

Artur Klimek

Efekty międzynarodowych fuzji i przejęć dokonanych przez korporacje transnarodowe z Chin

International Journal of Management and Economics 38, 31-45

2013

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Artur Klimek¹
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

Efekty międzynarodowych fuzji i przejęć dokonanych przez korporacje transnarodowe z Chin

Abstract

This paper is devoted to investigating the results of the largest deals of cross-border mergers and acquisitions by Chinese firms. General trends in such transactions were analysed, and selected deals were the subject of deeper examination. To put the deals into context, the research covered the performance of the participating firms before engaging in the transactions and several years after completing the deal. The study included not only financial data, but also information about market share, technological advances, and organisational changes due to mergers and acquisitions abroad.

The largest transactions had one common characteristic: they were scrupulously prepared and foreign partners were cautiously selected. Most of the transactions also had clearly recognised strategic aims.

It was important to focus on the context in which Chinese corporations operate. The largest foreign transactions were undertaken by firms controlled by the central or regional governments. They may not have focused on profit maximization, but on achieving some political or economic goals. Therefore, the results of transactions should be perceived in the scope of the entire Chinese economy. It is common that the foreign expansion of companies from emerging economies is frequently supported by the home government.

Keywords: foreign direct investment, cross-border mergers and acquisitions, China, emerging countries

Wprowadzenie

Ostatnie lata to okres intensywnych zmian na rynku międzynarodowych fuzji i przejęć. Rok 2007 przyniósł rekordowe rozmiary tego typu transakcji, z kolei lata późniejsze można określić jako „poszukiwanie dna”. Z drugiej strony, pomimo wybuchu globalnego kryzysu ekonomicznego w roku 2007, wiele firm z krajów wschodzących posiada znaczne możliwości finansowania rozwoju międzynarodowego. Metodą często wykorzystywaną w ekspansji zagranicznej są przejęcia przedsiębiorstw z innych państw. Do roli bardzo aktywnych uczestników tego rynku pretendują podmioty z Państwa Środka.

Podstawowym celem niniejszego artykułu jest ewaluacja wyników gospodarczych chińskich przedsiębiorstw dokonujących fuzji i przejęć podmiotów zagranicznych. Metodą badawczą zastosowaną w tym opracowaniu jest analiza danych obrazujących działalność wybranych firm za okres poprzedzający nabycie podmiotów zagranicznych oraz następujący po zawarciu tych transakcji. Ocena zostanie przeprowadzona głównie na podstawie danych finansowych, a także będzie wzbogacona o informacje dotyczące pozycji rynkowej, zmian organizacyjnych i pozyskanej technologii. Wśród źródeł informacji wykorzystanych w tym opracowaniu należy wymienić bazę danych DealWatch dostarczaną przez ISI Emerging Markets. Baza ta jest obszernym zbiorem informacji o firmach zaangażowanych w fuzje i przejęcia. Bardziej szczegółowa analiza działalności poszczególnych korporacji transnarodowych (KTN) zostanie przeprowadzona na podstawie ich sprawozdań finansowych w przekroju czasowym. Dużym problemem przy przeprowadzaniu tego typu badań jest dostępność zweryfikowanych danych pozwalających na dokonanie analizy porównawczej.

Znaczenie międzynarodowych fuzji i przejęć należy rozpatrywać również w skali całych gospodarek narodowych. Tym bardziej, że ekspansja zagraniczna korporacji z krajów wschodzących jest często wspierana przez władze danego kraju. W przypadku gospodarki chińskiej, która funkcjonuje w warunkach systemu komunistycznego, zagadnienie roli instytucji państwowych nabiera szczególnego znaczenia. Działalność największych przedsiębiorstw wpisana jest w polityczne plany rozwoju kraju na najbliższe lata. Prowadzi to do sytuacji, w której trudno jest wskazać czysto ekonomiczne motywy podejmowania przejęć zagranicznych.

Duże transakcje fuzji i przejęć międzynarodowych przyciągają uwagę opinii publicznej w momencie ich ogłoszenia. Składane są wówczas obietnice wysokich korzyści, które mają stać się udziałem obu firm. Krytycy tych działań przywołują wtedy potencjalne zagrożenia, szczególnie dla słabszego podmiotu. Uwaga analityków, inwestorów i mediów z reguły przestaje się skupiać na transakcjach tuż po ich zawarciu. Jednak dopiero wówczas rozpoczyna się właściwy proces łączenia przedsiębiorstw i od sposobu jego przeprowadzenia zależą ostateczne efekty całego przedsięwzięcia. Etap ten należy do bardzo trudnych, kosztownych i długotrwałych. Bardzo często pierwsze pozytywne efekty synergii odnotowywane są dopiero po kilku latach dalszych nakładów inwesty-

cyjnych. Dlatego też analizę efektów danych transakcji należy rozpatrywać w dłuższym horyzoncie czasowym. Szczególnie wtedy, gdy zamierza się również ująć efekty bezpośrednio niemierzalne, na przykład transfer wiedzy czy też postrzeganie marki przez klientów.

Drugim ważnym zastrzeżeniem przy analizie fuzji i przejęć jest odniesienie do ogólnosiwiatowej sytuacji makroekonomicznej. Największa liczba tego typu transakcji w wykonaniu przedsiębiorstw z krajów wschodzących miała miejsce w przededniu wybuchu kryzysu na rynku kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych w 2007 r. [Klimek, 2012, s. 417]. Spowodowało to zakupy przedsiębiorstw po zawyżonych cenach. Wynika to z faktu, że wyceny rynkowe wielu firm na świecie nie powróciły w ciągu ostatnich pięciu lat do swoich rekordowych poziomów z 2007 r. Biorąc pod uwagę wyłącznie kryterium wartości giełdowej, wiele z tych transakcji zostało przeprowadzonych w nieodpowiednim momencie. Jednak nie może to być jedyny wyznacznik oceny, ponieważ w okresie ostatnich kilku lat mogło zajść wiele pozytywnych interakcji między przejętym a przejmującym podmiotem.

Wcześniejsze badania empiryczne nie dają jednoznacznej odpowiedzi na pytanie o efekty fuzji i przejęć dla zaangażowanych przedsiębiorstw. Badania przeprowadzone na populacji szwedzkich firm potwierdzają pozytywny wpływ fuzji i przejęć na produktywność przejmowanych podmiotów [Siegel, Simons, 2010]. Co więcej, korzystniejsze efekty zachodziły podczas częściowego przejęcia niż przy zakupie całego podmiotu.

Z punktu widzenia przedsiębiorstw przejmujących, dotychczasowe opracowania potwierdzają raczej negatywne efekty fuzji i przejęć dla ich wyników finansowych [Aw, Chatterjee, 2004; Bertrand, Betschinger, 2012]. Również wstępne badania przeprowadzone na podstawie kilku indyjskich korporacji zaangażowanych w fuzje i przejęcia zagraniczne potwierdzają ogromne trudności w osiągnięciu pozytywnych efektów z dokonanych zakupów spółek zagranicznych [Economist, 2012]. Jedną z przyczyn były zbyt wysokie wyceny przejmowanych podmiotów oraz zbyt duże skupienie na przejęciach bez odpowiedniego przygotowania korporacji macierzystej. Okazuje się, że przejęcie nie zawsze jest dobrym sposobem na wzrost. W pewnych sytuacjach konieczny jest znaczący rozwój organiczny przed dokonaniem znaczącej transakcji zagranicznej.

Kolejnym pytaniem, które należy postawić, jest to w jaki sposób firmy chińskie zamierzają osiągnąć sukces w przedsięwzięciach, które nie były opłacalne dla firm z krajów rozwiniętych? Volvo pod kontrolą Forda nie przynosiło zysków, telewizory Thomsona zniknęły z rynku, a produkty IBM były skierowane głównie do ograniczonej liczby klientów korporacyjnych. Można założyć, że dojdzie do realizacji efektów synergii, choćby w zakresie wspólnych zakupów materiałów i komponentów, jednak korzyści w tym zakresie będą trudne do osiągnięcia, ponieważ już od wielu lat czołowi dostawcy komponentów komputerowych ulokowani są na Tajwanie i w Chinach. Podobna sytuacja zachodzi w przemyśle samochodowym, który należy do najbardziej zglobalizowanych rodzajów działalności.

Otoczenie instytucjonalne korporacji transnarodowych z Chin

Ekspansja chińskich przedsiębiorstw doskonale wpisuje się w nakreśloną przez władze chińskie pod koniec lat siedemdziesiątych XX w. politykę powrotu gospodarki Chin na najwyższą pozycję w światowym rankingu. Deng Xiaoping założył, że gospodarka chińska zwiększy swoją wartość w ciągu ostatnich dwóch dekad XX w. aż czterokrotnie [Lin, 2012, s. 3]. Cel ten został osiągnięty z nadwyżką, a dynamiczny rozwój gospodarczy kontynuowany był w kolejnych latach. Dane z początku 2012 roku wskazują na pewne spowolnienie rozwoju tej gospodarki, jednak tempo wzrostu ciągle jest imponujące. Dynamika zmian produktu krajowego brutto wynosiła ponad 7%, co jest wartością niespotykaną w żadnej z zaawansowanych gospodarek.

Zasoby pozyskane w wyniku fuzji i przejęć mają szansę stać się znaczącym elementem rozwoju całej gospodarki chińskiej. Zarówno na poziomie makroekonomicznym, jak i dla poszczególnych firm z krajów wschodzących fuzje i przejęcia stają się doskonałym sposobem na nadrobienie wieloletnich zaległości i dogonienie światowej czołówki. Jeśli firmom tym przyszłoby rozwijać własne technologie, zajęłoby to wiele lat i pochłonęłoby ogromne środki. Ryzyko niepowodzenia takich przedsięwzięć byłoby również znaczące.

Co więcej, firmy te musiałyby rozwijać nowe technologie o wiele szybciej od swoich odpowiedników z rozwiniętych gospodarek, aby nie pozostawać ciągle o kilka kroków za liderami. Bardzo trudno jest wykonać taki skok po wielu latach zapóźnienia. Nawet mimo aktywnego wsparcia władz, rozwój technologii i nowe wynalazki nie zawsze można łatwo zadekretować. Tym bardziej, że ciągle jeszcze istnieją korzystniejsze lokalizacje do prowadzenia badań naukowych i rozwoju biznesu niż Chiny. Zgodnie z szacunkami, aż 70 % z ponad jednego miliona Chińczyków, którzy kształcili się poza granicami kraju, nie powróciło do Chin [Reuters, 2012]. Sprawia to duże trudności w realizacji ambitnych planów naukowych dla całej gospodarki.

Można również przyjąć, że w sytuacji znaczącego zapóźnienia w sferze szeroko rozumianej wiedzy firmy o niższym poziomie zaawansowania technologicznego powinny rozwijać technologie wyprzedzające obecnie dostępne rozwiązania. Takie podejście jest jednak niezwykle trudne do wykonania bez solidnych podstaw w postaci znaczącej wiedzy o obecnych technologiach. Pewnym przykładem przeskoku technologicznego jest produkcja samochodów elektrycznych. Chińczycy nie osiągnęli światowego poziomu w rozwoju tradycyjnej (spalinowej) motoryzacji, jednak duże nakłady poświęcają na rozwój pojazdów opartych na odnawialnych źródłach energii (np. firma BYD). Podobne podejście można zaobserwować w stosunku do telefonów w krajach rozwijających się. Telefonia komórkowa rozwija się na terenach, na których nie były dostępne tradycyjne sieci telekomunikacyjne (i już najprawdopodobniej nigdy nie powstaną).

Rozwój technologiczny został zapisany w strategii rozwoju Chińskiej Republiki Ludowej (*Medium- and Long-term National Plan for Science and Technology Development 2006–2020*). Obserwując listę rodzajów działalności uznanych za kluczowe dla rozwo-

ju kraju, można się spodziewać kolejnych znaczących projektów zagranicznych. Wśród priorytetowych gałęzi nauki i technologii znalazły się między innymi: biotechnologia, nanotechnologia czy zaawansowane rozwiązania informatyczne [MOST, 2006].

W badaniu działalności firm z Chin konieczne jest podkreślenie wpływu władz centralnych i regionalnych na działalność zagraniczną korporacji transnarodowych. Większość z dużych transakcji zagranicznych została dokonana przez firmy z dużym udziałem państwa lub przy aktywnym wsparciu władz. Nawet jeśli w Chinach prowadzone są procesy prywatyzacji, to rząd centralny, władze regionalne czy osoby prawne (*legal person*), które również są zależne od władz, nadal posiadają znaczącą kontrolę nad najważniejszymi podmiotami gospodarczymi. Na przykład, SAIC Motor został zasilony w 2008 r. dotacją z budżetu centralnego w wysokości 80 milionów juanów [SAIC Motor Corporation Limited, 2009]. Podobne transakcje zostały również odnotowane w sprawozdaniach finansowych tej firmy za poprzednie lata.

Znacząca ingerencja władz państwowych znajduje swoje odzwierciedlenie w wynikach gospodarczych przedsiębiorstw. Zgodnie z badaniami nad wydajnością firm, udział kontroli państwowej powyżej 50 % negatywnie wpływał na efektywność chińskich firm [Wei, 2007]. Mamy tutaj do czynienia z pewnego rodzaju paradoksem, ponieważ mniej wydajne firmy państwowe dokonują czynności, które są zarezerwowane dla najbardziej wydajnych podmiotów. Zgodnie z badaniami empirycznymi prowadzonymi na próbie złożonej amerykańskich przedsiębiorstw, tylko najbardziej efektywne z nich mogły stać się eksporterami [Bernard *et. al*, 2007]. Jeszcze bardziej nieliczna i wymagająca jest grupa firm, które mogą stać się bezpośrednimi inwestorami zagranicznymi [Klimek, 2011]. Fakt podejmowania największych transakcji zagranicznych przez chińskie państwowe firmy należy znów zaliczyć do szczególnych cech gospodarki będącej hybrydą między kapitalizmem a komunizmem.

Jak już zostało powiedziane wcześniej, wspólną cechą wielu chińskich firm jest znaczący udział państwa, co powoduje, że nie dotyczą ich zasady upubliczniania informacji, jak to ma miejsce w przypadku firm, które są notowane na giełdach papierów wartościowych.

Co więcej, w dużych chińskich korporacjach stosunki właścicielskie należą do bardzo skomplikowanych. Bardzo często dominuje struktura konglomeratowa z wieloma, czasami bardzo różnymi, rodzajami działalności skupionymi w jednym podmiocie. Trudno jest wówczas określić przepływy finansowe, a ocena rozprzestrzeniania się wiedzy w takiej organizacji staje się wręcz niemożliwa. Dlatego też wyniki analizy sprawozdań finansowych należy traktować z pewną ostrożnością. Autor dołożył wszelkich starań, aby wyniki były dokładnym odzwierciedleniem rzeczywistości, jednak powinny one służyć głównie nakreśleniu linii rozwoju poszczególnych przedsiębiorstw, a nie *sensu stricto* analizie finansowej.

Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych nie uczyniła z rynku kapitałowego w Chinach wydajnego i przejrzystego narzędzia wyceny przedsiębiorstw. Duża część akcji państwowych przedsiębiorstw nie znajduje się bezpośrednio w obrocie giełdowym, co znacząco utrudnia ocenę działalności tych podmiotów, a ich wyceny często są bardzo

niedoskonałym wskaźnikiem wartości danej firmy [Young, McGuinness, 2001]. Nawet wyspecjalizowane agencje informacyjne, jak Bloomberg czy Reuters, nie dostarczają pełnej informacji na temat podmiotów, które są w dużej części kontrolowane przez państwo i znajdują się poza obrotem publicznym.

W analizie działalności chińskich przedsiębiorstw nie są również pomocne notowania na giełdach w Szanghaju, Shenzhen, czy też Hong Kongu. Wynika to z faktu, że spółka notowana na giełdzie często nie jest odzwierciedleniem działalności całej grupy kapitałowej. Również podejście do obowiązków informacyjnych wobec inwestorów pozostawia wiele do życzenia.

Dużym problemem związanym z oceną działalności podmiotów gospodarczych z krajów wschodzących, w których znaczącą rolę odgrywa rząd lub rodzina założyciela, jest pomniejszanie roli podstawowego celu przedsiębiorstw, czyli maksymalizacji zysku [Su, Xu i Phan, 2008]. Może to prowadzić do znaczącego ograniczenia roli mniejszościowych inwestorów i podejmowania decyzji, które mogą prowadzić do strat dla tej grupy. Nie można tutaj założyć celowego działania na szkodę spółki, chodzi raczej o skupienie się na innych priorytetach, czasami o długim horyzoncie czasowym. Stąd większościowy udział rządu w przejmującym podmiocie budzi uzasadniony sceptycyzm mniejszościowych udziałowców [Chen, Young, 2010].

Konkludując, wpływ otoczenia instytucjonalnego na podejmowane transakcje zagraniczne przejawia się w formie bezpośredniej i pośredniej. Władze chińskie odgrywają rolę bezpośrednią w postaci podejmowania strategicznych decyzji w największych przedsiębiorstwach i zapewniania im finansowania. Pośredni wpływ przejawia się w polityce promocji rozwoju technologicznego, wsparciu dyplomatycznym oraz stymulowaniu gospodarki w kierunkach związanych z działalnością „narodowych czempionów”.

Analiza fuzji i przejęć międzynarodowych dokonanych przez firmy z Chin w latach 2002–2010

W tej części opracowania przedstawione zostaną wyniki analizy podstawowych danych liczbowych dotyczących transakcji fuzji i przejęć międzynarodowych dokonanych przez firmy z Chin. Unikalność tej analizy wynika z przeprowadzenia jej na podstawie danych na poziomie poszczególnych przedsiębiorstw. W latach 2002–2010 najmniejsza chińska transakcja zakupu udziałów w zagranicznym podmiocie miała wartość zaledwie 0,81 mln USD. Na drugim krańcu znalazł się zakup 50,1 % nowo wyemitowanych akcji firmy Weatherly International PLC przez East China Mineral Exploration and Development Bureau za kwotę ponad 26 mld USD. Projekt ten miał na celu uzyskanie dostępu do znaczących źródeł miedzi w Namibii. Transakcja ta wyraźnie wpisuje się w koncepcję władz chińskich zapewniającej zasoby naturalne na potrzeby rozwoju Chińskiej Republiki Ludowej.

Spośród 323 transakcji, które miały miejsce w latach 2002–2010 ujawniono wartość 228 z nich. W celu nakreślenia trendu w badanej próbie, transakcje zostały podzielone ze względu na wartość na cztery grupy (tabela 1). W analizowanym okresie 37 transakcji miało wartość powyżej 1 miliarda dolarów amerykańskich. Wskazuje to na znaczący potencjał firm chińskich w przeprowadzaniu nawet największych przedsięwzięć. W grupie tej dominują przedsiębiorstwa związane z wydobywaniem metali i ropy naftowej oraz bankowością. Najczęściej powtarzają się nazwy takich firm, jak Sinopec, China National Offshore Oil Corporation, czy też państwowy fundusz majątkowy China Investment Corporation (CIC). Oprócz megatransakcji, również mniejsze przedsięwzięcia zachodzą w znaczącej liczbie. Najbardziej liczną jest grupa średniej wielkości transakcji. W tej grupie to chińskie prywatne podmioty zaczęły odgrywać dominującą rolę.

TABELA 1. Liczba i wartość transakcji w latach 2002–2010

Wartość (w mln USD)	Liczba transakcji	Średnia wartość dla przedziału (w mln USD)
0,01–10,00	41	4,68
10,01–100,00	86	45,09
100,01–1000,00	64	395,36
1000,01 i więcej	37	3228,81

Źródło: Opracowanie własne na podstawie DealWatch.

Potwierdzeniem znaczenia surowców w ogólnej wartości transakcji fuzji i przejęć jest również lista najważniejszych przemysłów (tabela 2). Zostało tutaj ujętych dwadzieścia największych gałęzi. Jednak to pierwsza piątka stanowi o pozycji Chin na międzynarodowym rynku fuzji i przejęć. Wśród największych transakcji znalazły się zakupy udziałów w bankach zagranicznych przez CIC na początku kryzysu finansowego. W ten sposób władze chińskie zyskują również znaczący wpływ na globalne rynki finansowe.

Branże, w których zostały dokonane fuzje i przejęcia, można podzielić na trzy grupy: surowcowe, technologiczne i finansowe. Są to jednocześnie gałęzie gospodarki o strategicznym charakterze.

Z punktu widzenia wpływu chińskich przedsiębiorstw na zagraniczne firmy ważne jest określenie, w których gałęziach przemysłu najczęściej osiągnana jest pełna kontrola nad przejmowanym podmiotem (tabela 3). Dziesięć branż o prawie stuprocentowej kontroli to mniej znaczące dla całej gospodarki chińskiej rodzaje działalności. W większości były to również transakcje o mniejszej wartości. Znaczącą grupą są tutaj różnego rodzaju usługi, co każe wyciągnąć wniosek, że chodzi o przejęcie pełnej wiedzy tych podmiotów. Z kolei najniższe wartości notowane są dla produktów i usług skierowanych do szerokiego grona odbiorców.

TABELA 2. Wartość międzynarodowych fuzji i przejęć w latach 2002–2010 w podziale na główne rodzaje działalności (w mln USD)

Rodzaj działalności wg NAICS	Wartość
Wydobycie ropy i gazu (211)	57 222,50
Górnictwo, z wyjątkiem ropy naftowej i gazu (212)	39 900,36
Bankowość inwestycyjna (523)	13 003,45
Produkcja chemikaliów (325)	11 028,13
Bankowość komercyjna (522)	4 567,85
Usługi użyteczności publicznej (221)	4 531,57
Produkcja środków transportu (336)	2 980,01
Usługi dla górnictwa (213)	2 907,00
Transport powietrzny (481)	1 937,05
Produkcja komputerów i urządzeń elektronicznych (334)	1 696,54
Usługi wypożyczania i leasingu (532)	1 500,00
Telekomunikacja (517)	1 286,65
Fundusze kapitałowe (525)	956,85
Produkcja maszyn (333)	743,53
Usługi ubezpieczeniowe (524)	676,32
Nadawanie programów telewizyjnych i radiowych (515)	511,73
Rybołówstwo i myślistwo (114)	481,06
Produkcja napojów i wyrobów z tytoniu (312)	384,03
Budownictwo (236)	327,11
Produkcja wyrobów skórzanych (316)	280,07

Źródło: Opracowanie własne na podstawie DealWatch.

TABELA 3. Udział chińskich nabywców w zagranicznych podmiotach w latach 2002–2010 w podziale na przemysły (w %)

Rodzaj działalności wg NAICS	Udział
Najwyższe zaangażowanie w podmiotach docelowych	
Inne usługi informatyczne (519)	100,00
Usługi wypożyczania i leasingu (532)	100,00
Rybołówstwo i myślistwo (114)	100,00
Produkcja zwierzęca (112)	100,00

Rodzaj działalności wg NAICS	Udział
Produkcja tekstyliów (314)	100,00
Produkcja odzieży (315)	100,00
Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych i gumy (326)	100,00
Produkcja wyrobów z metalu (332)	100,00
Zarządzanie przedsiębiorstwami (551)	100,00
Usługi doradztwa technicznego i naukowego (541)	97,14
Najniższe zaangażowanie w podmiotach docelowych	
Telekomunikacja (517)	39,82
Produkcja paliw i pochodnych węgla (324)	34,44
Usługi internetowe i obsługa baz danych (518)	31,10
Produkcja napojów i wyrobów z tytoniu (312)	31,05
Dealerzy pojazdów mechanicznych i ich części (441)	30,00
Usługi ubezpieczeniowe (524)	29,75
Usługi dla transportu (488)	25,00
Bankowość komercyjna (522)	22,19
Nadawanie programów telewizyjnych i radiowych (515)	18,46
Sklepy wielobranżowe (452)	14,90

Źródło: Opracowanie własne na podstawie DealWatch.

Podstawową konkluzją płynącą z tej części artykułu jest kluczowa rola największych chińskich przedsiębiorstw w zakresie nabywania podmiotów zagranicznych. Wybrane chińskie korporacje cieszą się w tym zakresie daleko idącym wsparciem władz, ponieważ transakcje te są związane z realizacją długofalowych celów całej gospodarki.

Transakcje fuzji i przejęć międzynarodowych w kluczowych przemysłach w świetle osiągniętych wyników

Poniższa część tego opracowania zostanie poświęcona szczegółowej analizie chińskich transakcji w dwóch kluczowych obszarach: produkcji środków transportu oraz produkcji komputerów i urządzeń elektronicznych. Wybór ten był umotywowany znaczącym zaawansowaniem technologicznym tych firm, obecnością wielu z nich na giełdach papierów wartościowych oraz globalnym charakterem działalności. To również branże charakteryzujące się znaczącą konkurencją i bardzo wysokimi barierami wejścia. Powoduje to, że odniesienie sukcesu w fuzjach i przejęciach jest również bardzo trudne. Ocena skutków transakcji dokonanych przez firmy chińskie przyjmie formę analizy da-

nych finansowych oraz zmian organizacyjnych. Szczególnie druga grupa czynników jest istotna, bowiem wśród motywów ekspansji zagranicznej często są wymieniane efekty synergii, uczenia się oraz pozyskania nowej technologii.

Pominięte zostały największe przemysły związane z wydobywaniem i przerobem metali i minerałów ze względu na pełne związanie ich działalności z polityką władz. Powoduje to, że dostaw ropy naftowej napędzającej chińską gospodarkę nie można traktować jako działalności gospodarczej, która rządzi się typowymi rozwiązaniami rynkowymi.

Inwestycje chińskie w branży samochodowej można podzielić na dwie grupy: produkcja części samochodowych i produkcja kompletnych pojazdów (por. tab. 4). Branże te są ze sobą nierozzerwalnie związane. Wśród producentów samochodów przejętych przez chińskie firmy znajdują się właściciele marek znanych na polskim rynku: Volvo, MG Rover, SsangYong i Deawoo. Dołączenie to tej listy dwóch kolejnych podmiotów: Hammera i Saaba nie powiodło się. Najnowszym nabytkiem chińskich inwestorów jest zakup szwedzkiego producenta samochodów osobowych Volvo. Zakup ten został dokonany przez mało znanego producenta średniej jakości samochodów – Geely Automobile. W założeniach, przejęcie szwedzkiej firmy ma pozwolić na znaczący skok technologiczny i jakościowy produktów chińskich. W sprawozdaniu finansowym za rok 2011 efekty tego przejęcia nie zostały jeszcze ujęte. Jednym z ważniejszych elementów w tej transakcji jest zapewnienie Volvo dużej autonomii, przynajmniej w najbliższych latach. Korzyści dla koncernu Geely Automobile z pozyskania tak znaczącego podmiotu mają być powoli konsumowane za pomocą powołanego do tego celu specjalnego komitetu [Geely Automobile Holdings Limited, 2012]. W ostatnich latach zauważalny jest znaczący rozwój przychodów i zysków tej chińskiej firmy. Zatem można konkludować, że ten zakup zagraniczny nie spowodował negatywnego wpływu na efekty finansowe przedsiębiorstwa matki.

Inaczej potoczyły się losy przejętych zakładów SsangYong w Korei Południowej (tabela 4). Po przejęciu przez SAIC w 2004 r. 51 % udziałów w tym koreańskim producencie samochodów, nie udało się nowemu właścicielowi dokonać kluczowych zmian. Od ich przeprowadzenia zależały dalsze losy zakładu. W 2009 r. firma znalazła się pod kontrolą sądu i nastąpiło zmniejszenie udziału SAIC do 10 %. W kolejnym roku udziały zostały sprzedane na rzecz indyjskiego producenta samochodów Mahindra & Mahindra. Okres pod kontrolą Chińczyków nie był udany. Zakłady SsangYong przynosiły notoryczne straty i zaczęły chylić się ku upadkowi [Reuters, 2010]. Był to również okres niepokoju pracowników i długotrwałego strajku okupacyjnego [BBC, 2009]. Mimo ewidentnych strat finansowych, jedynymi zyskami był dostęp do technologii SsangYong, która pochodziła w dużej części od niemieckiego Mercedesa. Jednak była to technologia już na tamten moment nie najnowsza.

Niektóre z transakcji przejęć zagranicznych miały swój finał w postaci dalszej konsolidacji w branży. Firma Nanjing Automobiles walczyła o przejęcie brytyjskiej firmy MG Rover przeciwko SAIC. Zwycięzcą okazała się firma Nanjing Automobiles, która jednak

TABELA 4. Transakcje w przemyśle wytwarzającym środki transportu (NAICS 336)

Rok	Kraj docelowy	Podmiot przejmowany	Kupujący	Wartość transakcji (w mln USD)	Udział w kapitale przejmowanego podmiotu (w %)
2002	Korea Południowa	GMDaewoo Automotive & Technology Co.	Shanghai Automotive Industry Corporation (Group)	59,70	10,00
2004	Korea Południowa	Ssang Yong Motor Co.	Shanghai Automotive Industry Corporation (Group)	500,00	48,92
2005	Zjednoczone Królestwo	MG Rover	Nanjing Automobiles Group Co., Ltd	86,40	100,00
2005	Indie	FAW Bharat Forge (Changchun) Company Limited	Bharat Forge Co.	50,00	52,00
2006	Zjednoczone Królestwo	Lawrence Automotive Interiors Limited	Huaxiang Group	6,70	100,00
2007	Niemcy	SCHE35 Verwaltungsgesellschaft mbH	Fuyao Glass Industry Group Co., Ltd.	11,09	100,00
2009	Stany Zjednoczone	Majątek do produkcji układów hamulcowych i zawieszania Delphi Corporation	Beijing West Industries Co	100,00	100,00
2010	Szwecja	Volvo Car Corporation	Geely Holdings Group Co., Ltd.	1500,00	100,00
2010	Stany Zjednoczone	Aktywa do produkcji układów kierowniczych Nexteer Automobile	Pacific Century Motors	450,00	brak danych

Źródło: Opracowanie własne na podstawie DealWatch.

została połączona w 2007 r. z większym SAIC, stając się jego spółką zależną. Takie połączenie było zgodne z zamierzeniami rządu chińskiego oraz przeprowadzone przy jego znaczącym wsparciu [Xinhua, 2007].

W przemyśle komputerowym (patrz tabela 5) również zostały dokonane znaczące transakcje przejęcia podmiotów zagranicznych. Najbardziej doniosłą było przejęcie części amerykańskiego IBM przez koncern Lenovo. Pozwoliło to chińskiemu producentowi na zaistnienie na rynkach międzynarodowych. Przed dokonaniem transakcji sprzedaż

zagraniczna wynosiła około 2 % całości przychodów Lenovo, a w wyniku zakupu IBM zwiększyła się do ponad 60 % [Duhamel, 2009]. Moment ten można potraktować jako zupełnie nowy początek dla firmy Lenovo, która zmieniła się z chińskiego producenta komputerów w jednego z globalnych liderów. Co więcej, była to działalność na trudnym rynku i istniało wiele zagrożeń dla nowego właściciela. Jednym z nich była możliwość utraty kluczowych klientów, którymi w większości byli profesjonalni odbiorcy, czy też nastawienie amerykańskich pracowników do nowego właściciela.

Okazuje się, że przejęcie dokonane w 2005 r. stało się kamieniem milowym w dalszym rozwoju Lenovo. W roku obrotowym 2010/2011 zanotowano 30-procentowy wzrost przychodów i zysków w porównaniu do okresu poprzedniego. Na koniec marca 2011 r. obroty wyniosły ponad 21 miliardów USD w porównaniu do 2005 r., kiedy wynosiły zaledwie 2,8 miliarda [Lenovo, 2005, 2011]. Bez dokonania tej transakcji z dużą pewnością taka dynamika byłaby niemożliwa do osiągnięcia.

Przedstawione powyżej przykłady przejęć dokonanych przez firmy chińskie potwierdzają z reguły pozytywny wpływ tych transakcji zarówno na podmiot przejmujący, jak i przejmowany. Należy zwrócić uwagę, że łączenie firm pochodzących z zupełnie odmiennych gospodarek i kultur jest procesem bardzo trudnym i może zakończyć się niepowodzeniem.

Wszystkie transakcje przedstawione w tabeli 5 zostały dokonane w krajach o wyższym poziomie rozwoju, co potwierdza tezę o poszukiwaniu dostępu do bardziej zaawansowanej technologii.

TABELA 5. Transakcje w przemyśle wytwarzającym komputery i urządzenia elektroniczne (NAICS 334)

Rok	Kraj docelowy	Podmiot przejmowany	Kupujący	Wartość transakcji (w mln USD)	Udział w kapitale przejmowanego podmiotu (w %)
2005	Stany Zjednoczone	IBM	Lenovo Group Ltd.	1250,00	100,00
2006	Korea Południowa	Orion PDP Co., Ltd	Changhong Group	99,90	75,00
2008	Tajwan	TPV Technology Limited	China Great Wall Computer Shenzhen Co., Ltd	146,16	10,27
2009	Stany Zjednoczone	Crossbow Technology, Inc.	MEMSIC Semiconductor (Wuxi) Co., Ltd.	18,00	100,00

Źródło: Opracowanie własne na podstawie DealWatch.

Działalność w formie przejmowania spółek zagranicznych oznacza często duże straty. Przykładem jest tutaj chińska firma produkująca elektronikę TCL. Technologia, którą pozyskała od firmy Thomson poprzez wspólne przedsięwzięcie, nie pomogła w odniesieniu sukcesu rynkowego. Co więcej, po wycofaniu się francuskiego partnera z porozumienia *joint venture*, TCL musiało przejąć całość operacji [Donghong, 2009, s. 162]. Spowodowało to pogłębienie strat i spadek wartości całego przedsiębiorstwa TCL Group. W przypadku tego podmiotu można mówić o fali nieudanych projektów zagranicznych – trudności w Wietnamie i Indiach potwierdzają tę tezę. Zatem nie tylko przejęcia firm zagranicznych spotkały się z problemami, lecz inne formy ekspansji zagranicznej okazały się bardzo bolesnym doświadczeniem. Głównym problemem była przestarzała technologia i brak możliwości rozwoju pozyskanej wiedzy.

Podsumowanie

Chińskie firmy stały się znaczącymi uczestnikami rynku fuzji i przejęć w skali międzynarodowej. Historia ich przejęć liczy z reguły kilka lat, lecz można już wyciągnąć pierwsze wnioski. Przeanalizowane transakcje miały miejsce na przestrzeni ostatnich lat, które były bardzo dynamiczne w gospodarce światowej. Pozwoliło to na praktyczną weryfikację, czy przejęcia stworzyły prawdziwą wartość dla firm i pozwoliły na odnalezienie swojej szansy na skomplikowanym globalnym rynku.

Zagraniczne fuzje i przejęcia z udziałem chińskich przedsiębiorstw są z reguły bardzo starannie przygotowane, a partner jest bardzo szczegółowo wyselekcjonowany. Transakcje te charakteryzują się również jasno określonym celem strategicznym. Fuzje i przejęcia nastawione na poszukiwanie nowych technologii kierowane są do krajów wysoko rozwiniętych. Z kolei, jeśli celem jest pozyskanie zasobów, to kraje o wysokim potencjale w tym zakresie są wybierane jako lokalizacje docelowe. Bardzo często tego typu transakcje są związane z rządowymi projektami rozwojowymi w krajach goszczących. Tym samym Chiny, mimo iż same nie są krajem wysoko rozwiniętym, znaczące środki przeznaczają na rozwój państw afrykańskich.

Fakt, który należy podkreślić, to trudności w dostępie do zweryfikowanych danych na temat firm chińskich. Szczególnie wówczas, gdy mamy do czynienia z konglomeratem o znaczącym udziale kapitału państwowego.

Chińskie fuzje i przejęcia mają głównie na celu nie tyle zwiększenie obecności firm na rynkach globalnych, ile rozwój na rynku chińskim. Jest to zgodne ze strategią rozwoju kraju, który ma być nie tylko największą fabryką świata, lecz także największym rynkiem. W przypadku przemysłu samochodowego cel ten został już spełniony. Nie ma to jednak charakteru ambicjonalnego, lecz raczej polega na skierowaniu chińskiej gospodarki na popyt wewnętrzny i uniezależnienie jej od uwarunkowań zewnętrznych.

Przypis

¹ Autor korzysta ze wsparcia finansowego Fundacji na rzecz Nauki Polskiej w ramach stypendium START.

Bibliografia

Aw M.S.B., Chatterjee R.A., 2004, The performance of UK firms acquiring large cross-border and domestic takeover targets, *Applied Financial Economics*, Vol. 14, issue 5, s. 337–349

BBC, 2009, South Korea factory occupation ends, 06.08.2009 <http://news.bbc.co.uk/2/hi/asia-pacific/8187542.stm> (dostęp: 26.05.2012)

Bernard A.B., Jensen B., Redding S.J., Schott P.K., 2007, Firms in International Trade, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 21, No. 3, s. 105–130

Bertrand O., Betschinger M.A., 2012, Performance of domestic and cross-border acquisitions: Empirical evidence from Russian acquirers, *Journal of Comparative Economics*, Vol. 40, issue 3, s. 413–437

Chen Y.Y., Young M.N., 2010, Cross-border mergers and acquisitions by Chinese listed companies: A principle-principle perspective, *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 27, 523–539

Donghong L., 2009, *Innovation & Knowledge Transfer in Chinese Multinationals*, [w:] *Chinese Multinationals*, by J.-P. Larcon, 162, Singapore, World Scientific

Duhamel F., 2009, *Chinese Multinationals and Global Value Chains*, [w:] *Chinese Multinationals*, by J.-P. Larcon, Singapore, World Scientific

Economist, 2012, The Running with the bulls, March 3rd, s. 58–59

Geely Automobile Holdings Limited, 2012, Annual Report 2011

Klimek A., 2012, Fuzje i przejęcia międzynarodowe jako forma ekspansji korporacji transnarodowych z krajów BRIC, [w:] *Globalizacja i regionalizacja w gospodarce światowej*, red. B. Skulska, M. Domiter, W. Michalczyk, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław

Klimek A., 2011, Emergence of Multinational Firms from Middle Income Countries: the Case of Poland, *Argumenta Oeconomica*, No. 26, issue 1, s. 91–110

Lenovo, 2005, Annual Report 2004/2005

Lenovo 2011, Annual Report 2010/2011

Lin J.Y., 2012, *Demystifying the Chinese Economy*, Cambridge University Press, Cambridge

MOST (Ministry of Science and Technology of the People's Republic of China), 2005, Political Bureau Meets on the National Medium & Long-term S&T Development. 06.07.2005, http://www.most.gov.cn/eng/pressroom/200507/t20050706_22978.htm (dostęp 27.05.2012)

Reuters, 2010, Ssangyong Motor up for sale, India's Mahindra eyes bid, 14.05.2010, <http://www.reuters.com/article/2010/05/14/ssangyong-mahindra-idUSTOE64C04M20100514> (dostęp: 26.05.2012)

Reuters. 2012, Insight: China rises in science, but equation may have flaws, 28.05.2012, <http://www.reuters.com/article/2012/05/28/us-science-china-idUSBRE84R06G20120528> (dostęp: 29.05.2012)

SAIC Motor Corporation Limited, 2009, SAIC Motor Annual Report 2008, Shanghai,

Siegel D.S., Simons K.L., 2010, Assessing the Effects of Mergers and Acquisitions on Firm Performance, Plant Productivity, And Workers: New Evidence from Matched Employer-Employee Data, *Strategic Management Journal*, Vol. 31, issue 8, s. 903–916

Su Y., Xu D., Phan P.H., 2008, Principal-principal conflicts in the governance of the Chinese public corporation, *Management and Organization Review*, Vol. 4, issue 1, s. 183–222

Wei G., 2007, Ownership structure, corporate governance and company performance in China, *Asia Pacific Business Review*, Vol. 13, issue 4, s. 519–545

Xinhua, 2007, SAIC and Yuejin Auto merger creates Chinese car colossus, 26.12.2007. http://news.xinhuanet.com/english/2007-12/26/content_7318129.htm (dostęp 27.05.2012)

Young M.N., McGuinness P.B., 2001, The Missing link: Why Stock Markets Have Been Ineffective in Chinese SOE Reform, *Business Horizons*, Vol. 44, issue 4, s. 55–62