



**TERESA PAKULSKA**

SGH Warsaw School of Economics,  
Poland

ORCID iD: 0000-0002-2624-4519

**MALGORZATA PONIATOWSKA-JAKSCH**

SGH Warsaw School of Economics,  
Poland

ORCID iD: 0000-0001-5737-655X

## STRATEGICZNE POLSKIE STATE-OWNED ENTERPRISES (SOES) NA LIŚCIE NAJWIĘKSZYCH FIRM EUROPEJSKICH

### STRATEGIC POLISH STATE ENTERPRISE (SOE) ON THE LIST OF THE LARGEST EUROPEAN COMPANIES



## ABSTRACT

In 2023, only eight Polish enterprises were listed on the Fortune Europe 500, of which seven were classified as State-Owned Enterprises (SOEs.) Despite representing strategic sectors like the leading European companies, they ranked quite low on the list. The article aims to identify the crucial factors influencing the economic potential of strategic SOEs in Poland. The underlying thesis is that foreign expansion is key to potential growth and establishing a strong position in the international market, while path dependence acts as a barrier by *trapping* these enterprises. The study is based on the global Orbis database, WIG20 data, and the consolidated financial statements of SOEs. These sources formed the basis for assessing: 1) the position of Polish SOEs among the companies listed on the WSE WIG20, 2) a synthetic indicator of the economic potential (*di*) of the studied SOEs constructed using the taxonomic development pattern method, and 3) the scope of foreign expansion of SOEs, measured by the so-called international footprint (IF).

Research shows that Polish strategic SOEs are primarily focused on the domestic market. The low scale of foreign expansion is explained by the concept of path dependence, including political goals such as striving for security and national independence. As strategic companies, they are provided with stable operating conditions and a high position in the domestic market, with no push factors. Against this background, KGHM and PKN Orlen stand out positively as companies with high economic potential and a relatively significant IF for Polish conditions. The lack of confrontation with external competitors and the privileged position of Polish strategic SOEs in the domestic market may lead to lower efficiency and innovation in the long term.

## STRESZCZENIE

W 2023 r. na liście Fortune Europe 500 uplasowało się jedynie 8 polskich przedsiębiorstw, w tym 7 klasyfikowanych jako State-Owned Enterprises. Pomimo, iż reprezentują one, tak jak wiodące firmy europejskie sektory strategiczne, uplasowały się na dość odległych miejscach. Celem artykułu jest identyfikacja kluczowych czynników tworzenia potencjału strategicznych SOEs w Polsce. U podstaw znajduje się teza, że ekspansja zagraniczna jest kluczem do długofalowego wzrostu i budowy wysokiej pozycji na rynku międzynarodowym, a barierą *uwięzienie* na ścieżce rozwoju. W badaniu wykorzystano światową bazę danych Orbis, dane WIG20 oraz informacje zawarte w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych SOEs. Stały się one podstawą do określenia: 1) miejsca polskich SOE wśród największych spółek notowanych na GPW WIG20, 2) syntetycznego wskaźnika potencjału ekonomicznego (*di*) badanych SOEs skonstruowanego na podstawie taksonomicznej metody wzorca rozwoju, 3) zakresu ekspansji zagranicznej SOEs, mierzonej tzw. międzynarodowym śladem (IF).

Z badań wynika, że polskie strategiczne SOEs skoncentrowane przede wszystkim na rynku krajowym. Niską skalę ekspansji zagranicznej objaśnia koncepcja ścieżki rozwoju w tym celu polityczne – dążenia do bezpieczeństwa i krajowej niezależności.

Jako spółki strategiczne mają zapewnione stabilne warunki działania i wysoką pozycję na rynku krajowym – brak czynników wypychających. Na tym tle pozytywnie wyróżniają się KGHM i PKN Orlen, spółki o wysokim potencjalnie ekonomicznym i o relatywnie (jak na warunki polskie) IF. Brak konfrontacji z konkurentami zewnętrznymi oraz uprzywilejowana pozycja na rynku krajowym polskich strategicznych SOEs w dłuższym okresie może prowadzić do ich niższej efektywności i innowacyjności.

**KEYWORDS:** *State-Owned Enterprises, economy, Stock Exchange, foreign expansion, international footprint*

**SŁOWA KLUCZOWE:** *State-Owned Enterprises, gospodarka, GPW, ekspansja zagraniczna, międzynarodowy ślad*

## WPROWADZENIE

Na ranking największych firm europejskich Fortune 500 wg przychodów w 2023 r. duży wpływ miała wojna Rosji z Ukrainą a w jej konsekwencji światowy kryzys energetyczny, wysoka inflacja i wzrost cen surowców. Stąd też na czele listy uplasowały się firmy energetyczne – łącznie 81, choć najwięcej reprezentowało sektor finansowy – 84. Podobne spostrzeżenia odnoszą się także do polskich przedsiębiorstw na europejskiej liście Fortune 500 reprezentowanych przez: PKN Orlen, Grupa PGE, Grupa PZU, Tauron, Grupa ENEA, PKO BP (odpowiednio miejsca: 44, 232, 337, 392, 440, 468), lecz zajmujących dość odległe pozycje w tym rankingu. Z innych sektorów uplasowały się jeszcze 2 polskie firmy: KGHM i Eurocash (miejsca 414, 434). Z wyjątkiem Eurocash wszystkie reprezentują strategiczne sektory polskiej gospodarki (RM, 2021), stanowiące State-Owned Enterprises (SOEs) tj. podmioty uznawane przez prawo krajowe za przedsiębiorstwa, w którym państwo ma własność, wytwarzające towary i usługi, ale znajdujące się pod polityczną kontrolą swoich rządów (OECD, 2015, s. 14; Vining, Laurin, 2020; Aharoni, 2018, s. 9-2).

W Polsce problematyka SOE jest słabo rozpoznana (Kozarzewski, 2023, s.179). Jednak tylko one (z wyjątkiem Eurocash) klasyfikowane są w grupie największych firm europejskich. Celem artykułu jest identyfikacja kluczowych czynników budowy potencjału strategicznych SOEs w Polsce. U podstaw znajduje się teza, że ekspansja zagraniczna jest kluczem do długofalowego wzrostu i budowy wysokiej pozycji na rynku międzynarodowym, a barierą *uwięzienie* na ścieżce rozwoju.

## METODA BADAWCZA

Zastosowana w artykule metoda badawcza prowadząca do identyfikacji kluczowych czynników tworzenia potencjału analizowanych SOEs obejmowała dwa etapy:

1. Gromadzenie i selekcja danych umożliwiająca charakterystykę ekonomiczną wybranej grupy SOEs z punktu widzenia:
  - a. Potencjału wytwórczego badanych SOEs wg podstawowych kategorii ekonomicznych, tj.: przychodów ze sprzedaży, wielkości zatrudnienia, wartości aktywów, rentowności kapitału własnego oraz produktywności pracy;
  - b. Roli SOEs wśród największych spółek notowanych na GPW WIG20 (GPW Benchmark), poprzez określenie wskaźników: udziału w kapitalizacji giełdowej i ww. kategoriach ekonomicznych;
  - c. Syntetycznego wskaźnika potencjału ekonomicznego ( $d_i$ ) badanych SOEs skonstruowanego na podstawie taksonomicznej metody wzorca rozwoju [Stec, 2013, s. 64-81] w oparciu o ww. kategorie ekonomiczne z uwzględnieniem kapitalizacji giełdowej (łącznie 7 zmiennych uznanych za stymulanty). Po określeniu niezależności zmiennych (jako kryterium ich silnego skorelowania przyjęto współczynnik korelacji liniowej Pearsona  $r \geq 0,7$ , przekroczony w przypadku 4 zmiennych) przeprowadzono ich standaryzację oraz wyznaczono wzorzec P0 (znormalizowana macierz cech). Stanowiło to podstawę obliczenia odległości taksonomicznych  $c_{i0}$ , pomiędzy badanymi jednostkami (SOEs) a wzorcem w zakresie badanych zmiennych.

Wskaźnik syntetyczny, miarę  $d_i^*$ , wyznaczono na podstawie odległości taksonomicznych:

$$d_i^* = \frac{c_{i0}}{c_0}, \text{ gdzie } c_0 = \bar{c}_0 + 2S_0, \bar{c}_0 = \frac{1}{w} \sum_{i=1}^w c_{i0}, S_0 = \left[ \frac{1}{w} \sum_{i=1}^w (c_{i0} - \bar{c}_0)^2 \right]^{\frac{1}{2}}$$

Wskaźnik  $d_i$  mieści się w przedziale 0–1 i im bardziej wartość miary zbliża się do zera tym dana jednostka reprezentuje bliższy wzorcowi poziom badanego zjawiska. – ma wyższy potencjał ekonomiczny.

Ocena ekspansji zagranicznej SOEs i jej roli w budowie potencjału ekonomicznego (di) poprzez identyfikację:

- a. Zakresu ekspansji zagranicznej SOEs, mierzonej tzw. międzynarodowym śladem (International Footprint – IF), który w uproszczeniu (z uwagi na ograniczenie bazy danych) obejmował udział sprzedaży zagranicznej badanych SOEs w sprzedaży ogółem oraz odsetek ich zagranicznych spółek zależnych w ogólnej ich liczbie;
- b. Zależności zachodzących pomiędzy stopniem ekspansji mierzonej IF a potencjałem ekonomicznym (di) w badanych SOEs.

W badaniu wykorzystano światową bazę danych Orbis (Moody's), dane WIG20 oraz informacje zawarte w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych SOE. Ograniczenia kluczowej dla analizy bazy danych Orbis sprawiły, że podstawą badania uczyniono 2022 r. (brak nowszych danych).

## **POTENCJAŁ EKONOMICZNY STRATEGICZNYCH SOEs W POLSCE**

Polskie strategiczne SOEs na liście Fortune Europe 500 reprezentuje 7 podmiotów obecnych na GPW – SOE7, w tym 5 na WIG20 (PKN Orlen, PGE, PKO BP, PZU i KGHM) – SOE5. Ich obecność na GPW w Warszawie oznacza, że dokonano ich częściowej prywatyzacji poprzez sprzedaż akcji na giełdzie.

Spśród siedmiu kontrolowanych przez Skarb Państwa (SP) SOEs cztery podmioty reprezentowało sektor energetyczny – SOE4, dwa sektor finansowy – SOE2 i jeden tzw. pozostałe sektory – SOE1. W zdecydowanej większości SOE7 zaliczane są do największych firm w Polsce [Artman, 2023; Kucharczyk, 2023]. Ich przychody łącznie w 2022 r. wyniosły 116 690,9 mln USD. Największe wśród nich osiągnęła Grupa Orlen (66 456,5 mln USD, tj. 57% przychodów SOE7 i 46,8% wartości przychodów spółek w WIG20), w czym też udział miało włączenie do struktur Orlenu w 2021 r. Lotosu i PGNiG. Na drugim miejscu uplasowało się PGE (16 884,9 mln USD, tj. 14% przychodów SOE7). Duży udział przychodów sektora energetycznego wśród SOE7 (łącznie z PGE, Grupą Enea i Grupą Tauron 84%) to przejaw dużej koncentracji na rynku

energii, zwłaszcza w podsektorze wytwarzania energii, o znaczącym udziale takich grup kapitałowych jak PGE, PKN Orlen i Enea. Jednocześnie przychody spółek energetycznych SOE4 wykazały w latach 2018-2022 największy przyrost (o 120%) i ten poziom wzrostu przekroczyły PGE (o 143%) i Grupa PKN Orlen (124%), a wśród pozostałych poza energetycznych SOE7 był on znacząco niższy od średniego przyrostu przychodów w SOE7 (93%).

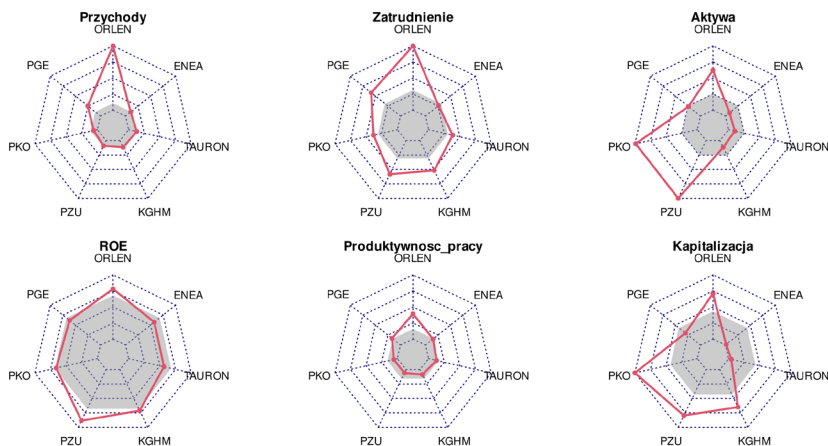
Łącznie grupa SOE7 zatrudniała w 2022 r. ok. 241,8 tys. osób, tj. o 16% więcej niż w 2018 r., przy czym największy wzrost zatrudnienia odnotowano w PKN Orlen (ok. 3 – krotny), w większości pozostałych SOE7 nastąpił jego spadek. Do największych pracodawców należały PKN Orlen (ok. 64,5 tys. osób w 2022 r., tj. 27% ogółu zatrudnionych w SOE7 i 15,7% ogółu zatrudnionych w spółkach WIG20), a następnie PGE, PZU i KGHM (od 17% do 14% zatrudnionych w SOE7) – rys. 1. Jednocześnie w dwóch pierwszych ww. SOEs, odnotowano w 2022 r. najwyższy poziom produktywności pracy (tj. PKN Orlen 1030,6 tys. USD/zatrudnionego i w PGE 444,2 tys. USD/zatrudnionego), przekraczający poziom średniej w SOE7, a także średniej WIG20 (odpowiednio 405 tys. USD i 418 tys. USD/zatrudnionego). Najniższym poziomem produktywności pracy wśród SOE7 charakteryzowały się spółki finansowe SOE2 (ok. 160 tys. USD/zatrudnionego), które odnotowały w latach 2018-2022 największy spadek zatrudnienia (o ok. 10%), generując w 2022 r. łącznie jedynie 8% przychodów SOE7.

Przyjmując za podstawę oceny potencjału badanych podmiotów kolejne kryterium, tj. aktywa posiadane wyróżniającą się grupą były podmioty reprezentujące sektor finansowy (tj. PZU oraz PKO BP, co stanowiło łącznie 63% wartości aktywów SOE7 i ok. 38,8% aktywów WIG20), których aktywa oszacowano łącznie na 196 919,9 mln USD. Na drugiej pozycji uplasowały się spółki reprezentujące sektor energetyczny SOE4 (104 698,1 mln USD). Wysoką dynamikę zmian w wartości aktywów w latach 2018-2022 odnotowano w SOE4 sektora energetycznego (odpowiednio o 190% wobec 113% wśród finansowych), zwłaszcza w PKN Orlen (wzrost o 263%).

Wykorzystywany w ocenie efektywności gospodarowania kapitałem wskaźnik rentowności kapitałów własnych (ROE), czyli relacja zysku do wartości kapitałów własnych, porównywany jest ze stopą zwrotu inwestycji dokonywanych na rynku finansowym (m.in. oprocentowaniem obligacji czy stopą

zwrotu z indeksów giełdowych). Wskazuje on na poziom zysku generowanego przez jednostkę kapitału zainwestowanego w daną spółkę, a wyższa wartość wskaźnika oznacza korzystniejszą sytuację przedsiębiorstwa i możliwość osiągnięcia wyższej nadwyżki finansowej. W 2022 r. najwyższy poziom zysku generowanego przez jednostkę zainwestowanego w spółkę kapitału odnotowano w PZU (44), PKN Orlen (30) i KGHM (20). W dwóch pierwszych podmiotach przekroczył on średnią dla SOE7 (ROE=29 w 2022 r.), w tym WIG20 (ROE=16), co może wskazywać, że skuteczniej, w porównaniu do pozostałych podmiotów, zarządzają one swoim kapitałem. Jednocześnie trzy ww. SOE7 wykazały najwyższy poziom zysku (od 7 607,8 mln, tj. 71% ogółu SOE7 w PKN Orlen do 1 084,1 mln USD w KGHM, tj. 10% SOE7). W badanym okresie nastąpił znaczący, wyższy od średniej SOE7, wzrost efektywności gospodarowania kapitałem jedynie w trzech podmiotach, tj. PGE, KGHM i PKN Orlen.

**Rysunek 1.** Charakterystyka SOE7 wg kategorii ekonomicznych na tle WIG20 w 2022 r.



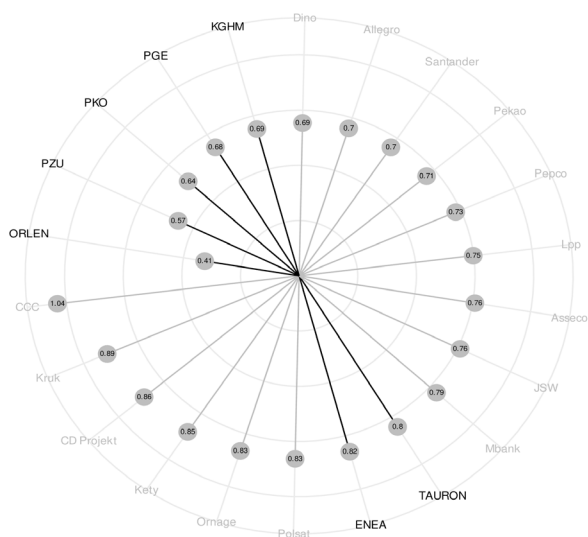
**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych ORBIS.

Dominacja dużych przedsiębiorstw państwowych od lat widoczna jest na GPW. Co więcej, w latach 2005-2019 zaobserwowano wzrost udziału tego typu spółek w kapitalizacji giełdy, a szczególnie w grupie zaliczanych do WIG20. W 2004 r. kształtował się on w granicach 20-25%, a w 2019 r. przekroczył aż 75%.

Zdaniem Kozarzewskiego (2023, s. 187) jest to jedna z najwyższych wartości udziału SOE na światowych rynkach kapitałowych. W 2022 r. udział SOE7 w kapitalizacji giełdy spółek zaliczanych do WIG20 w liczbie pięciu spółek wyniósł 38,2% (w 2018 r. 50,3%). Spośród badanych SOE5 najwyższy poziom kapitalizacji w 2022 r. był charakterystyczny dla finansowych SOE2 oraz PKN Orlen (w granicach ok. 8,6-6,2 mld USD).

Udział badanych SOE5 na liście WIG20 zaznaczył się w wielu kategoriach ekonomiczno-finansowych. Giełdowe SOE5 generowały ponad 71% wartości przychodów z działalności operacyjnej spółek WIG20, dysponowały niemal 60% udziałem w całkowitej wartości aktywów, koncentrując ok. 48% zatrudnionych w spółkach WIG20. Niższy był natomiast ich udział w wartości aktywów niematerialnych spółek WIG20 (ok. 41%), chociaż pełną ocenę tego zjawiska ogranicza brak kompletnej bazy danych. Jednocześnie SOE5 wykazywały wyższy poziom wskaźnika ROE (22,9) wobec średniej dla WIG20 (wynoszącej 16) i niższy poziom produktywności pracy (405 tys. USD wobec 418 tys. USD /zatrudnionego w spółkach WIG20).

**Rysunek 2.** Potencjał ekonomiczny (di) SOE7 na tle spółek WIG20 w 2022 r.



**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych ORBIS.



Sumując, najwyższy poziom potencjału ekonomicznego mierzony syntetycznym wskaźnikiem (di) był charakterystyczny dla PKN Orlen (0,24 – najmniejsza odległość od wzorca), następnie PZU (di=0,55). Niższy do ww., lecz zbliżony poziom potencjału ekonomicznego (di) reprezentowały PKO BP, PGE i KGHM (0,66-0,70). SOE energetyczne spoza WIG20 (Enea i Grupa Tauron) wykazały najniższy wśród badanych poziom wskaźnika di.

## SOEs z PERSPEKTYWY KONCEPCJI ŚCIEŻKI ROZWOJU POLSKI

W gospodarce często występują procesy podtrzymujące obrany w przeszłości kierunek rozwoju, którego zmiana może być trudna (Domański, 2004, s.176-178). M.in. kraje, które przeszły transformację ustrojową, odtwarzając stare struktury ekonomiczne, społeczne i instytucjonalne zostają *uwięzione na ścieżce*. Poprzedni ustrój polityczny niejednokrotnie wpływa na postrzeganie SOEs, utożsamianych z okresem gospodarki centralnie sterowanej, o niskiej efektywności i innowacyjności (Kozarzewski, 2023, s. 178). W latach 80. i 90. XX w. podejście to rzutowało na nasilenia procesów prywatyzacyjnych (Kwiatkowski i Augustynowicz, 2015, s. 1740). Do dziś w krajach postkomunistycznych przedsiębiorstwa *państwowe* w znacznie większym stopniu niż w innych regionach świata, ocenia się przez pryzmat czynników ideologicznych i politycznych (Bałtowski i Kwiatkowski, 2022, s. 220-242). Sytuacja w tym zakresie powoli się zmienia. Wyrazem tego jest przekonanie o konieczności nadzoru właścicielskiego państwa nad przedsiębiorstwami w sektorach strategicznych, dokapitalizowanie niektórych SOEs, a nawet w skrajnych przypadkach nacjonalizacja (Gołębiewska, 2020).

Analiza ścieżki rozwoju wymaga określenia dla każdego regionu/kraju punktu zwrotnego (Gwosdz, 2013, s.26). W polskich warunkach była to transformacja ustrojowa z wszystkimi jej konsekwencjami, czego wyrazem był napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich (ZIB). Zdaniem Zorskiej wpływ ZIB dużych korporacji na funkcjonowanie gospodarki jako całości był pozytywny (Zorska, 2002, s. 64). Niejednoznaczna w ocenie jest ich rola z punktu widzenia struktury. W latach 90. i na początku XXI w. ZIB w Polsce

nastawione były przede wszystkim na duży chłonny rynek zbytu, o niskiej innowacyjności, generowały ujemny bilans handlu zagranicznego (Pakulska i Poniatowska-Jaksch, 2004, s.176). W wyniku prywatyzacji zagraniczne firmy przejęły największe i najlepiej rozwinięte zakłady produkcyjne. W takiej sytuacji rola polskich przedsiębiorstw sprowadziła się do funkcjonowania na rynkach niszowych, co stanowiło dużą barierę w kumulacji kapitału niezbędnego do podjęcia ekspansji zagranicznej – w teorii internacjonalizacji tzw. *późno zaczynający* (Daszkiewicz, 2017, s. 22). Problem niewielkiej ekspansji zagranicznej polskich przedsiębiorstw dotyka nie tylko SOE (Ciesielska-Maciągowska, 2019, s.67-74) i znajduje odzwierciedlenie w relatywnie niskiej wartości polskich ZIB ogółem za granicą (NBP).

Biorąc pod uwagę zastosowany do oceny zaangażowania zagranicznego polskich SOEs uproszczony wskaźnik IF, tj. wartość sprzedaży zagranicznej w stosunku do sprzedaży ogółem, najwyższy jego poziom odnotowano w przypadku KGHM (ok. 70%) oraz PKN Orlen (ok. 41%). Podobnie, najwyższą zagraniczną aktywność mierzoną odsetkiem liczby zagranicznych spółek zależnych w stosunku do ich ogólnej liczby, tj. drugiego z przyjętych wskaźników IF, odnotowano w przypadku KGHM (ok. 51% ogółu stanowiły zagraniczne spółki zależne), nieco niższą wartość w wyróżniającym się także pod względem zagranicznej sprzedaży PKN Orlen (ok. 43%), a następnie w finansowych SOE2, tj. PZU (ok. 24%) i PKOBP (ok. 22%), w których jednocześnie podobnie jak w pozostałych SOE7 (poza KGHM i PKN Orlen) sprzedaż objęła tylko krajowy rynek. PGE i Grupa Tauron nie odnotowały na arenie międzynarodowej wymiernych działań.

Odmienne sytuacja przedstawia się w przypadku największych firm europejskich, które niezależnie od sektora oraz struktury własności prowadzą działalność w wymiarze międzynarodowym. Budują w ten sposób swój potencjał poprzez większe korzyści skali, zakresu i wykorzystywania różnic międzynarodowych. W przypadku zagranicznych SOE poziom internacjonalizacji uzależniony jest od struktury korporacyjnej, stopnia kontroli państwa, a tym samym autonomii w zarządzaniu. Im ta ostatnia jest większa, tym motywy ekspansji w większym stopniu oddzielone są od celów politycznych państwa, a umiędzynarodowienie napędzane jest motywami finansowymi (Cuervo-Cazurra i in., 2014).

W przypadku polskich SOEs w motywy ekspansji zagranicznej o charakterze finansowym wpisuje się przede wszystkim działalność o charakterze eksportowym oraz ta ukierunkowana na stymulowanie zdolności konkurencyjnych w wyniku sprostania międzynarodowym wyzwaniom o charakterze regulacyjnym, efektywnościowym lub innowacyjnym. W przypadku KGHM – SOE1 o najwyższym IF, jej ekspansja wiąże się z poszerzeniem bazy zasobowej i portfela produktów na globalnym rynku metali, poprzez podjęte działania w USA (wydobycie w kopalniach Carlota i Robinson), Chile (kopalnia w Sierra Gorda), Kanadzie (zagłębie Sudbury) a także w Chinach (biuro w Szanghaju). Jej działania wpisujące się w ekspansję zagraniczną to także zaliczane do zaawansowanych form inwestycji przejęcia Quadra FNX Mining w Kanadzie w 2012 r., którą to wartość transakcji oszacowano na 1677 mln EUR (KGHM, 2022; MAK, 2023).

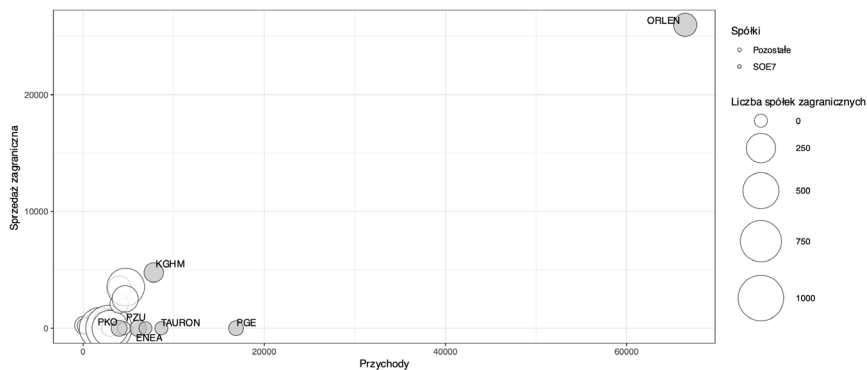
Mniej jednoznaczne w ocenie są motywy inwestycji zagranicznych (finansowe vs polityczne) Grupy Orlen. Do ważniejszych należy zaliczyć m.in. nabycie przez spółkę z Grupy Orlen (PGNiG Upstream Norway) udziałów w dwóch złożach gazu ziemnego (złożo Tommeliten) w Norwegii w 2018 r., której celem był wzrost wydobycia gazu ziemnego, ukierunkowany na poprawę bezpieczeństwa energetycznego Polski. Do znaczących inwestycji należy zaliczyć także przejęcia w przemyśle rafineryjnym, tj. Mazeikiu Nafta na Litwie w latach 2006-2009 (o wartości 1689 mln EUR), Unipetrol w Czechach w 2005-2018 (1 311 mln EUR), Mol na Słowacji i w Węgrzech w 2022 (227 mln EUR), BP w Niemczech w 2003 r. (140 mln EUR) a spośród transakcji przeprowadzonych w sektorze górnictwa przejęcia: Kicking Horse Energy w 2015 r. (231 mln EUR) i TriOil Resources w 2013 r. (168 mln EUR) w Kanadzie oraz FX Energy w USA w 2015 r. (110 mln EUR) [MAP, 2023, s.16].

## **POTENCJAŁ EKONOMICZNY (DI) A MIĘDZYNARODOWY ŚLAD POLSKICH SOEs**

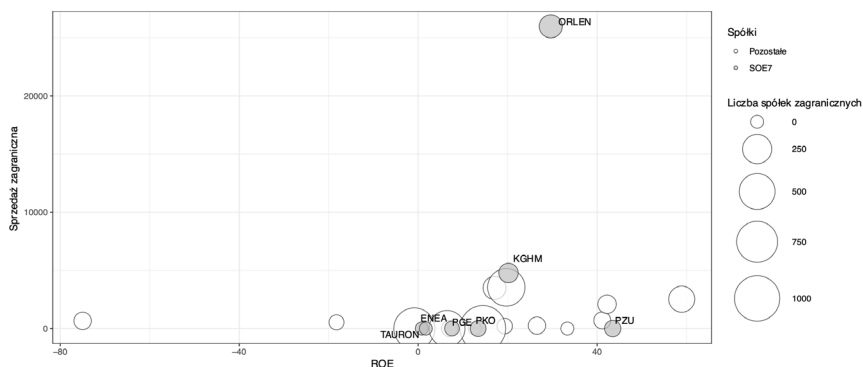
Motywy internacjonalizacji przedsiębiorstwa uwarunkowane są wieloma, zmieniającymi się w czasie czynnikami takimi jak m.in.: wiek i faza cyklu rozwoju przedsiębiorstwa, branża, lokalizacja, sytuacja polityczna i społeczno-gospodarcza na rynku macierzystym i goszczącym, czy doświadczenie

przedsiębiorstwa w prowadzeniu działalności na rynkach zewnętrznych (Gorynia, 2007, s. 58-59). Nie bez znaczenia jest też potencjał ekonomiczny tworzący podstawę do skalowania biznesu poprzez ekspansję zagraniczną. Z oceny związków pomiędzy wskaźnikiem IF a poszczególnymi kategoriami ekonomicznymi, badanych SOE, w tym notowanych na WIG20 wynika, że większą ekspansją zagraniczną obserwuje się w podmiotach o: wyższych przychodach z działalności operacyjnej (por. rys. 3), wyższym zatrudnieniu, wyższej produktywności pracy, jak też efektywności gospodarowania, wyrażonym wskaźnikiem ROE (por. rys. 4). W przypadku pozostałych spółek WIG20 obserwuje się większą niż w SOE7 aktywność zagraniczną wyrażoną liczbą zagranicznych spółek. Wskaźnik umiędzynarodowienia IF SOE7 mierzony udziałem sprzedaży zagranicznej w sprzedaży ogółem wyniósł w 2022 r. 35,5% oraz 37,5% dla całej grupy spółek WIG20, zaś w przypadku udziału spółek zagranicznych w ogólnej ich liczbie odpowiednio 28,6% wobec 50,9%.

**Rysunek 3.** Ekspansja zagraniczna a poziom przychodów SOE7 na tle WIG20



**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych ORBIS.

**Rysunek 4.** Ekspansja zagraniczna a poziom ROE SOE7 na tle WIG20

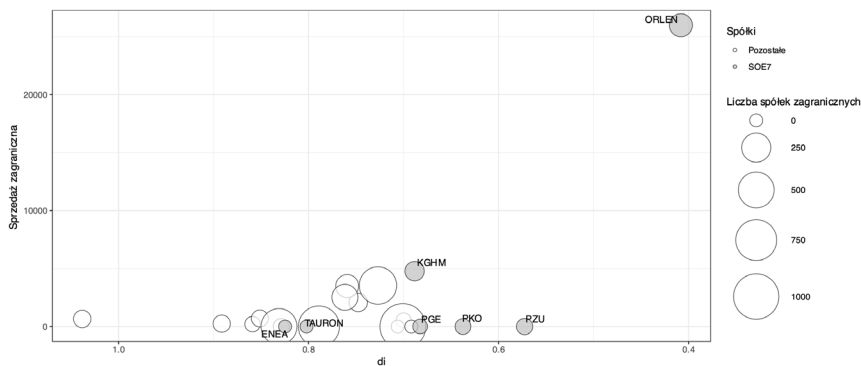
**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych ORBIS.

Z porównania potencjału ekonomicznego SOE7, wyrażonego syntetycznym wskaźnikiem ( $d_i$ ) z IF wynika, że ten pierwszy był najwyższy w warunkach relatywnie dużego zaangażowania zagranicą w PKN Orlen. Zagraniczna aktywność nie była znacząca dla PZU, drugiego pod względem potencjału ekonomicznego ( $d_i=0,55$ ) i wykazującego zarazem na tle SOE7 wysoki poziom rentowności. W grupie spółek o zbliżonym poziomie potencjału ekonomicznego  $d_i$ : PKO BP, PGE i KGHM, jedynie KGHM charakteryzowało się relatywnie wysokim IF (najwyższym wśród SOE7). SOEs energetyczne spoza WIG20 (Enea i Grupa Tauron) wykazały najniższy poziom potencjału i brak zagranicznej aktywności.

Sumując potencjał ekonomiczny  $d_i$ , znajdujący odzwierciedlenie w relatywnie dużym IF charakterystyczny jest wśród SO7 jedynie w przypadku KGHM i PKN Orlen. W ujęciu teoretycznym lepsze efekty w zakresie ekspansji zagranicznej cechuje podmioty o dużym potencjale ekonomicznym – a takim dysponują obie spółki, które doświadczenia z rynku krajowego, zazwyczaj trudniejszego, niż w przypadku firm z krajów rozwiniętych mogą w większym stopniu, niż małe podmioty, wykorzystywać w procesie ekspansji. Z drugiej strony czynnikiem rzutującym na ten proces jest tempo wzrostu gospodarczego kraju macierzystego – relatywnie wysokie sprzyja zazwyczaj w pierwszej kolejności ekspansji wewnętrznej podmiotów krajowych, co rzutuje na niewielkie rozmiary ekspansji zagranicznej (Arjona i in., 2022). Ekspansja na rynki zagraniczne jest procesem kosztownym i wymaga wielu zasobów,

a poza finansowymi także tzw. orientacji przedsiębiorczej, które umożliwiają pokonywanie barier związanych z wejściem na nowe rynki (Wach, 2015). Brak czynników wypychających w powiązaniu z *ideologicznym* podejściem do SOE w Polsce sprawiają, że budują one swoją swój potencjał przede wszystkim w oparciu o rynek krajowy.

**Rysunek 5.** Ślad międzynarodowy mierzony sprzedażą zagraniczną SOE7 a ich potencjał ekonomiczny ( $d_i$ ) na tle WIG20



**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych ORBIS.

## WNIOSKI

W 2023 r. na europejskiej liście Fortune 500 uplasowało jest jedynie 8 polskich przedsiębiorstw, w tym aż 7 stanowiących strategiczne SOEs. Cztery podmioty reprezentowało sektor energetyczny (PKN Orlen, Grupa PGE, Grupa Tauron, Grupa ENEA), dwa sektor finansowy (Grupa PZU, PKO BP) i jeden tzw. pozostałe sektory (KGHM). Swoj wysoki potencjał ekonomiczny wyrażony wskaźnikiem  $d_i$  budują przede wszystkim w oparciu o rynek krajowy, a o ich roli w polskiej gospodarce pośrednio świadczą zajmowane wysokie miejsca na liście GPW pod względem wielu kategorii ekonomicznych. Wiodące firmy europejskie, niezależnie od ich struktury własności, kierując się przede wszystkim motywami finansowymi, prowadzą działalność w wymiarze międzynarodowym. Odmiennie postrzeganie rynków zagranicznych w budowie potencjału ekonomicznego przez polskie SOE wynika ze ścieżki

rozwoju Polski rzutującej na niską aktywność polskich firm na rynku międzynarodowym (nie tylko SOEs) oraz ocenę SOEs przez przede wszystkim przez pryzmat polityczny. Ich podstawowym celem działania jest zapewnienie szeroko rozumianego bezpieczeństwa, co w sektorach strategicznych najczęściej oznacza dążenia do krajowej niezależności. Jako spółki strategiczne mają także zapewnione stabilne warunki działania i wysoką pozycję na rynku krajowym – brak czynników wypychających. Na tym tle wyróżniają się KGHM i PKN Orlen, spółki o wysokim potencjalnie ekonomicznym i o relatywnie (jak na warunki polskie) wysokim śladzie międzynarodowym. Ich motywy ekspansji zagranicznej o charakterze finansowym (np. dostęp do zasobów) są powiązane z celami politycznymi (dywersyfikacja dostaw, strategiczna lokalizacja).

Brak konfrontacji z konkurentami zewnętrznymi oraz uprzywilejowana pozycja na rynku polskich strategicznych SOEs w dłuższym okresie może prowadzić do ich niższej efektywności i innowacyjności.

**BIBLIOGRAFIA**

- Aharoni, Y. (2018). The Evolution of State-Owned Multinational Enterprise Theory. in: A. Cuervo-Cazurra (ed.), *State-Owned Multinationals. Governments in Global Business*, 9-44. Springer.
- Arjona, C., Hysa, E., Voica, M.C., Panait, M., Manta, O. (2022). *Internationalization of Large Companies from Central and Eastern Europe or the Birth of New Stars*, 14(1): 261. Sustainability.
- Bałtowski, M., Kwiatkowski, G. (2022). *Stated-Owned Enterprises in the Global Economy*. Routledge.
- Ciesielska-Maciągowska, D. (2019). *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne z Europy Środkowej i Wschodniej. Perspektywa instytucjonalna*. OW SGH.
- Cuervo-Cazurra, A. i in. (2014). *Governments as Owners: State-owned Multinational Companies*, 45, 919–942. *Journal of International Business Studies*. Dostęp 10.04.2024 z <https://link.springer.com/article/10.1057/jibs.2014.43>
- Daszkiewicz, N. (2017). *Internacjonalizacja przedsiębiorstw Poprzez sieci. Wyniki badań ankietowych*, 319, 19-30. *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*.
- Domański, B. (2004). Nowe idee w światowej geografii ekonomicznej. w: Z. Chojnicki (red.), *Geografia wobec problemów teraźniejszości i przyszłości*, 169-190. Bogucki Wyd. Naukowe.
- Gołębiowska, M. (2020). *Przedsiębiorstwa państwowe w Europie Środkowo-Wschodniej w dobie pandemii Covid-19, Instytut Europy Środkowej*. Instytut Europy Środkowej. Dostęp 05.02.2024 z <https://ies.lublin.pl/en/comments/state-owned-enterprises-in-the-central-and-eastern-europe-in-the-age-of-the-covid-19-pandemic-marlena-golebiowska/>
- GPW Benchmark. (2024). *Historyczne portfele indeksów*. Dostęp 10.03.2024 z <https://gpwbenchmark.pl/historyczne-portfele-indeksow>
- Gwosdz, K. (2013). *Pomiędzy starą a nową ścieżką rozwojową. Mechanizmy ewolucji struktury gospodarczej i przestrzennej regionu tradycyjnego przemysłu na przykładzie konurbacji katowickiej po 1989 r.* Uniwersytet Jagielloński w Krakowie, Instytut Geografii i Gospodarki Przestrzennej.
- Kozarzewski, P. (2023). Przedsiębiorstwa państwowe w transformacji gospodarki – perspektywa ilościowa. w: Z. Pastuszek, A. Miszczuk (reds.), *Transformacja gospodarcza. Od gospodarki planowej do gospodarki opartej na wiedzy*, 177-192. Wyd. UMCS.
- Kwiatkowski, G., Augustynowicz, P. (2015), *State-Owned Enterprises in the Global Economy – Analysis Based on Fortune Global 500 List*, 1739-1747. *Proceedings of the MakeLearn and TIIM Joint International Conference*. Dostęp 12.12.2023 z <https://toknowpress.net/ISBN/978-961-6914-13-0/papers/ML15-353.pdf>
- OECD. (2015). *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. Paris.



- Pakulska, T., Poniatowska-Jaksch, M. (2004). *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne e Europie Środkowej i Wschodniej. Koncentracja kapitału zagranicznego w Polsce*. OW SGH.
- RM. (2021). *Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 24 września 2021 r. w sprawie wykazu spółek o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa*. Dziennik Ustaw Rzeczypospolitej Polskiej, Warszawa, dnia 30 września 2021 r., Poz. 1782. Dostęp 13.02.2024 z <https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/download.xsp/WDU20210001782/O/D20211782.pdf>
- Stec, M. (2013). *Wielowymiarowa analiza porównawcza zrównoważonego rozwoju krajów Unii Europejskiej*, 58(3), 64-81. Przegląd Statystyczny.
- Vining, A., Laurin, C. (2020). State-owned Enterprise Hybrids. in: L. Bernier, M. Florio, P. Bance (reds.) *The Routledge Handbook of State-Owned Enterprises*, 413–430. Routledge.
- Zorska, A. (2002). Ekspansja inwestycyjna KMN w Polsce i jej wpływ na gospodarkę. W: *Korporacje międzynarodowe w Polsce. Wyzwania w dobie globalizacji i regionalizacji*, A. Zorska (red.), s. 45-78. Warszawa: Difin.
- Gorynia, M. (2007). *Strategie zagranicznej ekspansji przedsiębiorstw*. PWE.
- Wach, K. (2015). *Entrepreneurial Orientation and Business Internationalisation Process: The Theoretical Foundations of International Entrepreneurship*, 3(2), 9-24. *Entrepreneurial Business and Economics Review*.