

# Polskie inwestycje zagraniczne. Jak pomóc przedsiębiorcom w ekspansji?

Raport przygotowany przez PwC Advisory  
we współpracy z PFR TFI

październik 2019



# Spis treści

1.	Wstęp	04
2.	BIZ - definicje i znaczenie	09
3.	Polskie inwestycje na świecie	14
4.	Branża e-commerce i jej inwestycje	22
5.	Wsparcie inwestycyjne	34
6.	Zakończenie	38

# Wykaz skrótów

## Skróty zastosowane w raporcie

- **BIZ** – bezpośrednie inwestycje zagraniczne (z ang. *Foreign Direct Investment*)
- **EDFI** – Europejski Związek Instytucji Finansowania Rozwoju (z ang. *Association of European Development Finance Institutions*)
- **FEZ** – Fundusz Ekspansji Zagranicznej PFR TFI
- **FIZ** – Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
- **GUS** – Główny Urząd Statystyczny
- **MFW** – Międzynarodowy Fundusz Walutowy
- **MNE** – przedsiębiorstwo transnarodowe (z ang. *Multinational Enterprise*)
- **NBP** – Narodowy Bank Polski
- **PIZ** – zagraniczne inwestycje portfelowe (z ang. *Foreign Portfolio Investment*)

1

Wstep

## Wstęp

Inwestycje zagraniczne mają ogromne znaczenie dla rozwoju gospodarczego państwa – wraz z ich napływem następuje domykanie luki technologicznej i kapitałowej względem gospodarek najbardziej rozwiniętych. Od początków transformacji dużo dyskutuje się o skali i strukturze inwestycji, które docierają do Polski, kolejne rządy oferują zachęty inwestycyjne dla zagranicznych przedsiębiorców, chcąc skłonić ich do ulokowania swoich fabryk i centrów dystrybucyjnych w naszym kraju.

Po 30 latach od transformacji i 15 latach od wstąpienia do Unii Europejskiej, polska gospodarka znajduje się na takim poziomie rozwoju, który uzasadnia, aby większą uwagę poświęcić bezpośrednim inwestycjom zagranicznym (BIZ) polskich przedsiębiorców. Na koniec 2017 roku skumulowana wartość polskich BIZ wyniosła 102 mld PLN, z czego 27% było ulokowane u naszych bezpośrednich sąsiadów. Według danych OECD wartość polskich inwestycji zagranicznych jest wciąż stosunkowo niska w relacji do PKB. Zgodnie z teorią, którą zaproponował japoński ekonomista Terutomo Ozawa, wraz z dalszym rozwojem naszej gospodarki możemy oczekiwać rosnącego znaczenia polskich inwestycji zagranicznych (Ozawa, 1992). Według ostrożnych szacunków, zakładając stabilny trend wzrostowy w najbliższych latach, skumulowana wartość polskich inwestycji zagranicznych może wynieść na koniec 2024 roku nawet 208 mld PLN, a wartość odpływu polskich BIZ w samym roku 2024 może sięgnąć 19,6 mld PLN.

Dla polskich przedsiębiorców internacjonalizacja oraz BIZ to wyjątkowa możliwość zdobycia doświadczenia, rozwoju technologii, dotarcia do nowych odbiorców i budowy globalnej marki poprzez obecność na innych rynkach. Dla polskiej gospodarki może z kolei oznaczać chociażby wzrost innowacyjności i awans w globalnym łańcuchu wartości (PwC, 2012).

Jednocześnie na rynku pracy coraz większą rolę odgrywa pokolenie osób, które nie znają świata sprzed Internetu, a współczesne gospodarki określa się już powszechnie gospodarkami cyfrowymi lub gospodarkami opartymi na wiedzy. Komunikacja elektroniczna jest już od dawna standardem, Internet i technologie cyfrowe coraz silniej oddziałują na kolejne obszary naszego życia. W 2018 roku co drugi Polak dokonał zakupów online w ciągu ostatnich 12 miesięcy, a 15% przychodów polskich firm pochodziło z e-sprzedaży. Nowe modele biznesowe łączy to, że niemal wszystkie bazują na wykorzystaniu nowych technologii i komunikacji elektronicznej.

Rosnąca rola Internetu i usług opartych o Internet pozwalają oczekiwać, że coraz większe znaczenie dla naszej gospodarki będą odgrywali przedsiębiorcy wykorzystujący w swojej działalności e-commerce. Historie firm takich jak Znanylekarz.pl, e-obuwie.pl, Grupa Pracuj oraz LPP dowodzą, że podmioty bazujące na sprzedaży elektronicznej swoich towarów i usług coraz odważniej inwestują za granicą i z powodzeniem budują swoją pozycję w skali globalnej. Ich doświadczenia mogą być inspiracją dla kolejnych przedsiębiorców rozpoczynających swoją działalność w Internecie.



Polskie przedsiębiorstwa coraz chętniej ruszają za granicę, żeby tam inwestować. Celem jest nie tylko wzrost eksportu, ale także lokowanie produkcji, centrów usługowo-serwisowych czy tworzenie własnych spółek handlowo-dystrybucyjnych. To rozsądne. Dywersyfikacja produkcji i usług oraz przeniesienie centrów dystrybucyjnych bliżej najważniejszych rynków zbytu pozwalają na łagodniejsze przejście przez kryzysy i wahania koniunktury. Ekspansja zagraniczna jest też naturalnym elementem coraz większej konkurencji, w której ważną rolę odgrywa nie tylko cena. Istotne są także innowacyjność rozwiązań, poziom technologicznego zaawansowania i wreszcie jakość produktów i usług. Co więcej, w dobie dynamicznie zmieniającej się gospodarki obiecująco brzmią informacje z najnowszego raportu PAIH, że w ostatnich latach bardzo dynamicznie rośnie eksport polskiego sektora informatycznego i technologii informacyjno-komunikacyjnych. Kolejnym etapem rozwoju będą zapewne wysoce efektywne i bardzo rentowne inwestycje zagraniczne.

**Ewa Małyszko**  
Prezes Zarządu, PFR TFI S.A.



Polskie firmy są coraz odważniejsze w poszukiwaniu nowych modeli rozwoju, czego przykładem są bezpośrednie inwestycje na rynkach zagranicznych. W tym kontekście, szczególnie ciekawe są działania polskich przedsiębiorstw z branży e-commerce, np. dotyczące przejmowania zagranicznych konkurentów czy budowy własnych centrów dystrybucyjnych.

**Agnieszka Gajewska**

Partner PwC, lider zespołu ds. sektora publicznego i infrastruktury w Europie Środkowo-Wschodniej

## Zakres i organizacja raportu

Poniższy raport dotyczy bezpośrednich inwestycji zagranicznych polskich przedsiębiorców. Szczególny nacisk został położony na inwestycje przedsiębiorców związanych z branżą e-commerce – charakter działalności tych podmiotów przekłada się również na specyficzne strategie inwestycyjne.

W rozdziale 2 raportu wyjaśniono najważniejsze pojęcia dotyczące bezpośrednich inwestycji, przybliżono również podstawowe teorie dotyczące wpływu inwestycji bezpośrednich na gospodarkę oraz omówiono wnioski z wcześniejszych badań dotyczących czynników determinujących poziom BIZ. Rozdział 3 zawiera wybrane statystyki dotyczące skali i kierunków polskich inwestycji zagranicznych. Kolejny rozdział został poświęcony omówieniu specyfiki branży e-commerce. Wskazano w nim również przykłady ekspansji zagranicznej przedsiębiorstw funkcjonujących w tej branży bądź na jej styku z innymi sektorami.

Raport bazuje na powszechnie dostępnych źródłach danych, w tym przede wszystkim na statystykach gromadzonych przez OECD, NBP i GUS. Większość analiz opiera się na zaktualizowanych wartościach polskich BIZ opublikowanych przez NBP we wrześniu 2019 roku. Pomocniczo, gdy aktualizacje nie były dostępne, wykorzystywano również dane z Aneksu statystycznego do Raportu rocznego za rok 2017.





# 2

BIZ – definicje  
i znaczenie

# BIZ mają pozytywny wpływ m.in. na produktywność w kraju przyjmującym oraz pozwalają na podniesienie dochodu kraju eksportującego

## Wpływ BIZ na gospodarkę



Transfer technologii i dobrych praktyk zarządczych



Poprawa produktywności



Wzrost ogólnej wartości inwestycji



Poprawa jakości instytucji



Wzrost zatrudnienia i płac



Integracja z globalną gospodarką

Wpływ inwestycji zagranicznych na sytuację gospodarczą kraju przyjmującego jest zjawiskiem złożonym, zależy w dużej mierze od specyficznych uwarunkowań kraju przyjmującego oraz od struktury i kierunków napływającego kapitału.

Tradycyjnie wskazuje się, że bezpośrednio inwestycje zagraniczne pociągają za sobą przede wszystkim transfer technologii oraz standardów dotyczących organizacji pracy i produkcji, co ma jednoznacznie pozytywny wpływ na wzrost produktywności przedsiębiorców i wzrost gospodarczy kraju przyjmującego (Benacek *et al.*, 2000).

Napływ kapitału zagranicznego powoduje wzrost produktywności pracy. Co więcej, wraz z napływem nowych standardów i *know-how* podnoszą się kompetencje lokalnej siły roboczej. W efekcie rosną więc zatrudnienie i płace. Obecność korporacji transnarodowych w danym kraju wpływa również pozytywnie na wzrost konkurencji

między podmiotami gospodarczymi, a nowe rozwiązania są szybko przejmowane również przez firmy lokalne, które nie są podmiotami bezpośredniego inwestowania (Polityka Insight, 2017). Badania dowodzą, że inwestycje zagraniczne przekładają się zazwyczaj na więcej niż proporcjonalny wzrost ogólnej wartości inwestycji w kraju przyjmującym, co sugeruje, że pomiędzy inwestycjami zagranicznymi i inwestycjami lokalnymi istnieje relacja komplementarności (Borensztein *et al.*, 1995).

BIZ mają pozytywny wpływ również na gospodarkę kraju wysyłającego – lokalni inwestorzy poprzez dostęp do nowych rynków mogą nie tylko zwiększyć swoją sprzedaż, ale też wykorzystać efekty skali i zdobyć unikalne *know-how*, markę lub technologię. To pozwala na zwiększenie inwestycji w R&D i optymalizację kosztów, a przez to wzrost innowacyjności i poprawę marż. Dodatkowo, obecność firm działających w skali globalnej może przyczynić się do rozwoju kapitału ludzkiego i zatrzymania go w kraju.

# Celem bezpośrednich inwestycji zagranicznych jest uzyskanie trwałego zaangażowania w przedsiębiorstwie będącym rezydentem innego kraju niż kraj inwestora

## Definicja i klasyfikacje

Powszechnie przyjęta definicja bezpośrednich inwestycji zagranicznych odwołuje się do propozycji OECD, zgodnie z którą bezpośrednie inwestycje zagraniczne to taka kategoria inwestycji, dokonywanych przez podmiot znajdujący się w jednym kraju (inwestor bezpośredni), których celem jest uzyskanie trwałego zaangażowania (z ang. *lasting interest*) w przedsiębiorstwie będącym rezydentem innego kraju niż kraj inwestora bezpośredniego (OECD, 2008).

Jest to tzw. **wzorcowa definicja OECD**. Jej pierwsza wersja została opublikowana w 1983 roku jako Zalecenie Rady OECD. Co do zasady, taki sposób rozumienia bezpośrednich inwestycji zagranicznych jest spójny z definicjami wykorzystywanymi dziś przez UNCTAD oraz MFW.

W definicji bezpośrednich inwestycji zagranicznych kluczowe znaczenie odgrywa pojęcie trwałego zaangażowania (czasem tłumaczone też jako trwały wpływ lub długotrwała korzyść) – motywacją inwestora musi być strategiczna, długookresowa relacja z podmiotem bezpośredniego inwestowania. Przyjmuje się, że trwałe zaangażowanie ma miejsce, gdy inwestor nabywa akcje dające przynajmniej 10% głosów na walnym zgromadzeniu podmiotu zagranicznego. Kontrola może być w tym przypadku zarówno bezpośrednia, jak i pośrednia (poprzez inne podmioty) (OECD, 2008).

W teorii wyróżnia się dwa podstawowe rodzaje BIZ. Zakup akcji uprawniających do 10% głosów na walnym zgromadzeniu w zagranicznej spółce, a więc również wszystkie fuzje i przejęcia, to tzw. inwestycje **brownfield**, podczas gdy budowa od zera zupełnie nowego podmiotu na obcym rynku, to inwestycje **greenfield**. Z drugiej strony wyróżnia się bezpośrednie inwestycje **horyzontalne** oraz **wertykalne**. Pierwsze polegają na powieleniu podstawowego procesu produkcji inwestora w innym miejscu świata, drugie wiążą się z przeniesieniem do innego kraju jedynie części łańcucha produkcji (Krugman, *et al.*, 2012).

Tab. 1. Przykłady różnych kategorii BIZ

	Greenfield	Brownfield
Horyzontalne	Budowa w innym państwie fabryki o zadaniach tożsamyh do zadań fabryki działającej w kraju rodzimym.	Przejęcie konkurencyjnego producenta zagranicznego.
Wertykalne	Budowa w innym państwie fabryki produkującej podzespoły wykorzystywane w produkcji dobra finalnego w kraju rodzimym.	Przejęcie zagranicznego producenta, który może być podwykonawcą dla głównej produkcji mającej miejsce w kraju rodzimym.

# Na bezpośrednie inwestycje zagraniczne składają się nie tylko transakcje zakupu akcji i udziałów, ale też zakup instrumentów dłużnych i reinwestycja zysków

Z analitycznego punktu widzenia kluczowe znaczenie ma podział na inwestycje **napływające** (*inward*) i **wypływające** z danego kraju (*outward*). Formalnie rzecz ujmując napływające BIZ to zagraniczne inwestycje bezpośrednie, a więc inwestycje inwestorów bezpośrednich, będących nierezydentami w podmioty bezpośredniego inwestowania, które są rezydentami. Z drugiej strony inwestycje wypływające to inwestycje bezpośrednie za granicą – inwestycje inwestorów bezpośrednich będących rezydentami w podmioty bezpośredniego inwestowania, które nie są rezydentami danego kraju (NBP, 2019).

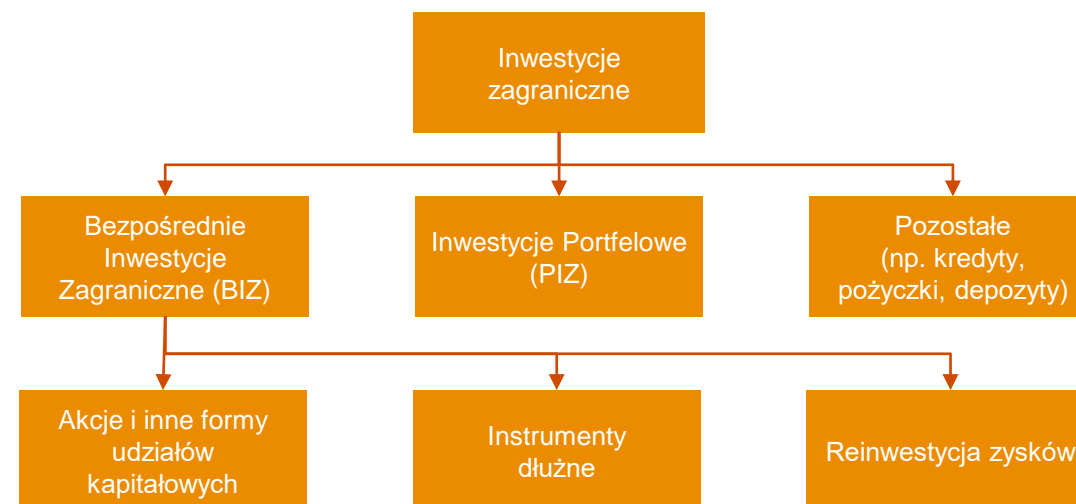
Oprócz tego należy rozróżniać **stan inwestycji bezpośrednich** (*stock, positions*), a więc ich całkowitą wartość na koniec danego okresu oraz **przepływy** (*flow, transactions*), czyli napływ lub odpływ inwestycji bezpośrednich, jaki miał miejsce jedynie w wybranym okresie.

Do transakcji składających się na bezpośrednie inwestycje zagraniczne dokonane w danym roku zalicza się (1) nabycie akcji i innych udziałów kapitałowych, (2) nabycie instrumentów dłużnych oraz (3) reinwestycję wypracowanych zysków, czyli tą część zysków wypracowanych w danym okresie sprawozdawczym przez podmiot bezpośredniego inwestowania, która nie została wypłacona w danym okresie w formie dywidendy (NBP, 2019).

Tradycyjnie obok bezpośrednich inwestycji zagranicznych wyróżnia się również

inne formy przepływu kapitału - inwestycje portfelowe (*portfolio investment*) i inne inwestycje. Wymienione formy inwestycji zagranicznych różnią się między sobą przede wszystkim celem i horyzontem czasowym. Inwestycje zagraniczne, które od bezpośrednich inwestycji zagranicznych różni to, że nie przekraczają progu 10% są uznawane za inwestycje portfelowe. Do kategorii innych inwestycji zalicza się m.in. takie formy przepływu kapitału jak pożyczki, kredyty i depozyty (Humanicki *et al.*, 2013).

**Rys. 1. Klasyfikacja międzynarodowych przepływów kapitału**



# Wśród czynników determinujących bezpośrednio inwestycje zagraniczne znajdują się zarówno cechy charakteryzujące kraj przyjmujący, jak i macierzysty

## Determinanty BIZ

Czynniki determinujące skalę bezpośrednich inwestycji zagranicznych można uporządkować z perspektywy zróżnicowanych motywów skłaniających przedsiębiorców do inwestowania na rynkach zagranicznych. Klasycznie wymienia się **cztery grupy czynników decydujących o BIZ** (Dunning, 2000):

- 1 poszukiwanie rynku (*market seeking*),
- 2 poszukiwanie zasobów (*resource seeking*),
- 3 poszukiwanie efektywności (*efficiency seeking*),
- 4 poszukiwanie aktywów strategicznych (*strategic asset seeking*).

Inwestycje zorientowane na rynek mają na celu obniżenie kosztów obsługi rynku zagranicznego poprzez ograniczenie kosztów związanych z transportem i logistyką, mogą być też motywowane dążeniem do lepszego dopasowania produktu do lokalnych potrzeb i preferencji. Inwestycje, których motywem jest poszukiwanie zasobów mają na celu przede wszystkim uzyskanie dostępu do zasobów naturalnych, tańszej siły roboczej albo pracowników o określonych kompetencjach. Jeżeli motywem podjęcia inwestycji jest poprawa efektywności

prowadzonej działalności, to na ogół chodzi o wykorzystanie uwarunkowań międzynarodowych do lepszej organizacji procesów albo racjonalizacji struktury, czyli przykładowo wykorzystania efektów skali lub dywersyfikacji ryzyka. W przypadku inwestycji o charakterze strategicznym kluczową motywacją jest chęć uzyskania dostępu do pewnych wyjątkowych zasobów lub technologii, marki, doświadczenia lub innych aktywów, które mogą przesądzać o przewadze konkurencyjnej inwestora.

Na problem czynników sprzyjających bezpośrednim inwestycjom zagranicznym można spojrzeć również od strony **cech charakteryzujących kraj przyjmujący i macierzysty** inwestora. W literaturze wskazuje się, że istotne znaczenie mogą mieć w tym przypadku czynniki takie jak absolutna i względna wielkość rynków, różnice w wyposażeniu w środki produkcji, koszty transportu i koszty transakcyjne związane z realizacją inwestycji zagranicznych (Cieślik, 2017).

Czynniki wymieniane w literaturze pokrywają się z wynikami badania motywacji polskich inwestorów, przeprowadzonego przez PwC w 2012 roku – najważniejszym czynnikiem dla polskich inwestorów była wówczas wielkość lokalnego rynku, niska konkurencja i bliskość geograficzna oraz lokalne zasoby (PwC, 2012).

3

Polskie inwestycje na  
świecie

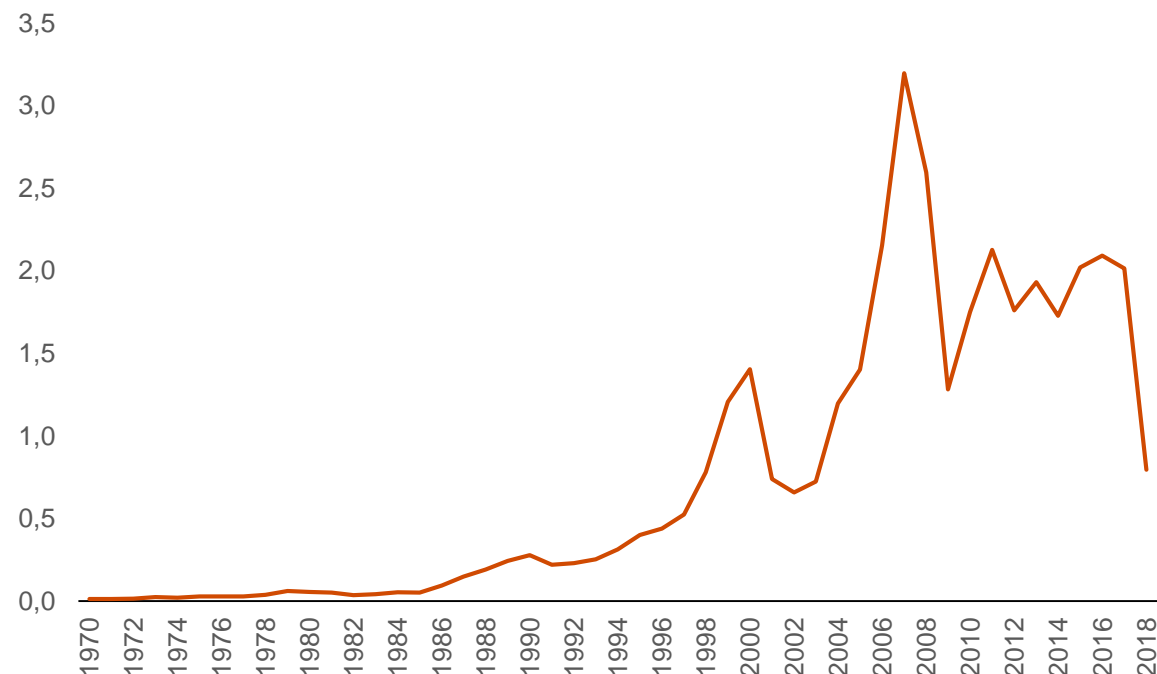
# Punktem przełomowym dla polskich inwestycji zagranicznych była akcesja do Unii Europejskiej

## Ogólne trendy w Polsce i na świecie

Historycznie intensywny wzrost wartości BIZ w skali świata miał miejsce od mniej więcej połowy lat 90. XX wieku – mogliśmy wówczas obserwować niemal pięciokrotną intensyfikację aktywności inwestycyjnej korporacji międzynarodowych. Załamanie, jakie miało miejsce w okolicach roku 2000 było związane z tzw. bańką internetową (z ang. *dot-com bubble*) i było tymczasowe. Wartość bezpośrednich inwestycji zagranicznych szybko zaczęła rosnąć na nowo. Trend wzrostowy uległ kolejnemu załamaniu w związku z kryzysem finansowym z 2008 roku. Po okresie względnej stabilizacji w latach 2009-2016 obecnie obserwujemy ponowny spadek aktywności inwestorów. Inwestycje związane z fuzjami i przejęciami odznaczają się znacznie większą zmiennością niż inwestycje w zupełnie nowe przedsięwzięcia (tzw. *greenfield*) (Krugman, *et al.*, 2012).

Co ciekawe, do kryzysu z roku 2008 zdecydowaną większość globalnych bezpośrednich inwestycji zagranicznych stanowiły transakcje dokonywane pomiędzy państwami rozwiniętymi. Od dekady rośnie jednak znaczenie państw rozwijających się, zarówno jeśli chodzi o napływ, jak i odpływ BIZ. Według danych UNCTAD w 2018 roku do państw rozwijających się trafiło 52% światowych BIZ, a równocześnie grupa ta odpowiadała za 45% światowych BIZ wychodzących. W roku 2007 było to odpowiednio 31% i 15%.

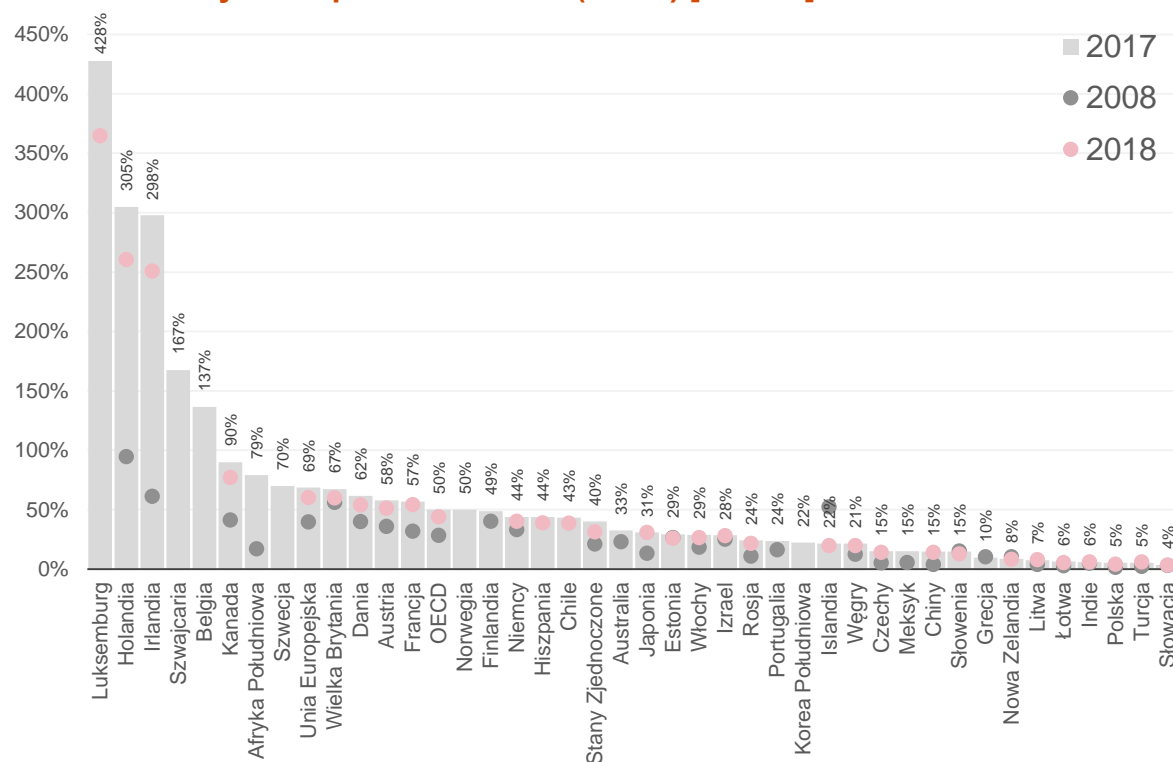
Rys. 2. Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych na świecie (flow) [bln USD]



Źródło: Bank Światowy. Dane w cenach bieżących. Należy zwrócić uwagę, że w globalnej skali inwestycje wychodzące są tożsame z inwestycjami napływającymi.

# Polscy przedsiębiorcy zazwyczaj ograniczają swoją działalność gospodarczą do rynku krajowego – relacja ich zagranicznych inwestycji do polskiego PKB jest dużo poniżej średniej unijnej

**Rys. 3. Skumulowane BIZ dokonane za granicą przez państwa członkowskie OECD i inne wybrane państwa świata (stock) [% PKB]**



Źródło: OECD. W niektórych przypadkach dane dla lat 2008 i 2018 nie były dostępne.

Wzrost wartości wychodzących BIZ niemal wszędzie przekracza wzrost PKB. Przykładowo, skumulowana wartość inwestycji wychodzących członków Unii Europejskiej wynosiła w 2017 roku 68% łącznego PKB tych państw, podczas gdy w 2008 roku było to jedynie 40%. Równoległe z globalizacją postępuje finansjalizacja gospodarek – pogłębia się globalna sieć powiązań kapitałowych, a jednocześnie rośnie znaczenie rynków finansowych dla krajowych gospodarek.

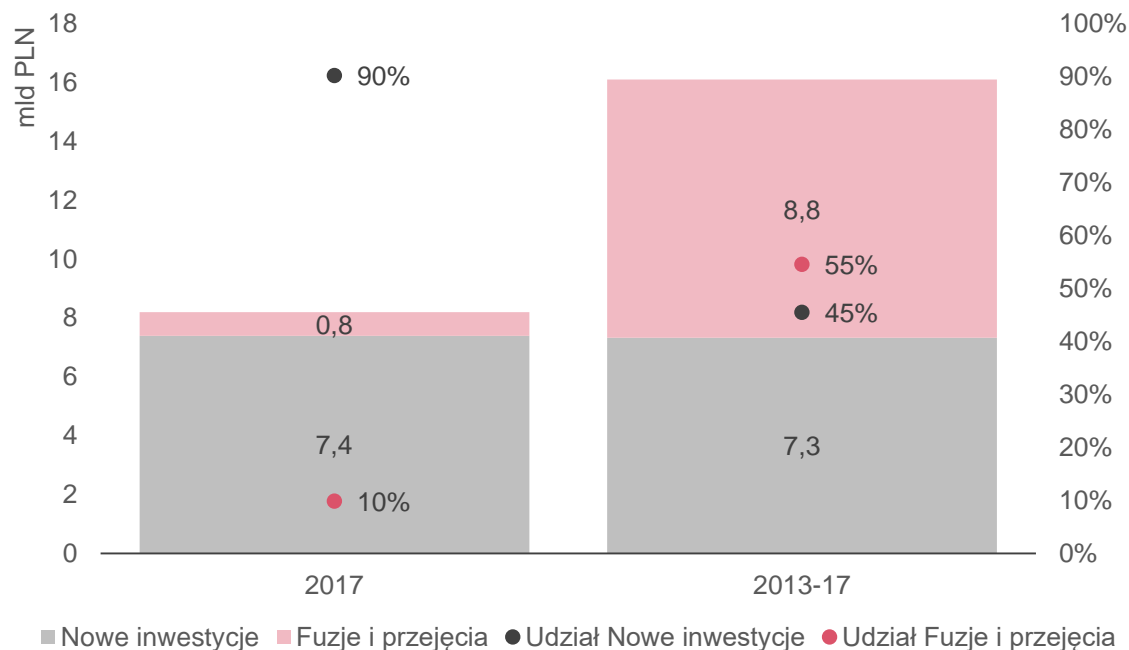
Stosunek skumulowanych BIZ polskich inwestorów do PKB Polski jest śladowy – pomiędzy 2008 i 2017 rokiem wzrósł on co prawda z 1,5% do 5,4%, ale wciąż jest to zdecydowanie mniej niż w rozwiniętych krajach zachodnich. Polska jest względnie dużym rynkiem zasobnym w tanie środki produkcji, dla polskich przedsiębiorców wciąż relatywnie małe znaczenie odgrywają więc motywy inwestycyjne związane z poszukiwaniem rynków zbytu lub zasobów. Polscy przedsiębiorcy wskazują jednak przede wszystkim na bariery takie jak różnice kulturowe, obciążenia administracyjne i organizacyjne, a także wyzwania związane z zarządzaniem kadrami (PwC, 2012).

Warto zauważyć, że od 2008 roku znacznie zwiększyło się zróżnicowanie państw, jeśli chodzi o stosunek ich bezpośrednich inwestycji zagranicznych do PKB. Przykładowo, w 2008 roku bezpośrednie inwestycje zagraniczne firm kanadyjskich wynosiły 42% PKB Kanady, a 3% na Słowacji. W 2017 roku różnica między tymi państwami wynosiła już 86 punktów procentowych (BIZ wychodzące w Kanadzie wynosiły 90% PKB, a na Słowacji 4%).



# Wartość polskich inwestycji zagranicznych w 2017 roku wróciła do przedziału odpowiadającego poziomowi rozwoju polskiej gospodarki

Rys. 4. Napływ polskich BIZ w 2017 roku i średnio w latach 2013-17 według rodzaju – wartość (lewa oś, mld PLN) oraz udział (prawa oś) (flow)



Dane o strukturze w 2017 roku na podstawie Raportu rocznego za 2017 rok. Dane o wartości to dane zaktualizowane i nowsze w stosunku do danych o strukturze.  
Źródło: NBP

## Struktura polskich BIZ

Jeśli chodzi o ekspansję polskich BIZ za granicą, to kluczową cezurę stanowi wejście do Unii Europejskiej - aktywność inwestorów zagranicznych na naszym rynku zaczęła wówczas szybko rosnąć, ale również polscy inwestorzy stali się bardziej widoczni na rynkach zagranicznych. Trend wzrostowy uległ osłabieniu w kryzysowych latach 2007-2009 oraz w okresie 2011-2013, gdy duże znaczenie miało ograniczenie skali polskiego kapitału w tranzycie.

W 2017 roku polskie BIZ wynosiły 8,2 mld PLN. Zdecydowana większość (90%) środków zainwestowanych przez polskich inwestorów w roku 2017 była przeznaczona na nowe inwestycje – ich udział nie był tak duży wcześniej w latach 2011-2017. Wynikało to jednak przede wszystkim z rekordowo niskiej wartości transakcji fuzji i przejęć.

Warto zaznaczyć, polskie BIZ w 2017 roku były ponad pięciokrotnie mniejsze niż w roku 2016 (co ma wpływ na 5-letnią wartość średnią). Rekordowa wartość polskich BIZ, jaką odnotowano w 2016 roku wynikała jednak w dużej mierze ze zmian prawnych dotyczących funduszy inwestycyjnych zamkniętych. W ich efekcie część dotychczasowych inwestycji portfelowych FIZ zaczęło inwestować w te same podmioty zagraniczne za pośrednictwem spółek krajowych – te inwestycje stanowiły już jednak inwestycje bezpośrednie. Spowodowało to wzrost wartości polskich BIZ o 15,3 mld PLN (NBP, 2017).

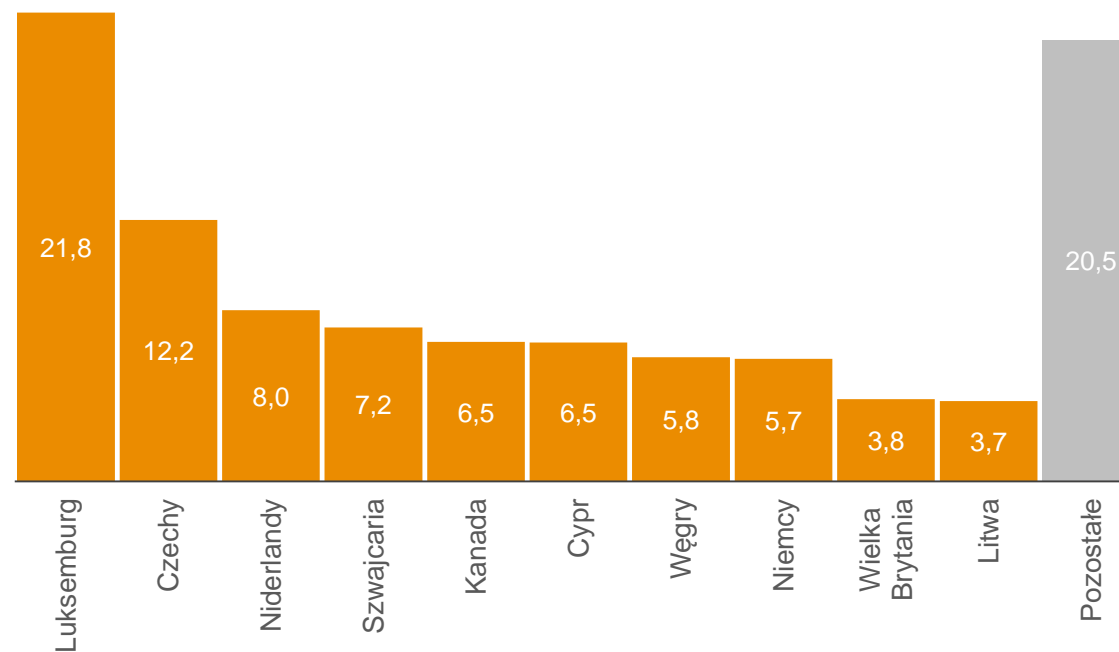
# Co czwarta złotówka zainwestowana przez polskie firmy za granicą w formie BIZ jest ulokowana w krajach, z którymi Polska sąsiaduje

Jeśli chodzi o wartość skumulowaną inwestycji, to dziesięć najważniejszych kierunków dla polskich inwestorów odpowiada za 80% wszystkich bezpośrednich inwestycji zagranicznych Polski. Należy jednak pamiętać, że w przypadku państw takich jak Luksemburg, Malta, Szwajcaria, Cypr i Niderlandy kraj podmiotu bezpośredniego inwestowania bardzo często nie pokrywa się z krajem docelowej inwestycji (często jest nim Polska). Oznacza to, że w przypadku tych państw częstym motywem inwestowania jest dla polskich przedsiębiorców optymalizacja struktur i wykorzystanie arbitrażu regulacyjnego, a więc poszukiwanie efektywności. Jak wynika z danych NBP, w wymienionych wyżej państwach na koniec 2017 roku ulokowane było 46% polskich BIZ.

Nie licząc wskazanych wyżej państw, krajem, w którym ulokowana jest największa ilość polskich inwestycji zagranicznych są Czechy – wynika to z dużych inwestycji związanych z przetwórstwem ropy naftowej i z sektorem chemicznym. Największym polskim inwestorem w Kanadzie jest KGHM Polska Miedź S.A. – spółka ta w 2012 roku za ponad 9 mld PLN kupiła kanadyjską spółkę wydobywczą Quadra FNX.

Warto zauważyć, że 27% polskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych na koniec 2017 roku było ulokowane w krajach najbliższych geograficznie, z którymi Polska sąsiaduje.

Rys. 5. Stan należności z tytułu polskich BIZ na koniec 2017 roku (stock) [mld PLN]



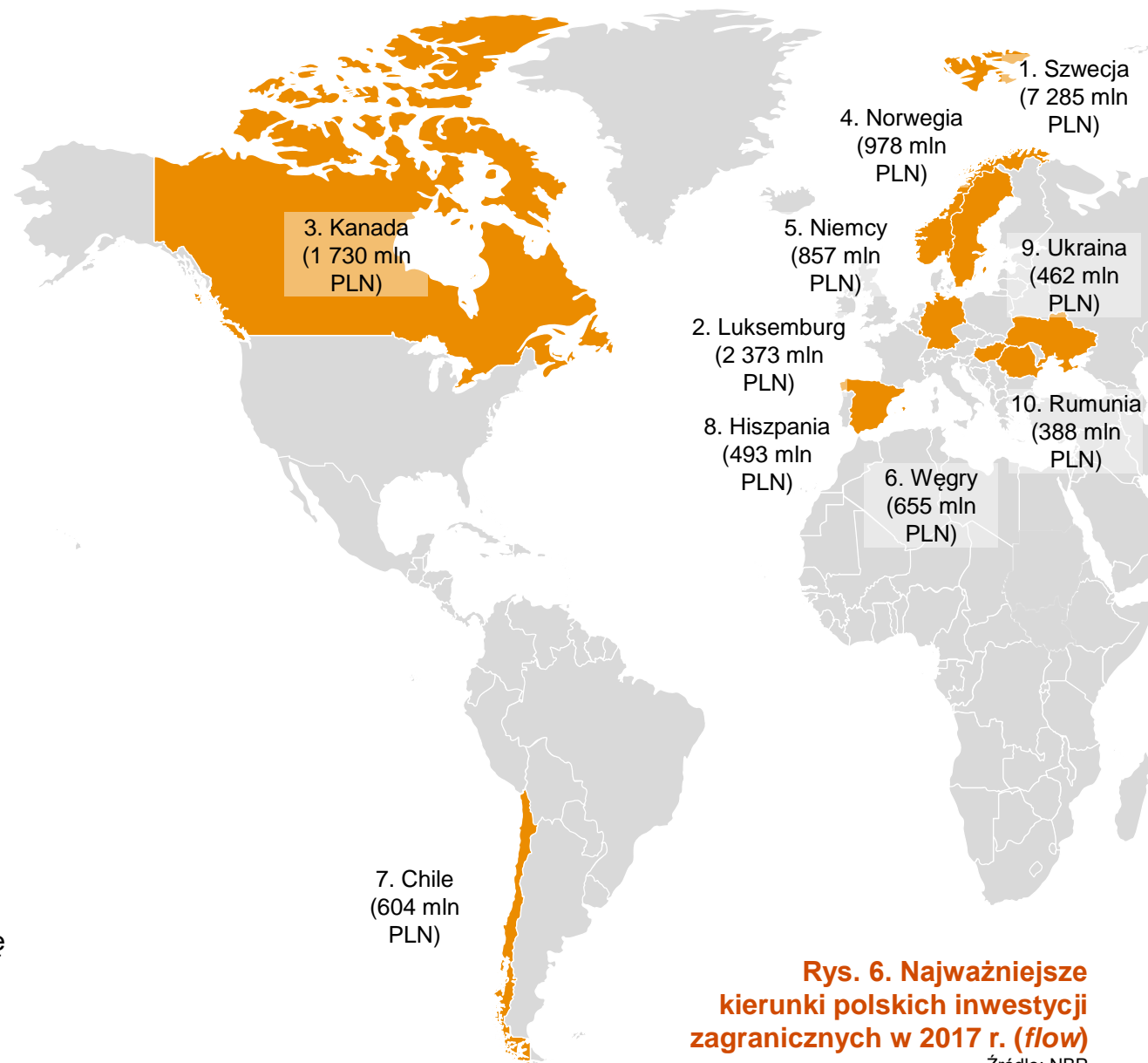
Źródło: NBP. W skład Niderlandów wchodzi Holandia, Aruba, Curaçao i Sint Maarten.

# Kierunki polskich BIZ to obecnie przede wszystkim rozwinięte państwa zachodnie

## Geografia polskich inwestycji zagranicznych

Lista najważniejszych odbiorców polskich inwestycji zagranicznych charakteryzuje się dużą zmiennością. W roku 2017 najwięcej polskich BIZ trafiło do Szwecji, kierunek ten był również kluczowy rok wcześniej, ale jeszcze w roku 2015 mogliśmy zaobserwować ujemną wartość polskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych w tym kraju. Wynikało to z nowych zobowiązań, jakie polscy rezydenci zaciągnęli wówczas u swoich podmiotów zależnych. Wśród najważniejszych odbiorców polskich BIZ do względnie stabilnych kierunków na przestrzeni ostatnich trzech lat zaliczyć można Kanadę, Niemcy, Chile (z racji na inwestycję KGMH) i Węgry – w przypadku tych państw w latach 2015-2017 nie obserwowaliśmy dezinvestycji.

Wydaje się, że również w Polsce da się zaobserwować trend przesuwania bezpośrednich inwestycji zagranicznych w kierunku państw rozwijających się. O ile w 2010 roku w przypadku tej grupy państw obserwowaliśmy raczej wycofywanie polskiego kapitału (suma wychodzących BIZ do państw rozwijających się była ujemna), to w 2015 roku do grupy państw rozwijających się trafiło 2,4% polskich inwestycji zagranicznych, rok później 3,6%, a w 2017 roku aż 15%. Warto dodać, że w 2017 roku do tzw. państw transformacji (z ang. *transition economies*) trafiło dalsze 12% polskich BIZ, podczas gdy w dwóch poprzednich latach grupa ta miała znaczenie jedynie śladowe.



**Rys. 6. Najważniejsze kierunki polskich inwestycji zagranicznych w 2017 r. (flow)**

Źródło: NBP

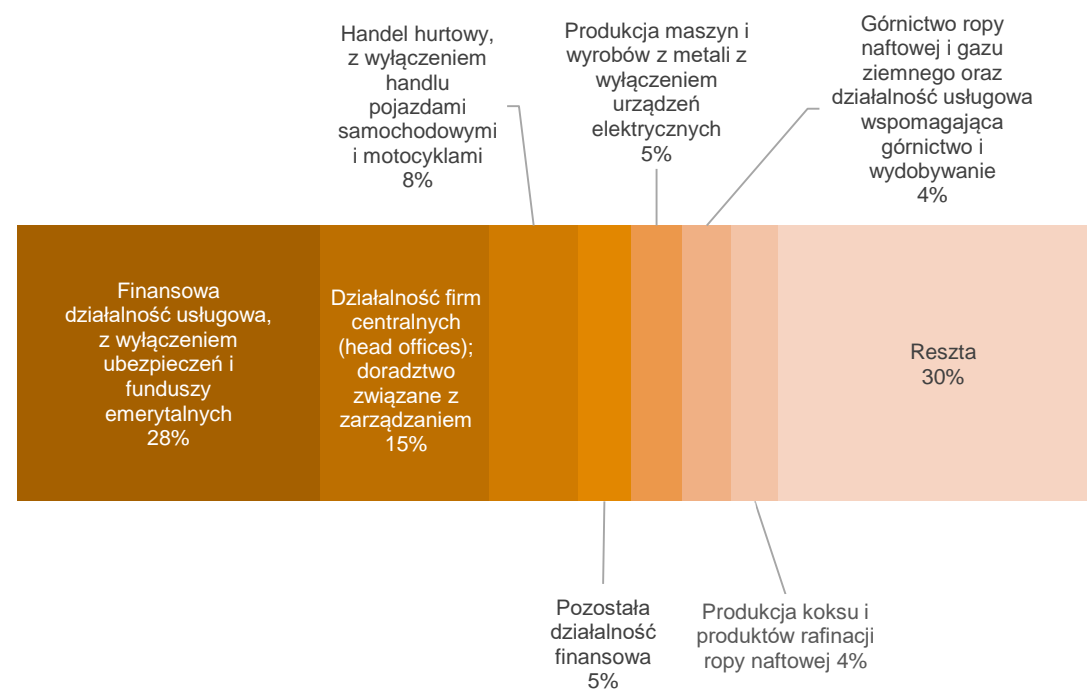
# 70% polskich inwestycji zagranicznych jest ulokowane w siedmiu najważniejszych obszarach gospodarki

## Struktura branżowa polskich BIZ

Jeśli chodzi o strukturę skumulowanych polskich BIZ na koniec 2017 roku, to należy przede wszystkim zauważyć, że 71% polskich inwestycji było ulokowane w usługach. Na szczególną uwagę zasługuje tu działalność finansowa (z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych - 28% ogółu) i kategoria określana jako działalność firm centralnych oraz doradztwo związane z zarządzaniem (15%), a także handel hurtowy (8%) i pozostała działalność finansowa (5%). Poza usługami szczególne znaczenie odgrywa przetwórstwo przemysłowe (18%), a w jego ramach produkcja maszyn i wyrobów z metali (5%) oraz górnictwo ropy naftowej i gazu ziemnego wraz z powiązaną działalnością usługową (4%). Struktura branżowa polskich BIZ jest względnie stabilna w czasie.

Jak wynika z danych NBP od kilku lat możemy mówić o postępującej dekoncentracji polskich BIZ – udział największych 50 polskich inwestorów zmienił się w latach 2011-2017 z 90% na 76%. Warto zwrócić uwagę, że choć koncentracja polskich inwestycji zagranicznych spada, to nadal jest zdecydowanie wyższa niż koncentracja zagranicznych inwestycji ulokowanych w Polsce. W tym przypadku udział największych 50 zagranicznych inwestorów nie przekracza 32% i od 2011 roku utrzymuje się na względnie stałym poziomie (NBP, 2019). Oznacza to, że liczba polskich przedsiębiorstw gotowych do inwestowania za granicą systematycznie rośnie.

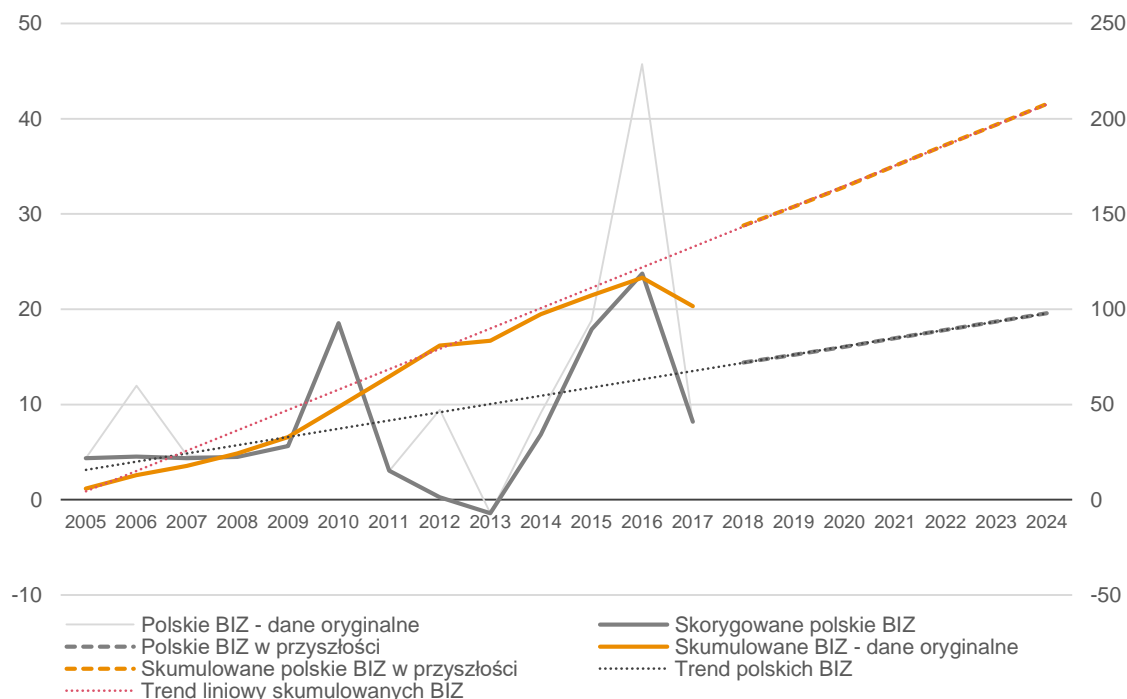
Rys. 7. Stan polskich BIZ na koniec 2017 r. z wyszczególnieniem wybranych rodzajów działalności gospodarczej (stock)



Źródło: NBP. Na wykresie wyszczególniono jedynie te rodzaje działalności gospodarczej, których udział w ogólnej wartości stanu polskich BIZ przekraczał 3%.

# Zakładając stabilny rozwój polskiej gospodarki, skumulowana wartość polskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych może wynieść około 208 mld PLN na koniec 2024 roku

Rys. 8. Odływ (flow) oraz wartość skumulowana polskich BIZ (stock) (prawa oś) – lata 2015-2017 oraz prognoza do 2024 r. [mld PLN]



Analiza nie bierze pod uwagę wstępnych danych NBP za rok 2018.  
Źródło: Analiza PwC na podstawie danych NBP

## Zmiana polskich BIZ

Bazując na przewidywaniach dotyczących rozwoju polskiego eksportu, skumulowana wartość polskich inwestycji zagranicznych może wynieść na koniec 2024 roku około 208 mld PLN. Roczna wartość polskich BIZ powinna wynieść wówczas około 19,6 mld PLN (flow).

Należy jednak pamiętać, że konkretne przepływy inwestycji zagranicznych charakteryzują się dużą zmiennością i są podatne na wpływ jednostkowych transakcji – rzeczywiste wyniki będą prawdopodobnie fluktuowały wokół wyznaczonego trendu.

### Metodyka

Analiza opiera się na danych dotyczących rocznej wartości bezpośrednich inwestycji zagranicznych wychodzących z Polski w latach 2005-2017. Dane pochodzą z aneksu statystycznego do raportu rocznego NBP o bezpośrednich inwestycjach zagranicznych za rok 2017. Dane z poprzednich okresów nie były brane pod uwagę ze względu na nieporównywalność okresu poprzedzającego akcesję Polski do Unii Europejskiej w 2004 roku.

Surowe dane zostały skorygowane o dostępne informacje o największych jednostkowych inwestycjach zagranicznych polskich przedsiębiorców oraz o inne jednorazowe zaburzenia, które wpłynęły na wartość polskich BIZ w danym roku.

Do przygotowania prognozy wykorzystano współczynnik wiążący historyczną skorygowaną wartość polskich BIZ z wartościami polskiego eksportu. W oparciu o oczekiwaną wartość polskiego eksportu, obliczoną w oparciu o dane MFW, przygotowano prognozę wartości polskich BIZ w latach 2018-2024.

# 4

Branża e-commerce  
i jej inwestycje

# We współczesnych gospodarkach szybko rośnie znaczenie Internetu – konsekwencją tego procesu jest rosnące znaczenie inwestycji zagranicznych firm e-commerce w polskich BIZ

## Pojęcie e-commerce

Termin e-commerce wszedł do szerszego obiegu w 1997 roku. Od tamtego czasu powstało wiele różnych definicji tego pojęcia, które różnią się zakresami i zastosowaniami, z myślą o których powstały (Brzozowska-Woś, 2014). Intuicyjnie rozumiemy, że chodzi o kupno i sprzedaż za pośrednictwem Internetu, bardziej dyskusyjne jest już jednak czy e-commerce obejmuje przekazywanie zamówień i potwierdzeń za pośrednictwem sieci, czy Internet jest jedyną siecią, która pozwala na handel elektroniczny lub jaka jest relacja e-commerce do płatności bezgotówkowych przez Internet.

Na potrzeby niniejszego raportu przyjmujemy, że **e-commerce** (też e-sprzedaż, sprzedaż elektroniczna albo sprzedaż online) oznacza taką sprzedaż produktów (wyrobów i usług), towarów i materiałów, która jest dokonywana poprzez sieci komputerowe niezależnie od sposobu płatności i dostawy, z wyłączeniem zamówień składanych drogą mailową, faksem lub telefonicznie (Ministerstwo Przedsiębiorczości i Technologii, 2019)

Dla porządku należy zaznaczyć, że handel elektroniczny obejmuje transakcje, które mogą być dokonywane pomiędzy przedsiębiorcami, transakcje z udziałem osób indywidualnych, a także transakcje z instytucjami rządowymi lub innymi organizacjami prywatnymi i publicznymi.

Takie podejście jest spójne z obowiązującą obecnie definicją e-commerce w ujęciu zaproponowanym przez OECD w 2009 roku. Podejście to kładzie nacisk na sposób złożenia lub otrzymania zamówienia, a nie na formę płatności lub kanał dystrybucji (OECD, 2011).

Niejasności terminologiczne i problemy definicyjne wynikają przede wszystkim z dużej płynności wszystkich zjawisk bazujących na sieciach komputerowych – wraz ze zmieniającą się technologią zmieniają się modele biznesowe wykorzystujące Internet. Naturalną konsekwencją tych problemów jest trudność w mierzeniu e-sprzedaży oraz kwestia klasyfikacji poszczególnych przedsiębiorców, jako podmiotów działających w branży e-commerce.

Biorąc pod uwagę powyższe rozważania zasadne wydaje się przyjęcie, że przedsiębiorstwem działającym w obszarze e-commerce jest każda firma, która pozwala klientom na składanie zamówień za pośrednictwem sieci komputerowych. W szczególności nie ma znaczenia, jaki jest udział kanału online w całkowitej sprzedaży firmy, czy firma powstała jako tradycyjny podmiot działający za pośrednictwem sklepów stacjonarnych, czy od początku jej podstawowym obszarem działalności była sieć. Nie ma również znaczenia czy podmiot działający w obszarze e-commerce oferuje własny produkt, czy produkty lub usługi wytworzone przez inne firmy.

# Najbardziej rozpoznawalne w Polsce serwisy związane z branżą e-commerce to duże portale aukcyjne i serwisy sprzedażowe oferujące zróżnicowany asortyment

## Odbiór branży e-commerce w Polsce

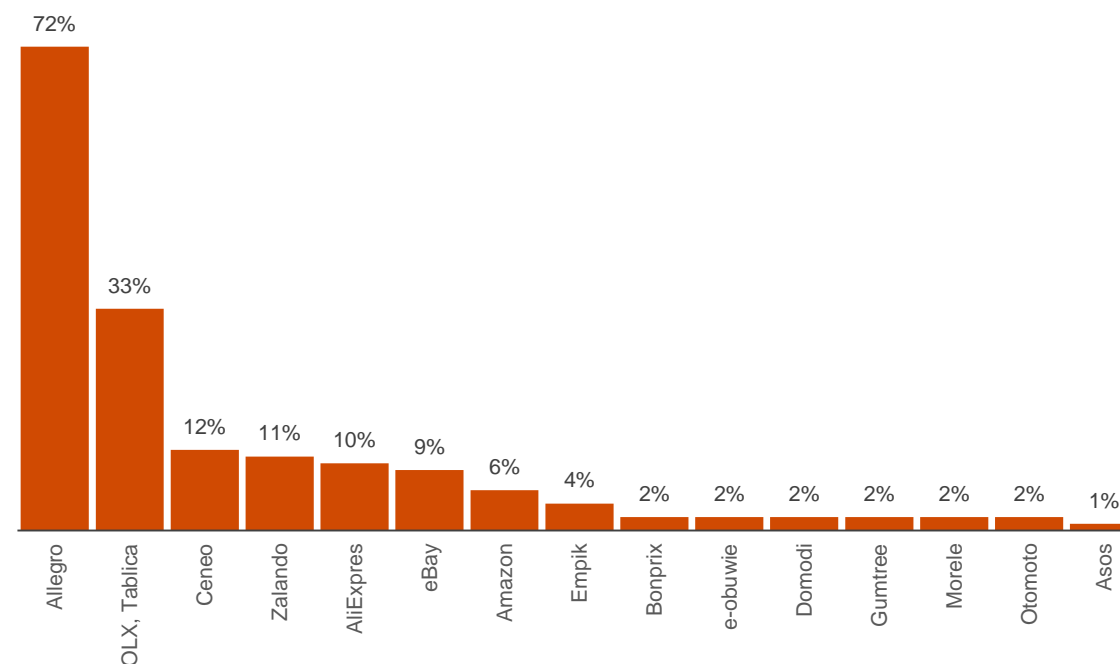
Jak wynika z najnowszej edycji cyklicznego badania przygotowywanego co roku przez Gemius i Izbę Gospodarki Elektronicznej, w odpowiedzi na pytanie o serwisy związane z zakupami w Internecie Polacy wskazują bardzo zróżnicowane podmioty. Potwierdza to zasadność stosowania szerokiej definicji branży i przedsiębiorców działających w obszarze e-commerce.

Na liście najczęściej pojawiają się duże portale aukcyjne i sprzedażowe, które oferują szeroki zakres asortymentu i często łączą również indywidualnych, nieprofesjonalnych sprzedawców i odbiorców. Niekwestionowanym liderem jest Allegro, które zostało wskazane przez 72% respondentów, wysokie pozycje uzyskały też OLX/Tablica (33%), AliExpress (10%), eBay (9%) i Amazon (6%).

Dopiero na czwartej pozycji znalazło się Zalando (11%). Serwis e-obuwie.pl znalazł się na miejscu dziesiątym (2%), a Domodi na jedenastym (2%). Wszystkie te portale oferują odbiorcom towary różnych producentów działających w szeroko rozumianej branży odzieżowej.

Co ciekawe, na liście pojawiają się również podmioty, które powstały jako firmy tradycyjne, a działalność w obszarze e-commerce rozpoczęły na dalszych etapach rozwoju (np. Empik, Mediaexpert, Tesco).

Rys. 9. Znajomość spontaniczna serwisów e-commerce w Polsce w 2018 roku



Źródło: E-commerce w Polsce 2018. Gemius dla e-Commerce Polska. Badanie przeprowadzone na próbie 1500 respondentów. Wartości nie sumują się do 100% ze względu na możliwość wskazania więcej niż jednej odpowiedzi.



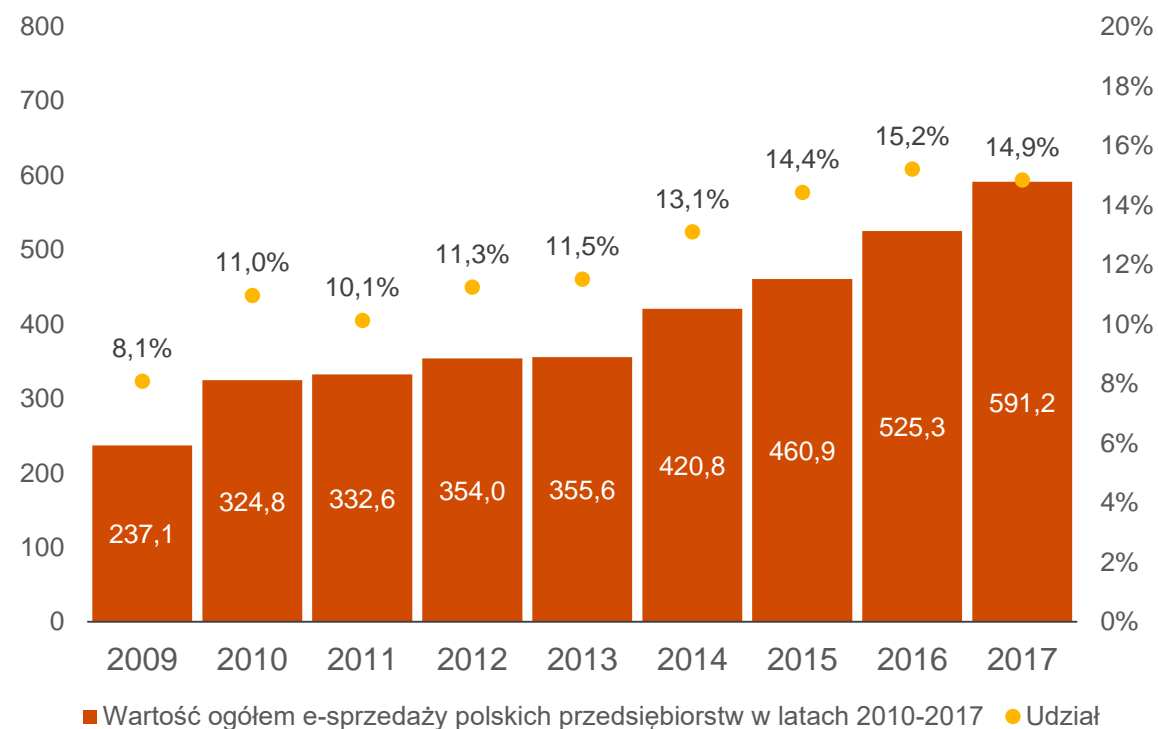
# Rośnie nie tylko liczba firm oferujących sprzedaż online ale również średni przychód generowany w Internecie przez przeciętną firmę działającą w obszarze e-commerce

## Rozwój i perspektywy polskiego e-commerce

E-commerce jest zjawiskiem istniejącym tak długo jak długo istnieją pierwsze sieci teleinformatyczne. Za pierwszą transakcję zrealizowaną za pośrednictwem sieci podaje się na ogół zakupy dokonane przez Jane Snowball w maju 1984 roku. 72-letnia wówczas Brytyjka złożyła w lokalnym sklepie Tesco zamówienie na jajka, płatki śniadaniowe i margarynę. Co ciekawe, wykorzystwała do tego telewizor i technologię o nazwie Videotex (rozwiązanie przypominające telegazetę z możliwością dwustronnej komunikacji). Znaczenie e-commerce gwałtownie wzrosło, gdy w 1992 roku w Stanach Zjednoczonych został zlikwidowany zakaz korzystania z Internetu w celach komercyjnych.

Intensywny rozwój handlu elektronicznego w Polsce rozpoczął się w pierwszej dekadzie XXI wieku. Rozwoju handlu elektronicznego nie powstrzymało ani zamieszanie związane z firmami dot.com pod koniec XX wieku, ani kryzys finansowy z 2008 roku. W ostatniej dekadzie obserwujemy zarówno wzrost udziału firm korzystających z elektronicznych kanałów sprzedaży, jak i wzrost znaczenia sprzedaży online w przychodach firm. Co więcej, przychody generowane ze sprzedaży online rosną szybciej niż liczba firm oferujących towary i usługi w sieci – w konsekwencji przeciętny przychód generowany z e-commerce przez jedną firmę działającą w sieci rośnie od 2009 roku w średnim tempie 2,9% (CAGR).

Rys. 10. Wartość e-sprzedaży [mld PLN] i udział w całkowitych przychodach



Źródło: GUS. Wykorzystanie technologii informacyjno-komunikacyjnych w przedsiębiorstwach w 2011-2018 roku

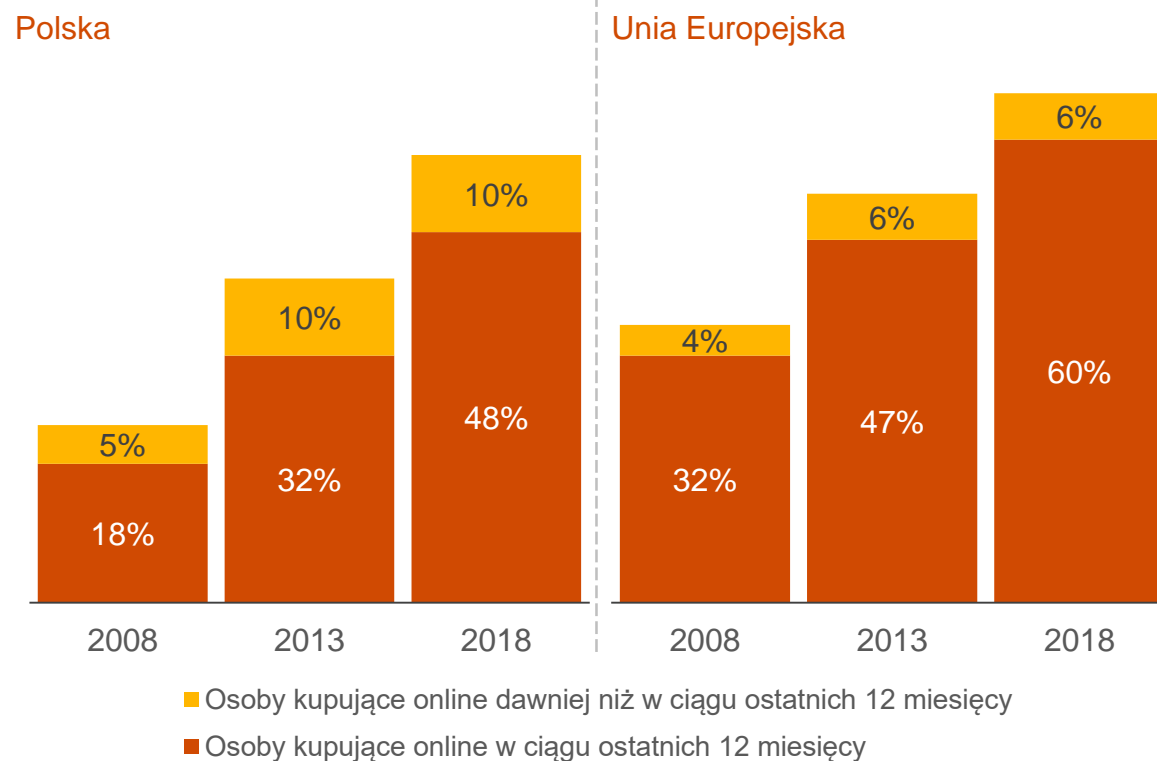
# W ciągu ostatniej dekady odsetek e-konsumentów w polskim społeczeństwie wzrósł 2,5-krotnie

Równoległe do rozwoju przedsiębiorstw działających w obszarze e-commerce rośnie popularność zakupów online wśród Polaków. W 2008 roku jedynie 23% społeczeństwa miało za sobą jakikolwiek zakup internetowy, dziesięć lat później już prawie 6 na 10 Polaków deklarowało korzystanie z e-commerce. To wciąż nieco mniej niż w całej Unii Europejskiej, ale tempo zmian jest w Polsce większe, przez co należy wnioskować, że polski rynek powoli dogania europejską średnią.

Dodatkowo, z badania Postnord wynika, że przeciętny Polak wydał na zakupy w Internecie w 2018 roku 352 EUR, podczas gdy w krajach takich jak Wielka Brytania, Niemcy, Francja czy Hiszpania wartość zakupów online oszacowano na odpowiednio 942 EUR, 670 EUR, 584 EUR i 538 EUR. Należy jednak pamiętać, że są to kraje na zupełnie innym poziomie dochodów niż Polska (Postnord, 2018).

To wszystko pozwala wnioskować, że wraz z dalszym rozwojem gospodarczym, rosnać będzie również rynek handlu elektronicznego w Polsce. Z perspektywy polskich przedsiębiorców działających w obszarze e-commerce oznacza to z kolei, że bardziej rozwinięte rynki zagraniczne jeszcze przez kilka lat będą względnie bardziej atrakcyjne niż rynek rodzimy.

Rys. 11. Odsetek osób robiących zakupy online w Polsce i UE



Źródło: Eurostat

# Firmy działające w branży e-commerce inwestują przede wszystkim w rozwiązania służące analizie danych i zarządzaniu relacją z klientem ale istotną rolę odgrywa też logistyka

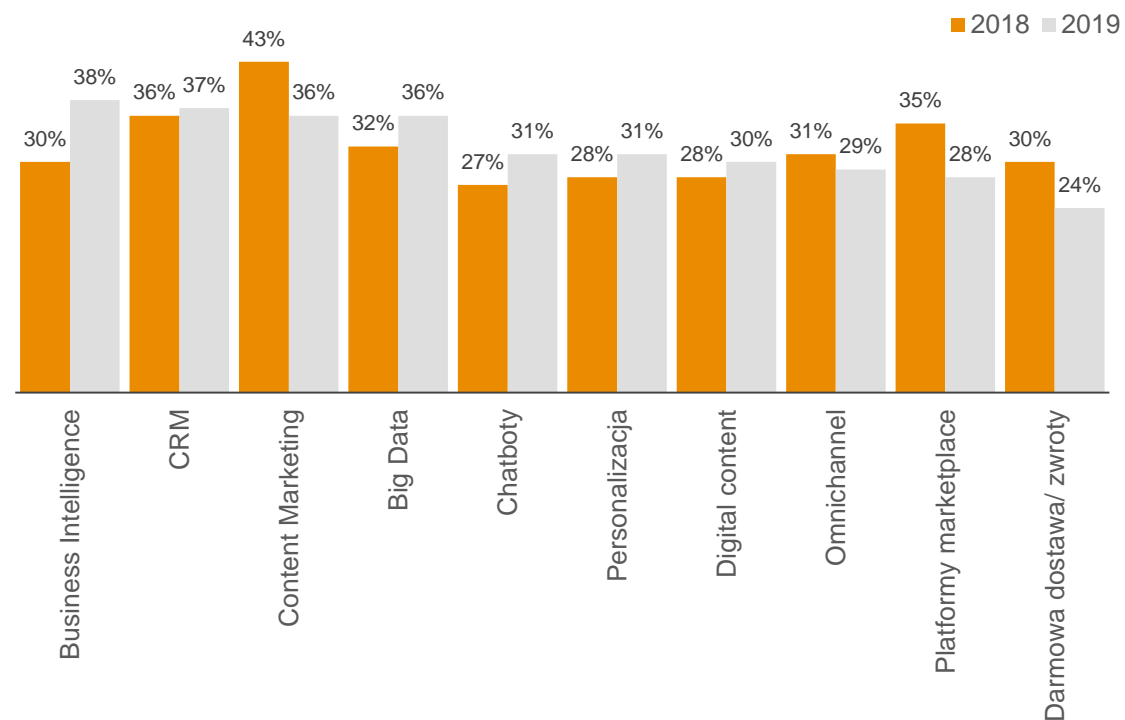
## Specyfika firm e-commerce i ich inwestycji

Jak wynika z szóstej edycji raportu dotyczącego trendów technologicznych na rynku e-commerce, przygotowanego przez specjalistów firmy Divante w oparciu o badanie obejmujące 150 przedstawicieli branży, wśród najważniejszych kierunków inwestycji zaplanowanych na 2019 rok znalazły się obszary takie jak rozwiązania z zakresu *business intelligence*, narzędzia służące do zarządzania relacją z klientem (CRM), *content marketing* oraz big data. Podobne trendy znalazły się na najwyższych pozycjach, jeśli chodzi o inwestycje dokonane w 2018 roku (OEX Divante. 2018).

Kierunki dotychczasowych i planowanych inwestycji podmiotów działających w branży sprzedaży elektronicznej wyraźnie podkreślają charakter tych firm – są to firmy technologiczne, których siła i pozycja zależą od dobrych relacji z klientem, wysokiej jakości obsługi oraz efektywnego wykorzystania gromadzonych danych.

Jednocześnie na liście stosunkowo wysoko znalazły się obszary takie jak dostawa w dniu zamówienia (14% i 13% odpowiednio w 2018 i 2019 roku) i odbiór w sklepie (12% i 13%). Można więc wnioskować, że logistyka i magazynowanie mają duże znaczenie w planach inwestycyjnych firm działających w branży e-commerce.

Rys. 12. Odsetek firm e-commerce, które wskazały poszczególne trendy jako przedmiot inwestycji dokonanych w 2018 i planowanych na rok 2019



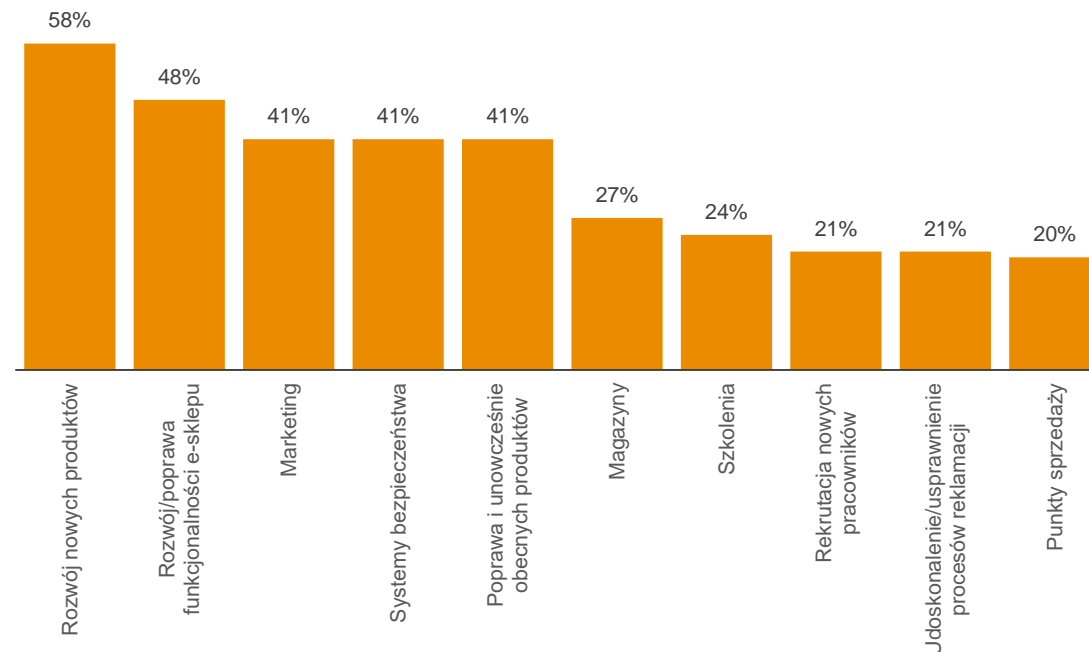
Źródło: OEX Divante. eCommerce Trends 2019

# Inwestycje w magazyny i sieci dystrybucji są istotne szczególnie dla podmiotów działających w branży e-commerce, które zajmują się sprzedażą na rynkach zagranicznych

Warto zauważyć, że na pytanie o najważniejsze trendy na rynku sprzedaży elektronicznej polscy przedsiębiorcy najczęściej wskazują na konieczność zapewnienia dostawy produktu w dniu zamówienia (65%) oraz na potrzebę zapewnienia możliwości dostarczenia towarów w późnych godzinach (52%). Wydaje się, że do pewnego stopnia znajduje to odzwierciedlenie w popularnych kierunkach inwestycji - na magazyny wskazuje prawie co trzeci respondent, co piąty mówi o potrzebie inwestycji w punkty sprzedaży (Fundacja Kronenberga przy Citi Handlowy, 2018). Warto przy tym zauważyć, że zgodnie z danymi NBP polskie BIZ inwestowane w transport i gospodarkę magazynową to zaledwie 2,5% całkowitej wartości inwestycji.

Przegląd doświadczeń wybranych polskich firmy zajmujących się sprzedażą elektroniczną pozwala dostrzec zależność, polegającą na tym, że to podmioty zajmujące się obrotem towarami najczęściej inwestują w magazyny i rozwiązania usprawniające logistykę. Przedsiębiorcy z branży e-commerce, których działalność polega na dostarczaniu usług skupiają się raczej na inwestowaniu w przejęcia spółek o zbliżonym profilu, które działają na rynkach zagranicznych. Niezależnie od tego obie grupy najchętniej inwestują jednak w rozwiązania związane z funkcjonalnością i bezpieczeństwem systemów informatycznych obsługujących e-sklepy oraz w rozwój nowych produktów i szeroko pojęty obszar *customer experience*. W tym zakresie polscy przedsiębiorcy nie różnią się istotnie od zagranicznych firm działających w obszarze e-commerce.

**Rys. 13. Odsetek przedsiębiorców z polskiej branży e-commerce wskazujący określone kierunki inwestycji**



Źródło: Badanie Fundacji Kronenberga przy Citi Handlowy. *Wyzwania e-commerce*. Millward Brown, 2018. Badanie przeprowadzone na próbie 66 respondentów. Wartości nie sumują się do 100% ze względu na możliwość wskazania więcej niż jednej odpowiedzi.



Pomyślałem, że byłoby fajnie móc wcześniej cokolwiek dowiedzieć się o takim lekarzu, poznać opinie o nim, zobaczyć go na zdjęciu, a potem umówić się z nim na wizytę i żeby to wszystko było w jednym miejscu. Wtedy postanowiłem, że zrobię taki serwis.

### **Mariusz Gralewski**

Założyciel portalu ZnanyLekarz.pl

Źródło: Forbes.pl

## ZnanyLekarz.pl

ZnanyLekarz.pl jest częścią grupy DocPlanner, wiodącej na świecie platformy łączącej pacjentów i lekarzy. Portal oferuje pacjentom możliwość znalezienia i sprawdzenia lekarza odpowiadającego ich potrzebom. Z kolei lekarzom i placówkom medycznym udostępnia narzędzia, które pomagają zarządzać przepływem pacjentów, poprawiają efektywność pracy i budują renomę w Internecie.

Lekarze zainteresowani udostępnieniem możliwości rejestracji wizyt online mogą wykupić konto premium, które umożliwia także dostęp do innych usług dodatkowych (np. TeleRejestracja, czyli zapisy telefoniczne, automatyczne przypomnienia SMS dla klientów, kampanie informacyjne o nowych produktach i usługach). Abonamenty miesięczne, opłacane przez lekarzy i specjalistów, to dziś główne źródło przychodów DocPlannera.

Portal w swojej obecnej formie, działa w Polsce od 2012 r., od kiedy wprowadzona została funkcja rezerwowania wizyt online (dziś stanowi główną usługę oferowaną przez serwis). DocPlanner zatrudnia obecnie 1000 osób i posiada biura w Warszawie, Barcelonie, Stambule, Rzymie, Meksyku, Kurytybie, Santiago i w Bogocie.

W dużej mierze dzięki funduszom *venture capital* grupa od kilku lat pozyskuje zagraniczne spółki o podobnym profilu działalności i rozszerza zakres oferowanych usług o kolejne kierunki geograficzne. Model biznesowy grupy DocPlanner polega na wchodzeniu na obce rynki między innymi poprzez przejęcia działających tam już podmiotów – w 2014 roku nastąpiło przykładowo przejęcie tureckiego serwisu Eniyihekim, w 2016 roku zakupiono z kolei hiszpańską Doctoralię. Głównym motywem inwestycji zagranicznych jest więc dążenie do powiększenia rynku, na którym oferowane są sprawdzone usługi.

Obecnie grupa DocPlanner jest liderem w swojej branży w **6 krajach**. Witryny odwiedza ponad **30 milionów internautów** miesięcznie, za ich pośrednictwem jest umawiane około **1,5 miliona wizyt** lekarskich miesięcznie. Z DocPlanner współpracuje ponad **2 miliony lekarzy**.



**Rys. 14. Najważniejsze rynki, na których działają platformy skupione w grupie DocPlanner**

Źródło: DocPlanner.com

## Grupa Pracuj

Grupa Pracuj jest liderem cyfrowego HR w Polsce i na Ukrainie – już dawno nie należy utożsamiać jej jedynie z serwisem ogłoszeniowym. Jak podaje firma, z jej produktów i usług w 2018 roku skorzystało 80 tysięcy przedsiębiorców. Spółka zbudowała cyfrowy ekosystem HR, na który składają się m.in. serwisy Pracuj.pl i Robota.ua (liderzy rekrutacji online w Polsce i na Ukrainie) oraz eRecruiter (system SaaS wspierający rekrutację). Rozwija także Pracuj Ventures - corporate innovation fund dla firm HRtech i EDUtech. Grupa Pracuj jest mniejszościowym udziałowcem szkoły IT Coders Lab. Spółka zatrudnia ponad 800 osób w Polsce i na Ukrainie.

Robota.ua, lider rynku ukraińskiego, został przejęty przez Grupę Pracuj w 2006 roku. Wejście na rynek ukraiński było możliwe dzięki wsparciu funduszu inwestycyjnego Tiger Global. Pierwszym kierunkiem ekspansji była Rosja. Jednak ze względu na specyfikę tamtejszego rynku i działających na nim pracodawców, przyjęta w 2006 roku strategia ekspansji nie przyniosła oczekiwanych rezultatów.

W 2017 roku mniejszościowy pakiet w Grupie Pracuj objął amerykański fundusz inwestycyjny TCV.

2006

Spółka przejmuje serwis Robota.ua – największy portal rekrutujący na Ukrainie.

Przemysław Gacek, prezes Grupy Pracuj, podkreśla wielki potencjał tkwiący w Ukrainie. Jego zdaniem Robota.ua może podążyć ścieżką Pracuj.pl, potrzebuje jednak inwestycji w markę i zasoby sprzedażowe.

Zdaniem założyciela Pracuj.pl cała Europa Środkowo-Wschodnia jest atrakcyjnym kierunkiem inwestycji. Nie wyklucza on wejścia na kolejne rynki regionu.

2000

Powstanie portalu Pracuj.pl

2002

Spółka przejmuje Jobaid.pl

2006

Udziałowcem Grupy Pracuj zostaje fundusz inwestycyjny Tiger Global. Nieudana ekspansja na rynek rosyjski.

2019

Działalność rozpoczyna fundusz Pracuj Ventures. Jego misją jest wsparcie innowacyjnych projektów działających na rynku cyfrowego HR oraz learning & development. Pracuj Ventures dotychczas zainwestował w trzy spółki – Kadromierz, Sherlock Waste oraz Wandlee.



**Rosja dała nam ważną lekcję: jeśli w branży internetowych serwisów rekrutacyjnych chcesz wejść na inny rynek, musisz zostać na nim liderem. A właściwie musisz go przejąć.**

**Przemysław Gacek**

Założyciel i prezes Grupy Pracuj

## E-obuwie.pl

Spółka e-obuwie.pl zajmuje się internetową sprzedażą butów. W połowie 2018 roku zatrudniała 700 osób i obsługiwała nawet do 40 tys. przesyłek dziennie.

Spółka ma swoje korzenie w tradycyjnej sprzedaży stacjonarnej. W 2006 roku rozpoczęła jednak sprzedaż butów online, a już w 2010 roku wartość sprzedaży online przewyższyła sprzedaż realizowaną w sklepach stacjonarnych. W 2019 roku spółka e-obuwie.pl, jako jedna z najbardziej rozpoznawalnych polskich marek e-commerce, podjęła decyzję o rozwoju sieci retail inwestując

w innowacyjne sklepy stacjonarne – można w nich wykorzystać skaner esize.com do stworzenia modelu 3D stóp, wybrać odpowiednie buty korzystając z elektronicznego katalogu, a po kilku minutach odebrać zamówienie.

W roku 2016 75% akcji spółki e-obuwie.pl zostało zakupione przez spółkę CCC. Wartość transakcji wynosiła 230 mln PLN. Dzięki funduszom pozyskanym ze sprzedaży akcji możliwa była budowa centrum logistycznego firmy w Zielonej Górze – kluczowego dla obsługi kilkunastu europejskich rynków, na których działa obecnie e-obuwie.pl.

Dla Marcina Grzymkowskiego, założyciela e-obuwie.pl, najważniejszym celem jest obecnie zdobycie pozycji lidera w Europie Środkowo-Wschodniej. Wśród planów dalszej ekspansji pojawiały się kierunki takie jak Słowacja i Serbia.

Strategia ekspansji zagranicznej spółki nie wyklucza jednak również budowy nowego centrum logistycznego na południu (np. we Włoszech).



Sprzedałem duży pakiet, żeby pozyskać środki na inwestycje w logistykę. Bez tego nie poszlibyśmy dalej. Nie żałuję.

**Marcin Grzymkowski**  
Twórca e-obuwie.pl

Źródło: Forbes

<b>2013</b> Czechy	<b>2014</b> Słowacja	<b>2015</b> Rumunia Niemcy	<b>2016</b> Bułgaria Ukraina Węgry	<b>2017</b> Szwecja Grecja Litwa	<b>2018</b> Francja Hiszpania Włochy
-----------------------	-------------------------	----------------------------------	---	---	---



## LPP

LPP to polska firma rodzinna, która w ciągu ponad 25 lat stała się jednym z najdynamiczniej rozwijających się krajowych producentów i dystrybutorów odzieży. Grupa LPP zarządza pięcioma markami: Reserved, Cropp, House, Mohito i Sinsay, których produkty są dostępne obecnie na 24 rynkach na świecie.

Z roku na rok rośnie znaczenie kanału e-commerce w strategii sprzedaży polskiego producenta odzieży. W odpowiedzi na cyfrową transformację i związane z nią zmiany w branży odzieżowej, na przestrzeni ostatnich 10 lat LPP zdecydowało się na rozwój tego kanału sprzedaży realizując szereg inwestycji w zakresie obsługi klientów czy dystrybucji.

LPP konsekwentnie zwiększa również zasięg swoich sklepów internetowych, które obejmują już 12 krajów. W 2019 roku firma planuje również udostępnić ofertę swoich marek za pośrednictwem Global Store – we wszystkich krajach UE.

Równolegle LPP inwestuje w rozbudowę międzynarodowej sieci Fulfillment Centers (FC), dedykowanych do obsługi e-commerce. W 2019 roku zostanie uruchomiony FC w Rumunii, co pozwoli na obsługę e-sklepów z państw Europy Południowo-Wschodniej. W 2019 roku podjęto również decyzję o wynajęciu powierzchni magazynowej na Słowacji – inwestycja, której uruchomienie zaplanowane jest na 2020 rok, usprawni obsługę sklepów internetowych działających nie tylko na Słowacji, ale też w Czechach, na Węgrzech, w Słowenii, Chorwacji oraz Bośni i Hercegowinie.

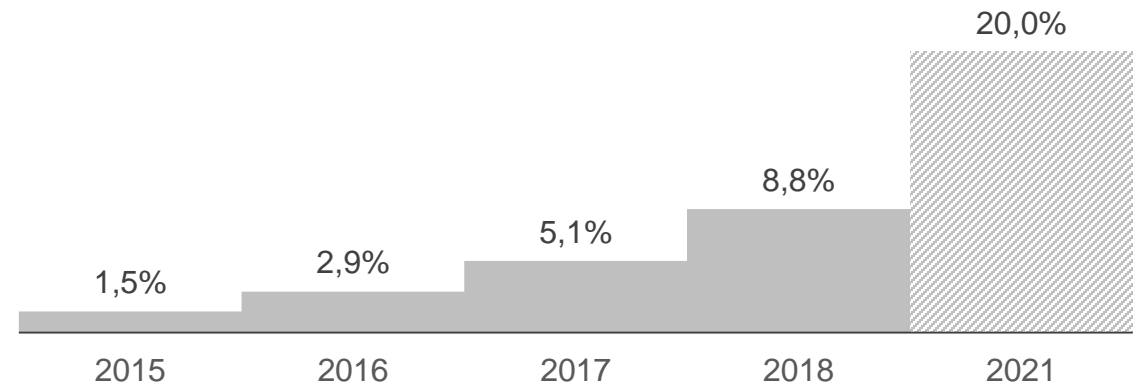


Punkt zwrotny w rewolucji e-commerce w naszej branży nastąpił w momencie pojawienia się możliwości dokonywania zwrotów – klient mógł więc zamówić 9 sztuk towaru, po 3 rozmiary z jednego modelu i to, co się spodobało – zostawiał, resztę zaś mógł za darmo oddać. To był najważniejszy czynnik, który pchnął e-commerce w *fashion* na tor gwałtownego rozwoju.

**Jacek Kujawa**  
Wiceprezes zarządu LPP

Źródło: Marketingibiznes.pl

**Rys. 15. Udział sprzedaży online w całkowitych przychodach Grupy LPP**



Źródło: Raporty roczne Grupy LPP. Dane dla 2021 roku to cel stawiany przez Grupę LPP w raporcie z 2018 roku.

5

Wsparcie  
inwestycyjne

# Ekspansja zagraniczna lokalnych przedsiębiorców jest od dekad wspierana przez wyspecjalizowane instytucje działające w Europie i Stanach Zjednoczonych

## Wsparcie ekspansji zagranicznej

Historia sukcesu wybranych polskich firm działających w obszarze e-commerce wskazuje na duże znaczenie zewnętrznych źródeł finansowania. Zaangażowanie kapitału zewnętrznego miało wpływ na możliwości ekspansji Grupy DocPlanner (właściciel serwisu ZnanyLekarz.pl) - dzięki pozyskaniu z rynku 130 mln EUR była ona w stanie zdobyć wiodącą pozycję w Ameryce Łacińskiej i kilku krajach Europy. Grupa Pracuj po pozyskaniu kapitału od amerykańskiego funduszu inwestycyjnego Tiger Global z powodzeniem weszła na rynek ukraiński. Sprzedaż 75% akcji e-obuwie.pl spółce CCC za 230 mln PLN była warunkiem koniecznym podjęcia inwestycji w logistykę i dalszego rozwoju w Europie Środkowo-Wschodniej. Inwestorzy oprócz kapitału zapewniają często wsparcie merytoryczne i sieć kontaktów – ma to ogromne znaczenie dla międzynarodowego rozwoju polskich firm działających w obszarze e-commerce.

Znaczenie wsparcia instytucjonalnego dla internacjonalizacji lokalnych firm zostało dostrzeżone już dawno temu również przez rządy, czego dowodem jest funkcjonowanie w wielu krajach wyspecjalizowanych instytucji finansowych wspierających rozwój. Instytucje te są na ogół powiązane z administracją państwową więzami własnościowymi, strukturą zarządczą lub przynajmniej historią powstania. W Europie są one zrzeszone w ramach Związku Europejskich Instytucji Finansowania Rozwoju (EDFI), który powstał w 1992 roku i obecnie liczy 15 członków. W Stanach Zjednoczonych od 1971 roku działa OPIC (*Overseas Private Investment Corporation*) – instytucja pełniąca funkcje analogiczne do europejskich instytucji finansowania rozwoju.

### DEG

Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft

Niemiecka instytucja powstała w 1962 roku. W całości należy do KfW – niemieckiego banku rozwojowego, który w 80% jest własnością niemieckiego skarbu państwa, a w 20% należy do landów.

Na koniec 2018 roku w portfolio DEG znajdowało się 682 projektów, łączna wartość inwestycji wynosiła 8,14 mld EUR.

### CDC

CDC Group PLC

Brytyjska instytucja finansowania rozwoju powstała w 1948 roku i jest najstarszym podmiotem zrzeszonym w EDFI. W całości należy do brytyjskiego państwa. Misją CDC jest wspieranie rozwoju biznesu i tworzenie miejsc pracy w Afryce i Azji Południowej.

Portfolio na koniec 2018 roku wynosiło 7,9 mld EUR i obejmowało 311 projektów.

### OPIC

Overseas Private Investment Corporation

Samodzielna agenda rządu Stanów Zjednoczonych, która działa od 1971 roku. Wspiera biznes poprzez finansowanie inwestycji, zapewnianie instrumentów ograniczających ryzyko i udzielając wsparcia merytorycznego.

Wartość portfolio wynosi obecnie ponad 20 mld USD i w ciągu ostatniej dekady uległo podwojeniu.

# 41,2 mld EUR

wynosiły na koniec 2018 roku łączne inwestycje podmiotów zrzeszonych w EDFI

# Ekspansja zagraniczna polskich przedsiębiorców wspierana jest przez instytucje z Grupy PFR

## Fundusz Ekspansji Zagranicznej PFR TFI

Institucje z Grupy PFR, takie jak Bank Gospodarstwa Krajowego, Polska Agencja Inwestycji i Handlu, Korporacja Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości czy Agencja Rozwoju Przemysłu, zapewniają polskim przedsiębiorcom finansowanie eksportu i inwestycji zagranicznych oraz świadczą usługi doradcze.

W Grupie PFR, PFR Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., czyli PFR TFI jest instytucją zarządzającą kilkunastoma funduszami i wspierającą zrównoważony rozwój społeczny i wzrost gospodarczy kraju. PFR TFI działa na zasadach komercyjnych i podlega Ustawie o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. PFR TFI to dawny TFI BGK, który w 2017 roku został przejęty przez Polski Fundusz Rozwoju. Operacja miała na celu uporządkowanie struktury Grupy PFR i pozwoliła na rozszerzenie działalności inwestycyjnej przy utrzymaniu istniejących zobowiązań wobec przedsiębiorców i innych partnerów.

PFR TFI zarządza między innymi **Funduszem Ekspansji Zagranicznej**, którego rolą w Grupie PFR jest ułatwienie ekspansji inwestycyjnej polskich firm na rynki zagraniczne, zwłaszcza tam gdzie udział państwowych instytucji jest im szczególnie potrzebny, czyli w krajach wysokiego ryzyka. Fundusz Ekspansji Zagranicznej dzieli ryzyko z polskimi przedsiębiorcami podejmującymi wyzwanie inwestycji zagranicznych i dostarcza finansowania *equity* na takie przedsięwzięcia.

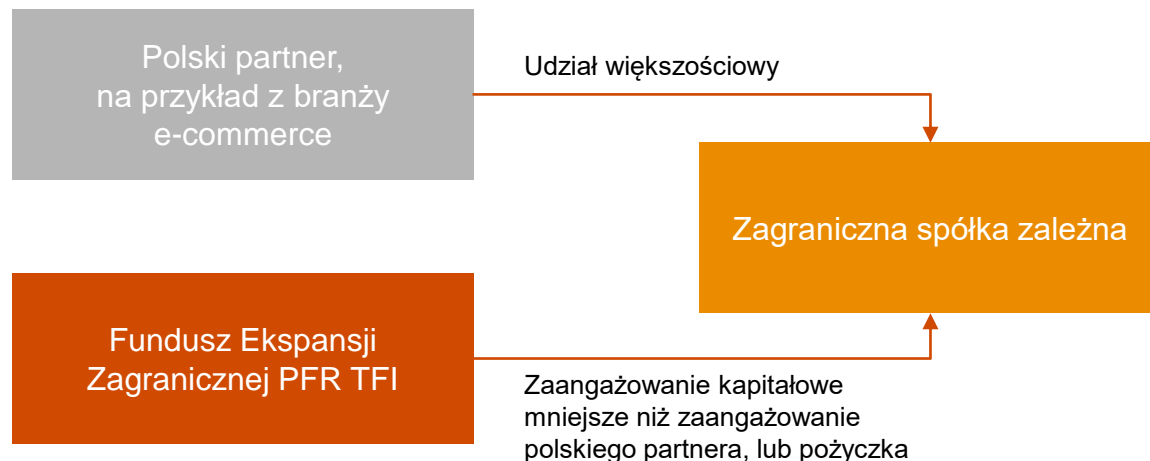
Rys. 16. Instytucje wsparcia ekspansji zagranicznej w Grupie PFR



# Fundusz Ekspansji Zagranicznej współfinansuje zagraniczne przejęcia i dzieli z polskimi firmami ryzyko zagranicznych inwestycji bezpośrednich

## FEZ PFR TFI – warunki współinwestycji

Fundusz Ekspansji Zagranicznej PFR TFI działa podobnie do europejskich instytucji finansowych zrzeszonych w EDFI. Fundusz współinwestuje z polskimi spółkami w ich zagraniczne spółki zależne. W ten sposób Fundusz może sfinansować przejęcie zagranicznej spółki, ale także projekt polegający na inwestycji od podstaw lub dalszym rozwoju już istniejącej spółki. Fundusz jest zawsze inwestorem mniejszościowym. Fundusz dzieli z parterem ryzyko zagranicznej inwestycji i dostarcza finansowania długoterminowego na warunkach rynkowych.



### Dla kogo?

Polskie firmy inwestujące na zagranicznych rynkach



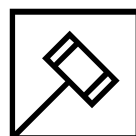
### Kwota

Zwykle od kilku do kilkunastu mln EUR



### Obszar działania

Również kraje wysokiego ryzyka, prawie wszystkie sektory



### Warunki

Mniejszościowe udziały z odkupem, na warunkach rynkowych, do 10 lat, lub pożyczki



### Projekt

Przejęcie zagranicznej firmy, inwestycja greenfield lub dalszy rozwój już istniejącej spółki zależnej



### Podział ryzyka

Fundusz ponosi ryzyko inwestycji w proporcji do swoich udziałów, bez regresu, inwestuje antycyklicznie

6

Zakończenie

## Zakończenie

Analiza bezpośrednich inwestycji zagranicznych jest zawsze dużym wyzwaniem. Często nie da się jednoznacznie ustalić motywacji inwestorów i odróżnić faktycznych inwestycji od zwykłej optymalizacji. Dodatkowo, część kapitału płynącego do danego kraju to tzw. kapitał w tranzycie, którego ostatecznym przeznaczeniem jest zupełnie inna lokalizacja niż kraj bezpośredniej inwestycji (niekiedy jest nim nawet kraj inwestora). Wraz z postępującą finansjalizacją gospodarek i rosnącym skomplikowaniem globalnych relacji gospodarczych, ciągłym zmianom ulega też międzynarodowy przepływ kapitału. MFW szacuje, że sztuczne inwestycje, których celem jest wyłącznie wykorzystanie przyjaznych regulacji obowiązujących w rajach podatkowych, sięgają obecnie już blisko 40% światowych BIZ (MFW, 2019).

Te obserwacje uzasadniają szereg pytań, które coraz częściej zadają sobie ekonomiści i politycy. Czy kapitał ma narodowość? Czy powinniśmy za wszelką cenę przyciągać zagranicznych inwestorów? Jak powstrzymać odpływ kapitału do jurysdykcji bardziej atrakcyjnych podatkowo? Czy polscy przedsiębiorcy są już gotowi na podjęcie inwestycji w państwach Afryki i innych państwach rozwijających się? Jak możemy wspierać rodzimy biznes w odnoszeniu międzynarodowych sukcesów?

Sytuacja staje się nawet bardziej skomplikowana, kiedy uświadomimy sobie, że światowe gospodarki znajdują się obecnie w samym środku procesu zmian. Kluczowym czynnikiem determinującym transformację jest wzrost znaczenia technologii – dobrze znane modele biznesowe, które stanowiły fundament obrotu towarami i usługami jeszcze dwie dekady temu dziś ustępują zupełnie nowym pomysłom na biznes, które szeroko wykorzystują Internet i urządzenia mobilne. Doskonałym przykładem jest e-commerce – z roku na rok rośnie znaczenie przychodów, jakie przedsiębiorcy uzyskują ze sprzedaży online, przez Internet możemy kupić już niemal wszystko – od książek, przez samochody, po wizytę u lekarza i produkty spożywcze.

Polskie przedsiębiorstwa związane z branżą e-commerce, niejednokrotnie oferując innowacyjne usługi dla konsumentów, również realizują szereg projektów inwestycyjnych na rynkach zagranicznych. Rozwój sektora e-commerce oraz coraz intensywniejsze zaangażowanie firm na rynkach zagranicznych jest dla polskiej gospodarki istotnym czynnikiem wzrostu. Dlatego warto już dziś zastanawiać się, jakie będą skutki zachodzących zmian dla struktury i skali polskich inwestycji zagranicznych.

Być może pionierskie historie międzynarodowego sukcesu polskich podmiotów działających w e-commerce będą inspiracją dla kolejnych firm szukających dla siebie miejsca nie tyle w Polsce, co po prostu w Internecie.

## Źródła

Benacek V., M. Gronicki, D. Holland, M. Sass. The Determinants and Impact of Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe: A comparison of survey and econometric evidence. *Transnational Corporations. Journal of United Nations*. T. 9, nr 3, 2000, s. 163-212.

Borensztein E., J. De Gregorio, J. Lee. How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth? *NBER Working Paper Series*. Nr 5057, 1995.

Brzozowska-Woś M. Kierunki rozwoju handlu elektronicznego. *Przedsiębiorstwo we współczesnej gospodarce – teoria i praktyka*. Nr 1, 2014, s. 5-15.

Cieślik A. Determinanty bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Polsce: Czy integracja europejska ma znaczenie? *Roczniki Kolegium Analiz Ekonomicznych. Szkoła Główna Handlowa*. Nr 47, 2017, s. 64-82.

Dunning J. The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. *International Business Review*. Nr 9, 2000, s. 163-190.

Fundacja Kronenberga przy Citi Handlowy. *Wyzwania e-commerce*. Millward Brown, 2018.

Gemius, Izba Gospodarki Elektronicznej. E-commerce w Polsce 2018. Gemius dla e-Commerce Polska. Warszawa, 2018.

Humanicki M., R. Kelm, K. Olszewski. Foreign Direct Investment and Foreign Portfolio Investment in the contemporary globalized world: should they be still treated separately? *NBP Working Paper*. Nr 167, 2013.

Krugman P., M. Obstfeld, M. Melitz. *International Economics. Theory & Policy*. Addison-Wesley. 2012.

MFW. The Rise of Phantom Investments. *MFW Finance & Development*. 2019.

Ministerstwo Przedsiębiorczości i Technologii. *Analiza potencjału internacjonalizacji polskich firm oraz promocji polskich branż priorytetowych na rynkach perspektywicznych poprzez kanały elektroniczne – „e-eksport”* (zrealizowany przez Zespół PwC). Warszawa, 2019.

NBP. *Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce i polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2016 roku*. Warszawa, 2018.

NBP. *Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce i polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2017 roku*. Warszawa, 2019.



OECD. *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. Fourth Edition.* OECD Publishing, 2008.

OECD. *OECD Guide to Measuring the Information Society 2011.* OECD Publishing, 2011.

OEX Divante. *eCommerce trends 2019.* 2018.

Ozawa T. Foreign direct investment and economic development. *Transnational Corporation.* T. 1, nr 1, 1992, s. 27-54.

Polityka Insight. *Co przyniosły inwestycje zagraniczne. Wpływ na gospodarkę Polski w ostatnim ćwierćwieczu.* 2017.

Postnord. *E-commerce in Europe 2018.* Stockholm, 2018.

PwC. *Polski Czempion. Doświadczenia polskich firm inwestujących na rynkach zagranicznych.* Warszawa, 2012.

[pwc.com](https://www.pwc.com)

© 2019 PwC Advisory spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. Wszystkie prawa zastrzeżone. W tym dokumencie nazwa "PwC" odnosi się do PwC Advisory spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k., firmy wchodzącej w skład sieci PricewaterhouseCoopers International Limited, z których każda stanowi odrębny i niezależny podmiot prawny.