

## PRÓBA OCENY STRATEGII EKSPANSJI POPRZEZ PRZEJĘCIE NA PRZYKŁADZIE TRANSAKCJI BOSCH–SIEMENS I ZELMER

Adrian Wójtowicz\*

### Streszczenie:

Fuzje i przejęcia w obecnej zglobalizowanej gospodarce stanowią istotną strategię rozwoju przedsiębiorstw. Tę formę wzrostu wybrała grupa BSH, która przejęła polską spółkę giełdową Zelmer SA – lidera segmentu małego AGD w Europie Środkowo-Wschodniej. BSH jest globalnym producentem dużego AGD. W artykule dokonano analizy obu spółek i podjęto ocenę zasadności transakcji w kontekście rozwoju grupy kapitałowej BSH. Oceniono, iż przejęcie korzystnie przyczyniło się do wzrostu udziału rynkowego w Europie Środkowo-Wschodniej. Przyczyniło się również do poszerzenia portfolio produktowego grupy.

Słowa kluczowe: fuzje i przejęcia, zarządzanie strategiczne, strategia przedsiębiorstwa, strategia rozwoju, wzrost zewnętrzny, rynek AGD.

### WPROWADZENIE

Celem niniejszego opracowania jest próba oceny strategii ekspansji koncernu BSH Bosch und Siemens Hausgeräte GmbH metodą wzrostu zewnętrznego, a więc drogą fuzji i przejęć na podstawie sfinalizowanej transakcji nabycia akcji Zelmer SA. Próba oceny będzie się opierać na podstawie dostępnych informacji prasowych na temat transakcji, sprawozdań finansowych obu podmiotów oraz raportów giełdowych Bosch–Siemens dostępnych na stronie relacji inwestorskich tego podmiotu. Opracowanie ma na celu uzyskanie odpowiedzi na pytanie, czy przeprowadzona transakcja była zasadna w kontekście rozwoju grupy kapi-

\* Absolwent Uniwersytetu Łódzkiego, Wydziału Ekonomiczno-Socjologicznego, kierunku: Finanse i Rachunkowość.

tałowej. W sposób syntetyczny zostanie przedstawiona charakterystyka obu spółek i podłoże rynkowe w którym dokonała się transakcja. Na zakończenie podjęta zostanie próba oceny strategii rozwoju powziętej przez zarząd niemieckiego producenta na podstawie zebranych informacji i ich analizy.

Tytułem wstępu należy podać kluczowe fakty na temat transakcji. W 2001 r. przedsiębiorstwo państwowe Zelmer z siedzibą w Rzeszowie zostało przekształcone w spółkę akcyjną, a w roku 2005 akcje Zelmer SA zadebiutowały na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie [Dlaczego Zelmer, dostęp: 04.06.2014]. BSH Bosch und Siemens Hausgeräte GmbH z siedzibą w Monachium poprzez swoją spółkę – córkę BSH Sprzęt Gospodarstwa Domowego Sp. z o.o. wezwwała 14 listopada 2012 r. do sprzedaży 100% akcji po cenie 40 zł za akcję. Wezwanie było poprzedzone porozumieniem między niemieckim koncernem a funduszem zarządzanym przez Enterprise Investors, który posiadał większościowy pakiet 49% wszystkich akcji Zelmera. BSH miało dokonać transakcji pod warunkiem, iż zostanie nabyte przynajmniej 75% wszystkich akcji w wyniku wezwania [Bosch chce przejąć Zelmera..., dostęp: 04.06.2014]. Zaoferowana cena 40 zł za akcję była atrakcyjna, gdyż była o 1/3 większa niż wynosił średni kurs z ostatnich trzech miesięcy poprzedzających wezwanie. Transfer 97,78% procent akcji na rzecz BSH został zakończony 22 marca 2013 r.

Omawiana w niniejszym opracowaniu transakcja wpisuje się w problematykę zarządzania strategicznego, a ściślej strategii wzrostu przedsiębiorstwa. Zarządzanie strategiczne to planowanie, organizowanie, kierowanie, kontrola i weryfikacja, dotyczące określania i realizacji celów strategicznych organizacji; planowania i realizacji zmian w organizacji; zmian zasobów i umiejętności organizacji, jej struktur i systemów [Pierścionek 2003: 14]. Centralnym pojęciem zarządzania strategicznego jest strategia, którą można zdefiniować jako pewien racjonalny, kompleksowy, obiektywnie uwarunkowany zestaw działań kierownictwa skierowany ku przyszłości, oparty na analizach przyszłych warunków działania [Pierścionek 2003: 14]. Strategia rozwoju firmy może być realizowana metodą wewnętrzną (w oparciu o własne zasoby) lub metodą zewnętrzną – przy istotnym udziale innych przedsiębiorstw, będących dostawcami, odbiorcami lub jej konkurentami [Pierścionek 2003: 383]. Jedną ze strategii wzrostu zewnętrznego przedsiębiorstwa jest strategia wzrostu poprzez fuzje i przejęcia, charakterystyczna dla dużych przedsiębiorstw międzynarodowych, korporacji. Fuzja dokonywana jest poprzez konsolidację bądź inkorporację. Konsolidacja polega na połączeniu dwóch przedsiębiorstw, w wyniku którego przedsiębiorstwa te przestają istnieć, natomiast powstaje nowe, trzecie przedsiębiorstwo stanowiące osobny byt prawny ( $A + B = C$ ). Inkorporacja polega na „wchłonięciu”, jednego przedsiębiorstwa przez drugie, w wyniku czego drugie przedsiębiorstwo przestaje istnieć ( $A + B = A$ ). Przejęcie danej firmy polega natomiast na przejęciu nad nią kontroli, przy czym nie traci ona osobowości prawnej [Pierścionek 2003:

386; zob. Frąckowiak 2009: 19–20]. Transakcja będąca tematem niniejszego opracowania jest typowym przejęciem.

Wyróżnia się następujące rodzaje przejęć:

- poziome (przejęcie przedsiębiorstwa z tej samej branży co przedsiębiorstwo przejmujące);
- pionowe (obejmują przedsiębiorstwa z różnych faz procesu produkcyjnego);
- konglomeratowe (przedsiębiorstwo przejmowane i przejmujące nie są wzajemnie powiązane, dotyczy przedsiębiorstw o odmiennych sferach działania, ma to na celu rozszerzenie asortymentu produkcji) [Pomykalska i Pomykalski 2008: 304].

Przejęcie Zelmera przez BSH można scharakteryzować jako przejęcie poziome ze względu na działalność obu przedsiębiorstw w szeroko pojętej branży producentów AGD. Z drugiej jednak strony (jak będzie wspomniane w dalszej części opracowania) BSH operuje w podsektorze dużego AGD, natomiast Zelmer małego AGD. Dlatego chcąc być bardziej precyzyjnym należałoby scharakteryzować tę transakcję jako przejęcie konglomeratowe.

## 1. CHARAKTERYSTYKA RYNKU AGD W POLSCE

Z przeglądu informacji prasowych dostępnych w Internecie i analizie stosownych danych sporządzonych przez Związek Pracodawców AGD CECED Polska jednoznacznie wynika, że Polska jest jednym z liderów rynku AGD w Europie. Rynek odnotowuje rokrocznie wzrost produkcji sprzętu AGD.

Wspomniany Związek CECED Polska podaje szacunkowe informacje o blisko 22 tys. osób zatrudnionych w sektorze produkcji AGD. W Polsce funkcjonuje 27 fabryk tych produktów i główne ich ośrodki to województwo łódzkie, wielkopolskie, podkarpackie i dolnośląskie. Do znaczących producentów funkcjonujących na polskim rynku zaliczają się: BSH Sprzęt Gospodarstwa Domowego, Zelmer, Indesit, Amica, Whirlpool, Samsung i Electrolux [*Branża AGD...*, dostęp: 04.06.2014].

Rynek dóbr AGD dzieli się na tzw. duże i małe AGD. Do dużego AGD zaliczymy lodówki, pralki, zmywarki. Do małego AGD zaliczymy odkurzacze, suszarki, żelazka etc. CECED Polska podaje, iż wielkość krajowego rynku AGD szacuje się na 8 mld zł, z czego 6 mld na duże AGD, a 2 mld na małe AGD. W ujęciu ilościowym natomiast proporcja jest odwrotna – rocznie w Polsce sprzedaje się 4 mln szt. dużego AGD, natomiast małego AGD 6 mln szt. [*Branża AGD...*, dostęp: 04.06.2014].

Globalna wielkość produkcji w polskich fabrykach wynosi 22 mln szt. dużego i małego AGD łącznie, co oznacza, że znamienita część produkcji jest eksportowana. Eksport stanowi znaczną część przychodów dla polskich fabryk.

W 2013 r. wyniósł on 14 mld zł w 2013 r. (według Eurostat). Łącznie ze sprzedażą krajową w 2013 r. (8 mld zł) daje to wielkość produkcji na poziomie około 22 mld zł.

Silną pozycję Polski jako lidera w zakresie produkcji AGD potwierdzają również niezależni eksperci, analizujący rynek na potrzeby własne i swoich klientów. Takiej analizy dokonał zespół Biura Analiz Sektorowych BRE Banku [*Eksperti BRE...*, dostęp: 04.06.2014]. Eksperti wskazują, iż mimo stagnacji na rynku krajowym i dużej konkurencji ze strony producentów azjatyckich sektor AGD w Polsce wciąż pozostaje w stabilnej pozycji. Eksperti słusznie zauważają, iż wzrost produkcji w polskich fabrykach odnotowuje tzw. duże AGD, natomiast wolumen produkcji małego AGD spada. Jest to spowodowane względami technicznymi i logistycznymi – małe AGD znacznie łatwiej jest importować z krajów Dalekiego Wschodu (charakteryzuje się ono małymi gabarytami i tym samym małymi kosztami transportu). Tabela 1 przedstawia wielkość produkcji poszczególnych grup produktowych w latach 2010–2013 (dane GUS).

Tabela 1. Wielkość produkcji AGD w Polsce w latach 2010–2013 (tys. szt.)

Grupa produktowa	2010	2011	2012	2013
Chłodziarki i zamrażarki	1 867	1 748	2 218	2 886
zmiana r/r		-6%	27%	30%
Zmywarki	2 842	2 967	3 109	3 471
zmiana r/r		4%	5%	12%
Pralki i pralko-suszarki	4 046	4 036	4 953	5 634
zmiana r/r		0%	23%	14%
Suszarki	1 955	1 877	1 776	1 837
zmiana r/r		-4%	-5%	3%
Kuchenki wolnostojące	1 839	2 057	2 131	1 947
zmiana r/r		12%	4%	-9%
Elektryczne płyty kuchenne	175	235	420	465
zmiana r/r		34%	79%	11%
Piekarniki	968	1 087	1 293	1 350
zmiana r/r		12%	19%	4%
Duże AGD	13 692	14 007	15 900	17 590
zmiana r/r		2%	14%	11%
Odkurzacze	892	1 165	1 068	947
zmiana r/r		31%	-8%	-11%
Miksery, malaksery, roboty	5 460	5 494	4 894	4 541
zmiana r/r		1%	-11%	-7%
Małe AGD	6 352	6 659	5 962	5 488
zmiana r/r		5%	-10%	-8%

Źródło: *Produkcja AGD w Polsce w 2013...*: 3

Dane GUS-u potwierdzają wnioski ekspertów BRE Banku. Produkcja małego AGD spada, jednocześnie dynamicznie rośnie produkcja podgrupy produkcyjnej dużego AGD. Ekspertci wskazują również, że kraje azjatyckie charakteryzują się znacznie mniejszymi kosztami produkcji (zwłaszcza siły roboczej) w przeciwieństwie do Polski; jednakże odbija się to na jakości tych produktów.

CECED opublikował już raport na podstawie danych GUS-u odnośnie wielkości produkcji AGD w pierwszych czterech miesiącach 2014 r.

Tabela 2. Wielkość produkcji w Polsce w okresie I–IV 2014 r.

Grupa produktowa (tys. szt.)	I–IV 2013	I–IV 2014	dynamika
Chłodziarki i zamrażarki	874	925	6%
Zmywarki	1 100	1 182	7%
Pralki i pralko-suszarki	1 727	1 993	15%
Suszarki	512	565	10%
Kuchenki wolnostojące	673	662	–2%
Elektryczne płyty kuchenne	159	145	–9%
Piekarniki	506	637	26%
Duże AGD	5 551	6 109	10%
Odkurzacze	283	314	11%
Miksery, malaksery, roboty	1 638	1 727	5%
Małe AGD	1 921	2 041	6%

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Produkcja AGD w Polsce I–IV 2014...*

W porównaniu z analogicznym okresem w 2013 r. produkcja sektora AGD w Polsce odnotowała wzrost. Znamienitą większość produkcji wciąż stanowi tzw. duże AGD – spadek odnotowały jedynie kuchenki wolnostojące i elektryczne płyty kuchenne. Duży wzrost odnotowały piekarniki i pralki. Mimo iż małe AGD stanowi mniejszą część produkcji, udało się w tej podgrupie produktów również wypracować łączny wzrost 6% (w tym 11% wzrost produkcji odkurzaczy). Przez obserwatorów wymienione wartości wzrostu produkcji małego AGD są jednak oceniane mało korzystnie [*Ukraina wpływa...*, dostęp: 04.06.2014]. Ekspertci oczekiwali bowiem większego wzrostu w tym podsektorze. Jako jedną z przyczyn takiej dynamiki przyrostu wskazuje się kryzys polityczny na Ukrainie, która stanowi istotny rynek dla Zelmera – krajowego potentata produkcji małego AGD [*Ukraina wpływa...*, dostęp: 04.06.2014].

Reasumując, Polska należy do głównych rozgrywających wśród producentów dóbr AGD w Europie. Konkuruje m. in. z Niemcami i Włochami – ze względu na niższe koszty pracy, produkcja z krajów starej unii jest przenoszona do Polski, a następnie znamienita część produkcji polskich fabryk jest eksportowana do Unii Europejskiej. Największy udział w produkcji dóbr AGD mają tzw. urządzenia dużego AGD. Mniej produkuje się urządzeń małego AGD ze względu na konkurencyjne koszty produkcji i transportu tego asortymentu w krajach azjatyckich.

## 2. CHARAKTERYSTYKA ZELMER SA

Zelmer to wiodący polski producent drobnego sprzętu AGD, m. in. odkurzaczy, maszynek do mięsa, mikserów, robotów kuchennych, sokowirówek, czajników oraz krajalnic. W asortymencie znajdują się również kuchenki mikrofalowe, ekspresy do kawy, żelazka, wagi i urządzenia do stylizacji włosów [*Dla czego Zelmer...*, dostęp: 04.06.2014]. Działalność firma rozpoczęła w 1951 r., a w 2001 r. została przekształcona z przedsiębiorstwa państwowego na spółkę akcyjną. W wyniku prywatyzacji w 2005 r. trafiła na warszawską giełdę. Zatrudnia 1660 osób (2013 r.), siedzibą spółki jest Rzeszów. Obecnie jedynym udziałowcem jest BSH Sprzęt Gospodarstwa Domowego Sp. z o.o. Zelmer SA ma również spółki – córki (głównie biura sprzedaży) w Czechach, Rosji, na Słowacji, na Ukrainie i na Węgrzech.

Zelmer jest liderem krajowego rynku drobnego AGD z 22% udziałem w kraju. W Europie Środkowo-Wschodniej ma 7% rynku [*Zelmer trafi...*, dostęp: 04.06.2014]. We wrześniu 2011 r. w Rogoźnicy pod Rzeszowem została otwarta nowa fabryka firmy. To jeden z najnowocześniejszych zakładów tego typu na świecie. Zostało w nim uruchomionych 13 linii produkcyjnych wyspecjalizowanych w produkcji odkurzaczy i sprzętu kuchennego. W fabryce odbywa się całość procesu produkcji – od przetwórstwa tworzyw po pakowanie gotowego wyrobu [*Dla czego Zelmer...*, dostęp: 04.06.2014].

Zelmer rzeczywiście stanowił atrakcyjny cel do przejęcia dla niemieckiego koncernu – lider krajowego rynku małego AGD z 7% udziałem w rynku Europy Środkowo-Wschodniej, notowany na najważniejszym parkiecie w tym rejonie, podmiot wolny od rządu, posiadający nowo wybudowaną nowoczesną halę produkcyjną. Tabela 3 przedstawia wybrane wartości bilansowe i wskaźniki osiągnięte w latach 2008–2012.

Tabela 3. Wybrane wartości bilansowe i wskaźniki w latach 2012–2008 spółki Zelmer (tys. zł)

Wyszczególnienie	2012	2011	2010	2009	2008
Aktywa	654 602	627 861	488 303	463 654	444 415
Sprzedaż	737 949	677 487	640 455	504 681	465 872
Zysk operacyjny (EBIT)	37 796	42 852	49 205	17 967	32 300
Zysk netto	29 375	48 284	37 781	11 609	24 752
ROE	9,332	15,216	12,817	4,233	9,434
ROA	4,487	7,69	7,737	2,504	5,57

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Amadeus.

Z przedstawionej tabeli wyłania się obraz przedsiębiorstwa osiągającego bardzo dobre wyniki i perspektywicznego. Rosnąca suma aktywów rokrocznie oraz sprzedaż wskazują na nieustanny rozwój spółki i skuteczne zarządzanie. Duży poziom zysku operacyjnego i zysku netto potwierdzają ten fakt. Wskaźniki ROE i ROA również są satysfakcjonujące.

### 3. CHARAKTERYSTYKA BSH SPRZĘT GOSPODARSTWA DOMOWEGO SA / BSH BOSCH UND SIEMENS HAUSGERÄTE GMBH

BSH Sprzęt Gospodarstwa Domowego SA jest spółką – córką niemieckiego koncernu BSH Bosch und Siemens Hausgeräte GmbH. W kontekście niniejszego opracowania traktującego o rozwoju strategicznym wydaje się właściwe przedstawienie kilku kluczowych informacji dotyczących całej grupy kapitałowej Bosch–Siemens.

Grupa BSH to największy producent sprzętu gospodarstwa domowego w Europie i jedna z czołowych firm tej branży na świecie. Spółka powstała w 1967 r. jako joint venture przedsiębiorstw Robert Bosch GmbH z siedzibą w Stuttgart'cie i Siemens AG z siedzibą w Monachium. W 2013 r. firma uzyskała przychód roczny w wysokości 10,5 mld euro. Według stanu na koniec 2013 r. BSH posiada 40 fabryk w 13 państwach w Europie, USA, Ameryce Łacińskiej i Azji [*Profil firmy...*, dostęp: 04.06.2014]. W Polsce niemiecki producent realizuje swoją działalność poprzez 3 fabryki w Łodzi produkujące pralki, zmywarki oraz suszarki do ubrań. Od 2007 r. obecne jest także Centrum Badań i Rozwoju Suszarek oraz Centrum Usług Informatycznych. W Bukowcu znajduje się Centrum Logistyczne firmy.

Fabryki BSH w Łodzi, fabryki Zelmer w Rzeszowie i Rogoźnicy oraz biuro w Warszawie stanowią wszystkie obszary działalności grupy BSH w Polsce. Inne znaczące ośrodki produkcyjne koncernu to południowe Niemcy, Hiszpania, Turcja oraz Chiny.

Tabela 4. Wybrane wartości bilansowe i wskaźniki w latach 2012–2008  
spółki BSH Sprzęt Gospodarstwa Domowego (tys. zł)

Wyszczególnienie	2012	2011	2010	2009	2008
Aktywa	n/d	1 393 114	1 306 036	1 134 700	1 010 025
Sprzedaż	n/d	3 765 265	3 671 970	3 647 242	2 742 612
Zysk operacyjny (EBIT)	n/d	265 056	447 591	368 212	257 592
Zysk netto	n/d	214 520	395 133	328 555	160 042
ROE	n/d	45,772	79,319	70,427	53,711
ROA	n/d	15,399	30,254	28,955	15,845

Źródło: jak do tab. 3.

Tabela 4 zawiera wybrane dane bilansowe i wskaźniki za lata 2012–2008 dla BSH Sprzęt Gospodarstwa Domowego. Przedstawiono w niej analogiczne dane jak w tab. 3 zawierającej wartości dla Zelmer SA w celu porównania skali działalności obu przedsiębiorstw.

Porównując tab. 3 z tab. 4 można wysunąć wniosek, iż BSH prowadzi działalność biznesową na znacznie szerszą skalę. Potwierdzają to wielkości aktywów, sprzedaży i osiągniętych zysków netto, które znacząco odbiegają od wartości wypracowanych przez Zelmer. Wskaźniki rentowności również są wielokrotnie wyższe od wartości osiągniętych przez Zelmer. Niewątpliwie BSH charakteryzuje się większą skalą działalności, ale należy jednak pamiętać, że Zelmer operuje w podsektorze małego AGD, a BSH w podsektorze dużego AGD – charakterystyka produktów przekłada się na osiągnięte wyniki.

#### 4. PRÓBA OCENY ZASADNOŚCI PRZEJĘCIA ZELMER SA W KONTEKŚCIE ROZWOJU GRUPY KAPITAŁOWEJ

BSH postrzega rynek drobnego AGD jako potencjalne źródło dalszego dynamicznego wzrostu, co czyni go kluczowym dla nas obszarem. Dzięki wysokiej rozpoznawalności marki Zelmer w jej segmencie rynku Dział Drobnego AGD BSH ma teraz szansę rozwijać się jeszcze szybciej – mówi Ralf Fuchs, dyrektor wykonawczy Globalnego Działu Drobnego AGD w BSH Bosch und Siemens [*Zelmer ma nowego...*, dostęp: 04.06.2014].

Prezes niemieckiego giganta BSH Bosch Siemens Dr Kurt-Ludwig Gutberlet powiedział jednemu z niemieckich portali branżowych: „Jesteśmy bardzo zadowoleni z transakcji. Zintegrowanie Zelmera z grupą BSH jest ważnym krokiem w naszej strategii rozwoju. Portfel produktów i zmotywowani pracownicy Zelmera SA, to najlepszy sposób na realizację naszych planów” [*Bosch i Siemens...*, dostęp: 04.06.2014].

Powyższe wypowiedzi menedżerów niemieckiego koncernu jednoznacznie wskazują na strategię rozwoju polegającej na zwiększaniu portfolio produktów, dynamiczny wzrost w zakresie małego AGD i powiększaniu udziału w rynku europejskim. Decyzja o przejęciu z pewnością była poprzedzona wnikliwymi analizami rynkowymi. Również w rocznym raporcie grupowym BSH wskazuje, iż przejęcie Zelmera wraz z nowoczesną fabryką, było istotnym posunięciem w celu wzrostu udziału w rynku w tej części Europy z jednoczesnym poszerzeniem portfolio produktowego: „In the Consumer Products Product Division, the acquisition of Zelmer, a Polish maker of small home appliances with an up-to-date production site in Rzeszów, Poland, was an important step toward further growth in Europe. It expanded the product portfolio in the entry-level and value segment, especially for Eastern Europe (...)” [*B/S/H/ Engaging...*: 38, dostęp: 04.06.2014].



Tabela 5 zawiera analizę SWOT spółki Zelmer SA, stanowiącą podsumowanie dotychczasowych rozważań na temat rynku AGD i pozycji Zelmera na tym rynku.

Tabela 5. Analiza SWOT spółki Zelmer SA

Mocne strony	Słabe strony
Stabilna pozycja Zelmera na rynku krajowym Stabilna pozycja Zelmera na rynku Europy Środkowo-Wschodniej Bardzo dobre wyniki spółki w ciągu ostatnich kilku lat Nowoczesna fabryka produkcyjna	W porównaniu z producentami azjatyckimi, względnie droższa siła robocza Zróżnicowane opinie klientów na temat produktów Zelmera (również negatywne) <sup>1</sup>
Szanse	Zagrożenia
Polska liderem producentów AGD ogółem w Europie Nieustanny wzrost od kilku lat sektora AGD w Polsce Dobra geolokalizacja dla dalszego rozwoju w Europie Środkowo-Wschodniej	Konkurencyjność kosztowa producentów azjatyckich Względnie niskie koszty transportu małego AGD z Azji Możliwe zmniejszenie opłacalności produkcji małego AGD w Europie

Źródło: opracowanie własne.

Stabilna pozycja Zelmera w regionie oraz nowoczesna fabryka produkcyjna uzasadniają duże zainteresowanie tym podmiotem ze strony inwestorów, w tym BSH. Lokalizacja zakładów produkcyjnych również sprzyja rozwojowi w tym regionie Europy, na który to ważny czynnik wskazywali zarządzający niemieckim koncernem w zacytowanych wypowiedziach.

Ogólnie sektor AGD odnotowuje ciągły wzrost, również podsektor małego AGD, choć wzrost małego AGD jest oceniany przez ekspertów jako niepewny i niedostatecznie dynamiczny, dlatego dalszy jego rozwój może być niejednoznaczny i należy obserwować rynek w przyszłości. Co istotne – Zelmer produkuje tylko małe AGD.

Niemniej jednak, trzeba zaznaczyć, że BSH przejął wraz ze spółką bardzo nowoczesną, gotową fabrykę produkcyjną, którą zapewne można również dodatkowymi nakładami środków zaadaptować do produkcji dużego AGD. Mimo niedostatecznie sprzyjającej koniunktury dla podsektora drobnego AGD i znaczącej konkurencji producentów azjatyckich należy pamiętać, iż Zelmer jest liderem produkcji tego podsektora w tym regionie Europy – nie jest to fabryka nieznacząca w regionie, wręcz przeciwnie, ma 7% udział w całej produkcji Eu-

<sup>1</sup> Znalezione w komentarzach pod informacjami prasowymi o planowanym przejęciu (Internet).

ropy Środkowo-Wschodniej. Można konstatować, że BSH podjęło pewne ryzyko związane z inwestycją w zagrożony sektor, niemniej jednak nie kupiło podrzędnej fabryki, ale lidera w regionie. Ponadto pamiętajmy o preferencjach konsumentów, zwłaszcza zachodnich, którzy będą przedkładać jakość towaru nad ich cenę – jeśli chodzi o jakość produkcja w Polsce będzie znacznie korzystniej wypadła w porównaniu z azjatyckimi odpowiednikami.

Należy również wspomnieć, że BSH poszerzyło w sposób znaczący portfolio swoich produktów. Bosch i Siemens słyną ze sprzętu dużego AGD – pralek, zmywarek, lodówek etc. Inwestycja w rzeszowską spółkę stanowi uzupełnienie tego portfolio o dobra, w których dotychczas w dużym stopniu koncern się nie angażował (w porównaniu z ilością fabryk dużego AGD, liczba fabryk *Consumer Products* stanowi mniejszość [*World Map...*, dostęp: 04.06.2014]).

Biorąc pod uwagę dotychczasowe rozważania oraz analizę SWOT można ocenić strategię rozwoju koncernu BSH poprzez wzrost zewnętrzny jako względnie pozytywną, mimo zagrożenia ze strony azjatyckich producentów. Inne nie mniej istotne wspomniane czynniki (lider regionu, lokalizacja, nowoczesna fabryka) przekonują do słuszności nabycia Zelmer SA przez BSH. Eksperti z firm doradztwa strategicznego również podzielają słuszność rozwoju grupy kapitałowej poprzez wzrost zewnętrzny na rynku AGD, który jest dosyć nasycony i mało innowacyjny: *Biorąc pod uwagę, że ogólnie rynek AGD nie rośnie szybko, wzrost udziałów rynkowych najszybciej można osiągnąć właśnie poprzez akwizycje* – mówi Jacek Byrt, partner w firmie doradztwa strategicznego Azimutus [*Zelmer trafi...*, dostęp: 04.06.2014].

Warto przytoczyć kilka liczb z raportu rocznego grupy BSH, na które znaczący wpływ miała akwizycja Zelmera. W 2013 r. grupa BSH osiągnęła 10,5 mld euro przychodu. To o 708 mln euro więcej niż w 2012 r. z czego 149 milionów jest wynikiem konsolidacji sprawozdania Zelmer SA [*B/S/H/ Engaging...*: 35, dostęp: 04.06.2014]. Wartość środków trwałych i aktywów niematerialnych powiększyła skonsolidowaną sumę bilansową BSH o 109 mln euro z tytułu akwizycji Zelmera [*B/S/H/ Engaging...*: 39, dostęp: 04.06.2014]. Zapasy zwiększyły się o 65 mln euro w porównaniu z poprzednim okresem ze względu na konsolidację zapasów Zelmera [*B/S/H/ Engaging...*: 48, dostęp: 04.06.2014]. BSH nabyło Zelmera za 146 mln euro [*B/S/H/ Engaging...*: 77, dostęp: 04.06.2014].

BSH kontynuuje strategię rozwoju poprzez akwizycję w regionie Europy Środkowo-Wschodniej – zainteresowane jest przejęciem upadłych zakładów FagorMastercook we Wrocławiu (produkcja dużego AGD) [*BSH Bosch Und Siemens...*, dostęp: 04.06.2014].

## PODSUMOWANIE

Celem niniejszego artykułu była próba oceny strategii ekspansji koncernu BSH Bosch und Siemens Hausgeräte GmbH poprzez przejęcie lidera produkcji małego AGD w Europie Środkowo-Wschodniej spółki Zelmer SA. Poddano ocenie zasadność nabycia większościowego pakietu akcji Zelmer SA w kontekście rozwoju grupy kapitałowej BSH. Dokonano charakterystyki obu spółek, analizy rynku AGD oraz analizy celów rozwojowych grupy BSH.

Istotnym aspektem oceny zasadności podjętej transakcji jest charakterystyka podmiotu przejmowanego oraz rynku AGD w Europie. Liderami tego rynku w Europie są Niemcy, Włochy i Polska, która jest atrakcyjna ze względu na niższe koszty produkcji, jak i lokalizację. Obserwuje się przenoszenie produkcji z krajów Europy Zachodniej do Polski. Podmiot przejmowany natomiast posiadał cechy, które były pożądane przez menedżerów BSH. Zelmer SA jest liderem w produkcji małego AGD w rejonie Europy Środkowo-Wschodniej, posiadający nowoczesną fabrykę, stanowił atrakcyjny cel przejęcia dla menedżerów niemieckiego koncernu. BSH bowiem chciało zwiększyć swój udział rynkowy w tej części Europy, a zarazem zdywersyfikować działalność poprzez poszerzenie portfolio produktowego – Zelmer SA jako lider małego AGD spełniał te oczekiwania. Poprzez przejęcie jednej spółki dokonano przesunięcia udziału rynkowego w produkcji AGD przez BSH bardziej na wschód, jak również koncern wszedł zdecydowanym krokiem w podsegment rynku AGD, który dotychczas nie był jego specjalizacją.

Zasadność dokonania wspomnianej transakcji podważały niższy niż oczekiwany wzrost produkcji małego AGD w Polsce w pierwszych czterech miesiącach 2014 r. jak również duża konkurencyjność producentów azjatyckich, których produkty opłaca się importować. Na poziom produkcji małego AGD istotnie wpłynął kryzys na Ukrainie, która stanowiła ważny rynek dla Zelmera. Niskie koszty transportu i konkurencyjność cenowa producentów azjatyckich również stanowiła zagrożenie dla powodzenia transakcji.

Rezultatem dokonanych analiz jest konstatacja, iż podjęta strategia ekspansji poprzez przejęcie w przypadku transakcji nabycia Zelmer SA przez Bosch –Siemens była korzystna w kontekście rozwoju holdingu BSH. Zelmer SA charakteryzował się cechami, które były szczególnie pożądane przez zarządzających BSH – duży udział rynkowy w regionie Europy Środkowo-Wschodniej oraz specyficzna specjalizacja w produktach małego AGD. Abstrahując od celów strategicznych podmiotu przejmującego, należy jeszcze raz zaznaczyć, iż obserwatorzy rynku AGD wskazywali przejęcia przedsiębiorstw jako najbardziej efektywny sposób ekspansji na tym względnie nasyconym rynku.

## BIBLIOGRAFIA

- Bosch chce przejąć Zelmera. Daje 40zł za akcję*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Investor-GPW-aktualnosci/bosch-chce-przejac-zelmera--daje-40-zl-za-akcje,31225,1>.
- Bosch i Siemens przejmują polską firmę Zelmer S. A.*, <http://biznes.onet.pl/bosch-i-siemens-przejmuja-polska-firme-zelmer-sa,18491,5453835,news-detel>.
- Branża AGD w Polsce*, [http://www.cecetpolska.pl/?m=docs&i=83\\_117&a=View&idd=223](http://www.cecetpolska.pl/?m=docs&i=83_117&a=View&idd=223).
- BSH Bosch Und Siemens Hausgeräte GmbH z siedzibą w Monachium, Niemcy*, [http://www.uokik.gov.pl/koncentracje.php?news\\_id=10938](http://www.uokik.gov.pl/koncentracje.php?news_id=10938).
- B/S/H/ Engaging in dialog. Group Annual Report 2013*, [http://www.bsh-group.de/presse/fileadmin/publication/2014/Englisch/BSH\\_Annual\\_Report\\_2013\\_EN\\_lowres.pdf](http://www.bsh-group.de/presse/fileadmin/publication/2014/Englisch/BSH_Annual_Report_2013_EN_lowres.pdf).
- Dlaczego Zelmer*, <http://www.zelmer.pl/dlaczego-zelmer>.
- Eksperci BRE: Polska największym producentem sprzętu AGD w Europie*, <http://media.mbank.pl/pr/232537/eksperci-bre-polska-najwiekszym-producentem-sprzetu-agd-w-europie>.
- Frąckowiak W. (red.), 2009, *Fuzje i przejęcia*, PWE, Warszawa.
- Pierścionek Z., 2003, *Strategie konkurencji i rozwoju przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Pomykalska B., Pomykalski P., 2008, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Produkcja AGD w Polsce w 2013*, CECED Polska, <http://www.cecetpolska.pl/download.php?f=88b2362cff.pdf&t=i2d>.
- Produkcja AGD w Polsce I–IV 2014*, CECED Polska, <http://www.cecetpolska.pl/download.php?f=cda9cb70e.pdf&t=i2d>.
- Profil firmy 2014*, <http://www.bsh-group.pl/>.
- Ukraina wpływa na rynek AGD*, <http://www.ekonomia.rp.pl/artykul/1105640.html>.
- World Map*, <http://www.bsh-group.com/index.php?page=128123&language=uk>.
- Zelmer ma nowego właściciela*, <http://www.naszdziennik.pl/ekonomia-gospodarka/27884,zelmer-ma-nowego-wlasciciela.html>.
- Zelmer trafi w ręce Boscha. Stawką walka o pozycję lidera AGD w regionie*, [http://wyborcza.biz/biznes/1,100896,13153344,Zelmer\\_trafi\\_w\\_rece\\_Boscha\\_\\_Stawka\\_walka\\_o\\_pozycje.html](http://wyborcza.biz/biznes/1,100896,13153344,Zelmer_trafi_w_rece_Boscha__Stawka_walka_o_pozycje.html).

**AN ATTEMPT TO ASSESS EXPANSION STRATEGY THROUGH ACQUISITION  
BASED UPON BOSCH–SIEMENS AND ZELMER TRANSACTION**

Mergers and acquisitions are a significant strategy of companies' development in the present globalized economy. An expansion through acquisition has been chosen by BSH group, which took over Zelmer SA company – Central and Eastern Europe leader in production of small home appliances. BSH is a global manufacturer of home appliances. The article analyzes both companies and the reasonableness of the transaction in the context of BSH group development. The author assessed that the transaction contributed to growth of the group's market share in Central and Eastern Europe. Furthermore, the transaction also contributed to expansion of the group's product portfolio.

Key words: mergers and acquisitions, strategic management, company's strategy, development strategy, external growth, home appliances.