Tym bardziej obiecujący jest fakt, że z każdym kolejnym rokiem zwiększa się udział inwestycji typu *greenfield*. W 2004 r. stanowiły one 58%.

Wśród krajów Europy Środkowej i Wschodniej największym zainteresowaniem inwestorów zagra-

nicznych cieszy się Rosja. Według UNCTAD napływ inwestycji do tego kraju w 2004 r. wyniósł 10 mld USD. Wartość BIZ dla Polski została oszacowana na poziomie 5,2 mld USD, co sprawia, że spośród 19 krajów całego regionu znajduje się ona na drugiej pozycji⁷⁾.

Obecnie mamy w świecie do czynienia z faktem globalnej restrukturyzacji firm: *Business Proces Offshoring*, który polega na przenoszeniu działalności usługowej do krajów, w których są niskie koszty pracy, a jakość świadczonych usług jest wysoka. Według rankingu przeprowadzonego przez angielską firmę Economist Intelligence Unit, Polska jest na 5. miejscu pod względem atrakcyjności dla lokalizacji offshoringowych.

Tab. 3. Ranking lokalizacji offshoringowych

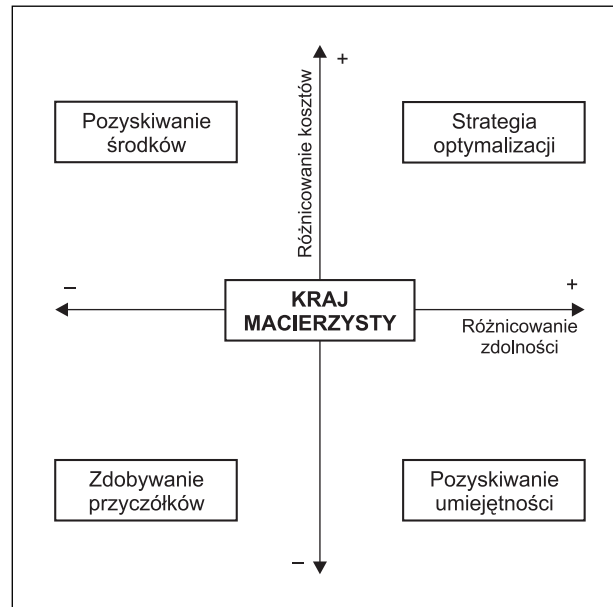
| Miejsce | Kraj | Wynik |
|---------|-----------|-------|
| 1. | Indie | 7,76 |
| 2. | Chiny | 7,34 |
| 3. | Czechy | 7,26 |
| 4. | Singapur | 7,25 |
| 5. | Polska | 7,24 |
| 6. | Kanada | 7,23 |
| 7. | Hongkong | 7,19 |
| 8. | Węgry | 7,17 |
| 9. | Filipiny | 7,17 |
| 10. | Tajlandia | 7,16 |
| 11. | Malezja | 7,13 |
| 12. | Słowacja | 7,12 |
| 13. | Bułgaria | 7,09 |
| 14. | Rumunia | 7,08 |

Źródło: Economist Intelligence Unit, 2005.

Działalność offshoringowa pozwala firmie na zmiany w prowadzonej działalności poprzez różnicowanie kosztów oraz pozyskiwanie różnorodnych zdolności organizacyjnych. Na tej podstawie można wyróżnić cztery strategie *offshoringu*.

■ **Strategia optymalizacji.** Maksymalne pozyskiwanie wartości z obydwu źródeł jednocześnie oznacza dążenie do osiągnięcia pozytywnych efektów różnicowania kosztów działalności i osiągnięcia różnorodnych zdolności. W zakresie różnicowania kosztów przeniesienie działalności poza granicę kraju macierzystego musi prowadzić do zmniejszenia kosztów całkowitych prowadzenia działalności. Natomiast wzrost zdolności organizacyjnych w wyniku działań offshoringowych oznacza pozyskanie kadry o wysokich kwalifikacjach zawodowych, gwarantującej odpowiednie rezultaty.

■ **Pozyskiwanie środków.** Gwałtowne pozyskiwanie środków poprzez minimalizację kosztów – to strategia o charakterze krótkotrwałym, najbardziej typowa dla okresu przejściowego, kiedy to firma bo-



Rys. Strategie offshoringu

Źródło: A. WODECKA-HYJEK, *Przesłanki i uwarunkowania rozwoju offshoringu w świetle badań i teorii*, s. 172, [w:] *Zarządzanie organizacjami gospodarczymi. Konceptje i metody*, pod redakcją J. LEWANDOWSKIEGO, Wydawnictwo Politechniki Łódzkiej, Łódź 2005.

ryka się z przejściowymi trudnościami, a *offshoring* daje możliwości rozwiązania pewnych problemów. Oczywiście strategia ta jak najszybciej powinna przekształcić się w opisywany powyżej model.

■ **Pozyskiwanie zdolności.** Strategia ta ma miejsce wówczas, gdy przedsiębiorstwo usilnie absorbuje koszty ponoszone na maksymalizację zdolności organizacyjnych. Wówczas znaczenia nabierają inne wartości, takie jak np. bliskość klienta, możliwość natychmiastowej reakcji na zmianę potrzeb.

■ **Zdobywanie przyczółków** to strategia polegająca na swoistym „pomieszczeniu” różnicowania kosztów i zdolności. Przedsiębiorstwa, którym odpowiada taki sposób działania, zazwyczaj poszukują spokojnego miejsca do prowadzenia działalności, a *offshoring* staje się jedną z takich możliwości⁸⁾.

Nie ulega wątpliwości, że z punktu widzenia polskich przedsiębiorstw podstawowym impulsem do poszukiwania inwestora strategicznego są względy ekonomiczne, a konkretnie konieczność pozyskiwania dodatkowego źródła finansowania. Pozyskanie inwestora staje się często ostatnią i jedyną możliwością utrzymania przedsiębiorstwa na rynku. Podjęcie takiej decyzji wińczy żmudny proces weryfikacji swoich zamierzeń rozwojowych. Przebieg takiego procesu wygląda następująco⁹⁾:

- analiza strategiczna przedsiębiorstwa,
- weryfikacja strategii rozwoju,
- wybór źródła finansowania działalności,
- wycena przedsiębiorstwa,
- stworzenie scenariuszy rozwoju sytuacji w postaci biznesplanu,
- poszukiwanie inwestora,
- negocjacje,
- podpisanie umowy inwestycyjnej.



Od tego momentu następuje zmiana właściciela i inwestor przejmuje kontrolny pakiet akcji. To z kolei rodzić może określone zaniepokojenie ze strony poszczególnych grup interesów (rady pracowniczej, związków zawodowych itp.). Skarb państwa w przypadku prywatyzacji stara się zabezpieczyć interesy przedsiębiorstw poprzez zobligowanie umową inwestora do przestrzegania ustaleń związanych z pakietem socjalnym.

Mimo pewnych zagrożeń, nie ulega wątpliwości, że w chwili obecnej w wyniku integracji rynku europejskiego bardzo często jedynym sposobem utrzymania się na rynku polskich przedsiębiorstw będzie znalezienie inwestora. Tylko silne kapitałowo przedsiębiorstwa, oferujące wysokiej jakości produkt/usługę, będą w stanie konkurować na rynku Unii Europejskiej.

dr Maciej Cieśliski

Katedra Organizacji i Zarządzania
Wydziału Zarządzania i Ekonomiki Usług
Uniwersytetu Szczecińskiego

PRZYPISY

- ¹⁾ M. ZIENTARA, *Okiem doradcy finansowego: inwestor strategiczny – za i przeciw*, <http://www.pckurier/29.08.2006>.
- ²⁾ *Kapitał zagraniczny w Polsce. Warunki działania*, praca zbiorowa pod red. Z. SADOWSKIEGO, PTE, Bellona, Warszawa 1999, s. 44.
- ³⁾ Działalność gospodarcza spółek z udziałem kapitału zagranicznego w 2003 roku, GUS 2004, zob. także B.

DURKA, *Problemy związane z napływem inwestycji zagranicznych do Polski w latach 2001–2002*, <http://www.ikchz.warszawa.pl>.

- ⁴⁾ *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce według stanu na koniec 2004 roku*, Departament Analiz i Prognoz Ekonomicznych, Ministerstwo Gospodarki i Pracy, Warszawa, czerwiec 2005, s. 5.
- ⁵⁾ M. FURMAŃSKA-OĆWIEJA, *Uwarunkowania napływu i działalności kapitału zagranicznego w Polsce*, s. 120, [w:] *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce*, praca zbiorowa pod red. W. KARASZEWSKIEGO, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2003.
- ⁶⁾ M. FURMAŃSKA-OĆWIEJA, *Uwarunkowania...*, *op.cit.*, s. 115.
- ⁷⁾ *Lista największych inwestorów zagranicznych w Polsce w 2004 roku*, PAIiIZ, Warszawa 2005.
- ⁸⁾ A. WODECKA-HYJEK, *Przestanki i uwarunkowania rozwoju offshoringu w świetle badań i teorii*, s. 172–173, [w:] *Zarządzanie organizacjami gospodarczymi. Koncepcje i metody*, pod redakcją J. LEWANDOWSKIEGO, Wydawnictwo Politechniki Łódzkiej, Łódź 2005.
- ⁹⁾ Opracowanie na podstawie: *Małe i średnie w drodze do Unii Europejskiej*, „Nowy Przemysł”, grudzień 2003.

Summary

The article is presenting the issue of the investor's search both from the point of the view of the organization, and economies. Effects of inflow of foreign investments on the economy were determined. Importance of the offshoring activity was emphasized. Offshoring activity is permitting the company changes in the led activity by distinguishing expenses and gaining various organizational talents.