

dr inż. Joanna Korpus
Szkoła Główna Handlowa
w Warszawie
Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie
Instytut Rynków i Konkurencji
e-mail: jkorpus@sgh.waw.pl
ORCID: 0000-0002-3583-4676

Zielone fuzje i przejęcia jako narzędzie implementacji strategii transformacji energetycznej. Perspektywa regionu Europy Środkowo-Wschodniej i Polski

Green mergers and acquisitions as a tool for implementing the energy transformation strategy. The perspective of the Central and Eastern European region and Poland

Słowa kluczowe:
transformacja energetyczna,
zielone fuzje i przejęcia, sektor energetyczny, odnawialne źródła energii

Streszczenie: Celem artykułu jest szczegółowa analiza fuzji i przejęć zrealizowanych w sektorze energetycznym w Europie Środkowo-Wschodniej i Polsce w latach 2015–2024. Badania miały na celu identyfikację głównych nabywców oraz określenie obszarów, w których najczęściej realizowane są transakcje. Dodatkowo analizą objęto ocenę skali transakcji w poszczególnych segmentach sektora energetycznego, ze szczególnym uwzględnieniem odnawialnych źródeł energii. Badania przeprowadzono na podstawie danych dotyczących transakcji M&A (*mergers and acquisitions*) dostępnych w bazie EMIS (Emerging Markets Information Service). Najważniejsze wnioski uzyskane z badań wskazują, że udział zielonych przejęć w sektorze energetycznym w krajach Europy Środkowo-Wschodniej i w Polsce jest bardzo wysoki, a przedmiotem zainteresowań inwestorów branżowych są odnawialne źródła energii, głównie projekty fotowoltaiczne i elektrownie wiatrowe. Te ustalenia pozwalają na lepsze zrozumienie trendów inwestycyjnych oraz ich wpływu na rozwój rynku energii w regionie.

Keywords:
energy transformation,
green M&A, energy sector,
renewable energy sources

Abstract: The aim of this article was a detailed analysis of mergers and acquisitions carried out in the energy sector in Central and Eastern Europe and Poland in 2015–2024. The research aimed to identify the main buyers and determine the areas in which transactions are most often carried out. Additionally, the analysis included an assessment of the scale of transactions in individual segments of the energy sector, with particular emphasis on renewable energy sources. The research was conducted on the basis of data on M&A (mergers and acquisitions) transactions available in the EMIS (Emerging Markets Information Service) database. The most important conclusions obtained from the research indicate that the share of green acquisitions in the energy sector in the countries of Central and Eastern Europe and in Poland is very high, and the interests of industry investors are renewable energy sources, mainly photovoltaic projects and wind farms. These findings allow for a better understanding of investment trends and their impact on the development of the energy market in the region.

JEL:
F53, G34, Q43

Wprowadzenie

W obliczu globalnych wyzwań związanych ze zmianami klimatycznymi oraz dekarbonizacją gospodarki, przedsiębiorstwa z sektora energetycznego stają przed koniecznością zmiany swoich modeli biznesowych. Transformacja energetyczna, napędzana przez międzynarodowe zobowiązania klimatyczne, takie jak porozumienie paryskie, zielony ład czy pakiet *Fit for 55* wymaga od firm adaptacji do nowych realiów rynkowych, w tym inwestowania w odnawialne źródła energii oraz innowacyjne technologie służące m.in. pochłanianiu gazów cieplarnianych. W związku z tym, przedsiębiorstwa muszą nie tylko zminimalizować swoją zależność od paliw kopalnych, ale także dostosować się do rosnących wymagań regulacyjnych i zmieniających się preferencji konsumentów. Proces ten stwarza liczne wyzwania, takie jak: konieczność pozyskiwania kapitału na rozwój zielonych projektów, restrukturyzacja portfela aktywów oraz integracja nowo nabytych technologii i kompetencji w ramach fuzji i przejęć. W tym kontekście analiza trendów w sektorze energetycznym, zwłaszcza w odniesieniu do transakcji M&A (ang. *mergers and acquisitions*, czyli fuzje i przejęcia), staje się kluczowym narzędziem pozwalającym na lepsze zrozumienie dynamiki rynku oraz identyfikację najbardziej perspektywicznych kierunków rozwoju.

Badania dotyczące sektora energetycznego, prowadzone zarówno przez środowisko naukowe, jak i firmy konsultingowe, potwierdzają wysoką atrakcyjność rynku energetycznego w Europie Środkowo-Wschodniej i w Polsce, zwłaszcza w obszarze projektów związanych z odnawialnymi źródłami energii. Niemniej jednak istnieje niedobór pogłę-

bionych analiz, które dostarczałyby bardziej szczegółowej charakterystyki tego rynku, umożliwiając tym samym lepsze zrozumienie trendów inwestycyjnych oraz ich wpływu na rozwój sektora energetycznego w regionie.

Celem artykułu jest szczegółowa analiza fuzji i przejęć zrealizowanych w sektorze energetycznym w Europie Środkowo-Wschodniej i w Polsce w okresie ostatnich dziesięciu lat, począwszy od zawarcia porozumienia paryskiego w 2015 r. Badania koncentrują się na identyfikacji głównych nabywców oraz określeniu obszarów, w których transakcje są najczęściej realizowane. Analiza obejmuje skalę fuzji i przejęć w poszczególnych segmentach sektora energetycznego, ze szczególnym uwzględnieniem odnawialnych źródeł energii. Badania przeprowadzono na podstawie danych dotyczących transakcji M&A z lat 2015–2024 dostępnych w bazie EMIS (Emerging Markets Information Service). Celem badań jest odpowiedź na następujące pytania badawcze:

1. Jaka jest skala procesów fuzji i przejęć zrealizowanych w sektorze energetycznym w Europie Środkowo-Wschodniej oraz w Polsce?
2. Którzy inwestorzy dominują w transakcjach fuzji i przejęć oraz jakie spółki są przez nich najczęściej nabywane?
3. Jakiego typu przedsiębiorstwa są najczęściej celem akwizycji w sektorze energetycznym?
4. Jaka jest skala transakcji skoncentrowanych na przedsiębiorstwach produkujących energię odnawialną?
5. Jakie rodzaje projektów z zakresu energii odnawialnej są najczęściej przedmiotem transakcji fuzji i przejęć?

W badaniach zastosowano metody eksploracji i opisu danych, które przedstawiono w formie tabel oraz wykresów.

Globalna strategia transformacji energetycznej

Zmiany w globalnej polityce energetycznej zachodzą na świecie od wielu lat. Ich aktywizacja nastąpiła w latach 70. XX wieku, kiedy to kryzysy naftowe uwidocznily zależność światowej gospodarki od ropy naftowej. Uświadomiły konieczność zmiany systemu energetycznego, poprawy efektywności energetycznej i poszukiwania alternatywnych źródeł energii, takich jak energia wiatrowa czy słoneczna. Szoki naftowe stały się dla krajów członkowskich Wspólnoty Europejskiej przesłanką do prób utworzenia wspólnej polityki energetycznej, którą zainicjowało powołanie w grudniu 1973 r. Komitetu Energetycznego. Od tego momentu rozwój polityki energetycznej przebiegał w różnym tempie i dotyczył przede wszystkim dywersyfikacji źródeł energii oraz wsparcia dla sektora odnawialnych źródeł energii (OZE) [Adamczewska, Zajączkowska, 2022, s. 11].

Z punktu widzenia globalnej polityki energetycznej ważnym dokumentem był protokół z Kioto, który został przyjęty w 1997 r. Stanowił on uzupełnienie Ramowej Konwencji Narodów Zjednoczonych w Sprawie Zmian Klimatu (UNFCCC), a jego głównym założeniem była redukcja emisji gazów cieplarnianych w latach 2008–2012 o 5% w stosunku do poziomu z 1990 r. Zgodnie z jego treścią państwa rozwinięte zostały zobowiązane do redukcji emisji gazów cieplarnianych, monitorowania skali emisji gazów cieplarnianych oraz przygotowywania corocznych raportów. Pierwszy okres zobowiązań protokołu upłynął w 2012 r. Polska ratyfikowała protokół 13 grudnia 2002 r.

W odpowiedzi na zagrożenia związane ze zmianą klimatu, w Paryżu w 2015 r. zawarte zostało porozumienie zwane paryskim (ang. *Paris Agreement*). Zobowiązywało ono wszystkie państwa Unii Europejskiej, zarówno rozwinięte, jak i rozwijające się do przygotowania długoterminowych scenariuszy ograniczania emisji gazów cieplarnianych. Ich realizacja ma zatrzymać wzrost średniej globalnej temperatury na poziomie znacznie poniżej 2 °C ponad poziom sprzed pierwszej rewolucji przemysłowej oraz kontynuować starania o ograniczenie wzrostu temperatury do 1,5 °C [*Adoption of the Paris...*, 2015, s. 3–4]. Porozumienie paryskie weszło w życie w listopadzie 2016 r., stawiając tym samym przed Europą ogromne wyzwanie, zgodnie z którym do 2050 r. kontynent ma stać się pierwszym na świecie neutralnym klimatycznie obszarem geograficznym.

Strategią wspierającą Europę w drodze do osiągnięcia neutralności klimatycznej w 2050 r. jest europejski zielony ład zainicjowany przez Komisję Europejską w grudniu 2019 r. Jest to pakiet inicjatyw politycznych ukierunkowanych na transformację ekologiczną, obejmujący ściśle powiązane ze sobą obszary w zakresie klimatu, środowiska, energii, transportu, przemysłu, rolnictwa oraz zrównoważonego finansowania. Warunkiem uzyskania neutralności klimatycznej jest radykalne zmniejszenie wykorzystywania paliw kopalnych i przejście na czystsze formy energii pochodzące ze źródeł odnawialnych. W realizacji tego celu istotna jest także koncentracja na większej efektywności energetycznej oraz poprawie infrastruktury energetycznej i jej integracji między państwami Unii Europejskiej. Wszystkie te działania ma wspierać unijny pakiet *Fit for 55* ogłoszony w lipcu 2021 r. Jego kluczowymi celami są m.in.: zwiększenie udziału energii ze źródeł odnawialnych w całkowitej podaży energii do 42,5% w 2030 r., obniżenie emisji w sektorach objętych EU ETS¹ (ang. *EU Emissions Trading System*) o 62% (względem 2005 r.) oraz redukcję emisji gazów cieplarnianych w sektorze transportu o 14,5% lub alternatywnie, zwiększenie udziału energii z OZE w zużyciu końcowym w sektorze transportu do 29% [*Ścieżki transformacji...*, 2024, s. 3].

¹ ETS jest głównym narzędziem Unii Europejskiej do ograniczania emisji gazów cieplarnianych poprzez wprowadzenie limitów emisji i umożliwienie handlu uprawnieniami do emisji. Sektory objęte ETS to m.in. energetyka, przemysł ciężki, lotnictwo wewnątrz UE oraz od niedawna niektóre obszary sektora morskiego. Celem ETS jest zachęcenie firm do ograniczania emisji poprzez nadanie ekonomicznej wartości emisjom gazów cieplarnianych.

Na tle omawianych działań wpływających na transformację energetyczną dodatkowym czynnikiem o strategicznym znaczeniu zwłaszcza dla regionu Europy Środkowo-Wschodniej są lokalne wyzwania bezpieczeństwa, które nabrały nowego wymiaru w następstwie wojny w Ukrainie. Inwazja Rosji na Ukrainę w 2022 r. zmusiła kraje regionu do weryfikacji kierunków dostaw energii i partnerstw strategicznych oraz podjęcia działań pozwalających na uniezależnienie się od rosyjskich dostaw. A zatem aktualnie na kraje regionu działają dwie siły związane z przemianami w energetyce: zielona transformacja ukierunkowana na dekarbonizację i przeciwdziałanie zmianom klimatu oraz transformacja związana z zapewnieniem długoterminowego bezpieczeństwa energetycznego poprzez dywersyfikację źródeł dostaw. Każdy z tych wymiarów transformacji niesie z sobą wyjątkowe wyzwania i możliwości, kształtując krajobraz energetyczny Europy Środkowo-Wschodniej i definiując kierunki jego rozwoju na nadchodzące lata [Ścieżki transformacji..., 2024, s. 11]. Istotną rolę w tym procesie odgrywają odnawialne źródła energii, których wykorzystanie wspiera niezależność energetyczną, wpisując się w koncepcję zrównoważonego rozwoju i politykę ochrony środowiska naturalnego, stanowiąc integralny element strategii długofalowej stabilizacji energetycznej.

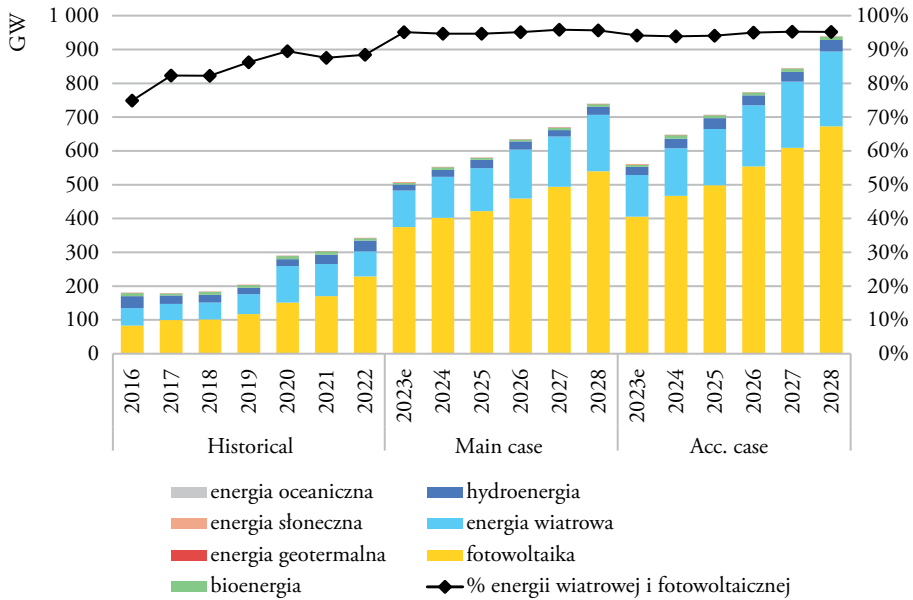
Zielone fuzje i przejścia w sektorze energetycznym

Działania związane z transformacją energetyczną skupiają się w znaczącej mierze na sektorze energetycznym, ponieważ jego udział w globalnej emisji gazów cieplarnianych należy do największych – według najnowszego raportu UNEP *Emissions Gap Report 2024* odpowiadał za 26% globalnych emisji w 2023 r. [*Emissions Gap Report...*, 2024, s. 7]. Konwencjonalne źródła energii bazujące na paliwach kopalnych są i będą nadal zastępowane przez źródła odnawialne takie jak: energia słoneczna, wiatrowa, energia geotermalna, energia wodna i zasoby oceaniczne, a także biopaliwa i wodór pochodzące ze źródeł odnawialnych. Według Międzynarodowej Agencji Energetycznej (International Energy Agency – IEA) ich rola w globalnym sektorze energetycznym w kolejnych latach będzie dynamicznie wzrastała [*Renewables 2023. Analysis...*, 2024, s. 14], co pokazują prognozy zaprezentowane na wykresie 1.

W najbliższych dekadach istotne zwiększenie mocy w OZE nastąpi we wszystkich krajach wysoko rozwiniętych, ale także w krajach rozwijających się, w tym także w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Region ten wciąż dysponuje niewykorzystanym potencjałem geograficznym (rozległe tereny pod farmy wiatrowe i słoneczne), finansowym (rosnące inwestycje prywatne i publiczne) oraz technologicznym (innowacyjne rozwiązania zwiększające efektywność energetyki odnawialnej). Szacuje się, że wraz ze spadkiem udziału paliw kopalnych w miksie energetycznym do 41% w scenariuszu najbardziej prawdopodobnym lub 12% w scenariuszu optymistycznym w 2050 r., udział

źródeł odnawialnych wzrośnie do 45–63% przy redukcji całkowitej podaży energii [Ścieżki transformacji..., 2024, s. 18, 21]. Na wykresie 2 zaprezentowano prognozowaną strukturę źródeł energii dla sektora energetycznego w Europie Środkowo-Wschodniej² do 2050 r. w dwóch scenariuszach.

Wykres 1. Perspektywa zwiększania mocy w zakresie energii odnawialnej według technologii i segmentów w ujęciu globalnym

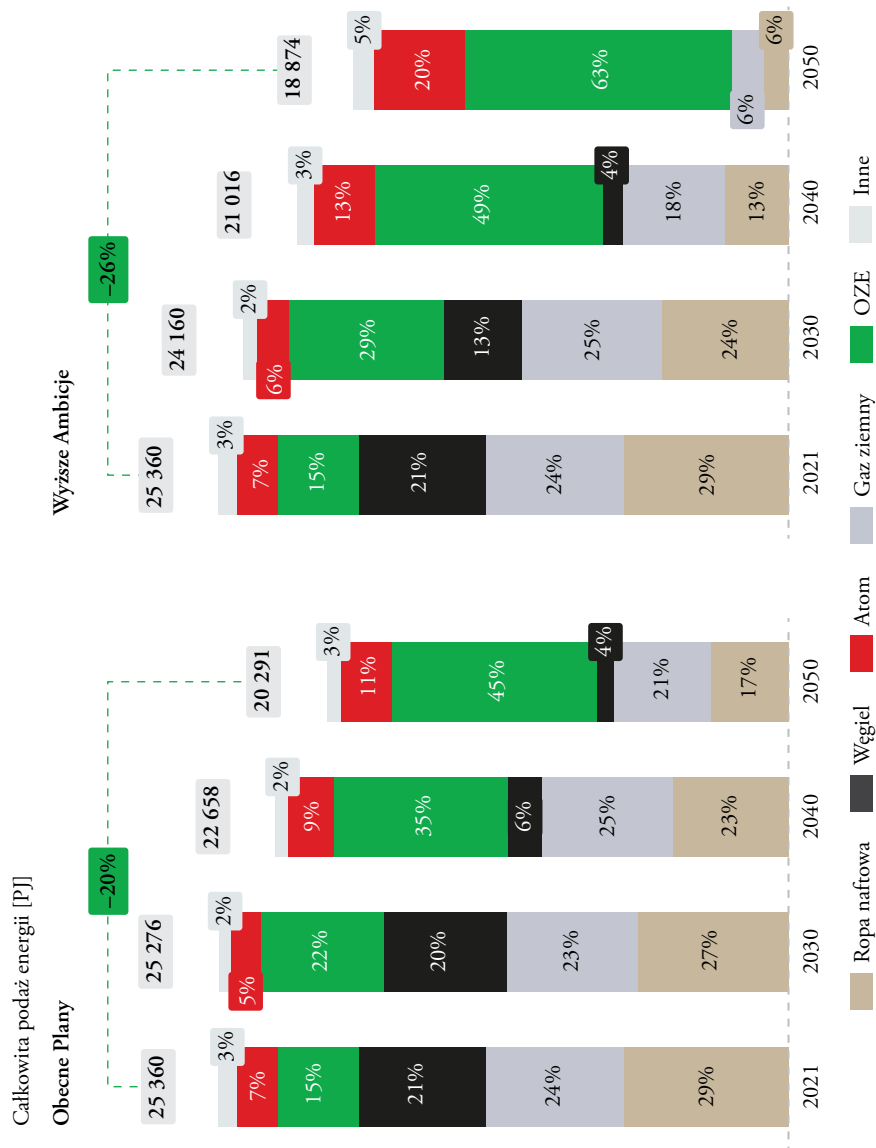


Źródło: [Renewables 2023. Analysis..., 2024, s. 14].

W realizacji transformacji energetycznej kluczową rolę odgrywają tzw. zielone fuzje i przejęcia (ang. *green mergers and acquisitions, green M&A*), czyli procesy akwizycyjne podmiotów z sektora energii odnawialnej. Umożliwiają one przedsiębiorstwom realizację strategii rozwoju opartej na dywersyfikacji portfeli energetycznych w kierunku odnawialnych źródeł energii, co jest niezbędne do zmniejszenia zależności od paliw kopalnych i osiągnięcia długoterminowych celów w zakresie zrównoważonego rozwoju, w tym zwłaszcza celu 7 [Toborek-Mazur i in., 2022, s. 1; Niemczyk i in., 2022, s. 2; Andriuškevičius, Štreimikienė, 2022a, s. 15].

² 11 państw Europy Środkowo-Wschodniej, które przystąpiły do UE od 2004 r. (CEE11): Polska, Łotwa, Litwa, Estonia, Czechy, Węgry, Słowacja, Słowenia, Bułgaria, Rumunia, Chorwacja.

Wykres 2. Struktura źródeł energii dla sektora energetycznego w Europie Środkowo-Wschodniej do roku 2050



Źródło: [Ścieżki transformacji..., 2024, s. 21].

Istotną przesłanką dokonywania akwizycji w branży energetycznej jest także możliwość maksymalizacji efektu skali, optymalizacji procesów administracyjnych, zmniejszenie kosztów stałych i zmiennych, poprawy wydajności oraz usprawnienia procesów zarządczych [Wasilewski i in., 2021, s. 3]. Konsolidacja sektora energetycznego może prowadzić nie tylko do zwiększenia efektywności biznesowej i siły rynkowej łączących się podmiotów, ale także zapewnić bezpieczeństwo dostaw energii i ograniczenie jej importu. Badania potwierdzają także jej pozytywny wpływ na zwiększanie wartości dla akcjonariuszy, poprawę efektywności operacyjnej i wzmocnienie przewagi konkurencyjnej połączonych podmiotów [Andriuškevičius, Štreimikienė, 2022a, s. 11–13].

Realizując fuzje i przejęcia przedsiębiorstwa mogą poszukiwać możliwości rozwoju poprzez nabywanie nowych technologii i pozyskiwanie kompetencji badawczo-rozwojowych, które są kluczowe dla promowania zielonych innowacji technologicznych i utrzymania konkurencyjności rynkowej [Goto i in., 2024, s. 2]. Badania dostarczają dowodów, że zielone fuzje i przejęcia mogą zapewniać przedsiębiorstwom komplementarne zasoby innowacyjne, poszerzać ich zasób wiedzy oraz zmniejszać ryzyko i koszt innowacji. Prawdłowo przeprowadzony proces integracji łączących się podmiotów sprzyja wzrostowi innowacji oraz osiągnięciu efektów skali i zakresu w obszarze badań i rozwoju, co ostatecznie podnosi ich poziom innowacyjności [Zhong i in., 2023, s. 6].

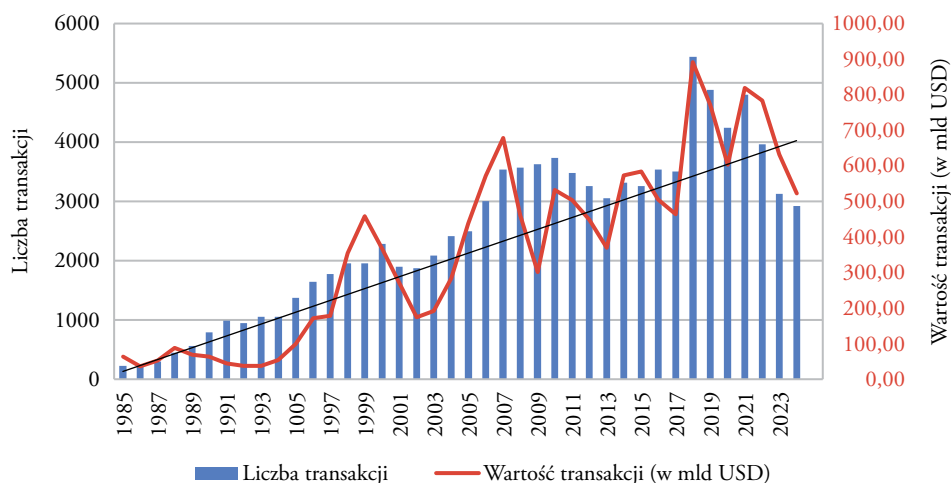
Zielone fuzje i przejęcia odgrywają istotną rolę w umożliwieniu przedsiębiorstwom spełniania rygorystycznych norm środowiskowych oraz realizacji zobowiązań wynikających z międzynarodowych porozumień klimatycznych. Dowodem na to jest wzmożona aktywność w zakresie transakcji M&A w sektorze energetycznym niedługo po ratyfikacji porozumienia paryskiego z 2015 r. [Andriuškevičius, Štreimikienė, 2022b, s. 10; Zhou i in., 2023, s. 2].

W ciągu ostatnich czterdziestu lat zarówno liczba, jak i wartość transakcji M&A na globalnym rynku energii systematycznie wzrastały (wykres 3). Natomiast w ciągu ostatnich dziesięciu lat największy skokowy wzrost obu wartości odnotowano w 2018 r. Według danych Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances [*M&A statistics...*, 2025] wówczas ich liczba wyniosła ponad 5,4 tys., natomiast wartość przekroczyła poziom 890 mld USD. W latach 2019–2021 wolumen transakcji nadal był bardzo wysoki (ponad 4800 transakcji w 2019 r., 4200 w 2020 r. i blisko 4800 w 2021 r.), podobnie jak ich wartość (ponad 770 mld USD w 2019 r., 603 mld USD w 2020 r. i 818 mld USD w 2021 r.). W analizowanym okresie na uwagę zasługuje 2020 r. naznaczony pandemią COVID-19, w którym na rynkach światowych odnotowano bardzo silne spadki zarówno liczby, jak i wartości transakcji. W latach 2022–2024 na rynku M&A w branży energetycznej zaobserwowano wyraźne spadki, czego przyczyn można upatrywać w niepewnej sytuacji gospodarczej, rosnących cenach energii, inflacji, wysokich stopach procentowych, wysokim poziomie niepewności politycznej i napięć na świecie w związku

z rosyjską inwazją na Ukrainę, konfliktem na Bliskim Wschodzie oraz napiętymi relacjami między Stanami Zjednoczonymi a Chinami.

Niemniej wysoka aktywność na globalnym rynku energetycznym potwierdza jego wysoką atrakcyjność i duży potencjał dla dalszych wzrostów. Oczekuje się, że w następnym dziesięcioleciu pozytywne tendencje utrzymają się i będą podobnie jak w poprzedniej dekadzie zmierzać w kierunku pozyskiwania czystej energii pochodzącej ze źródeł odnawialnych. Od początku 2018 r. taki trend jest obserwowany nie tylko w największych rozwiniętych gospodarkach światowych, ale także w krajach rozwijających się, które konsekwentnie rozwijają odnawialne źródła energii.

Wykres 3. Fuzje i przejęcia na globalnym rynku energii



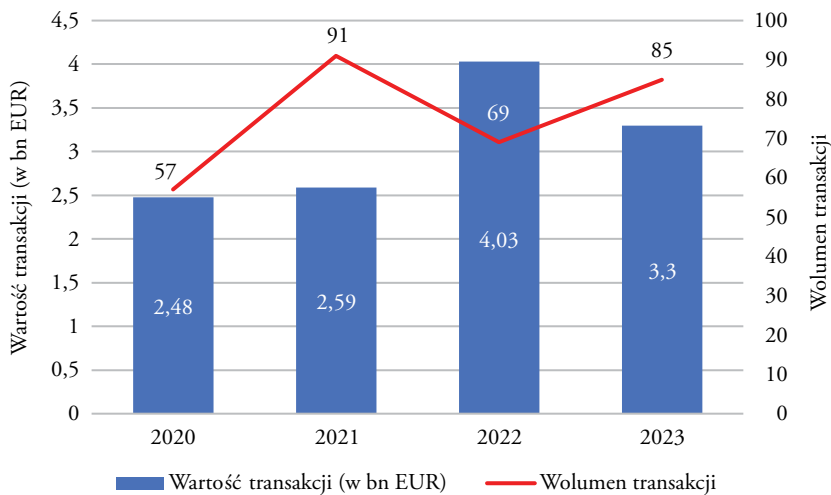
Źródło: [M&A statistics..., 2025].

Według danych z raportu CMS *Emerging Europe M&A 2023/24* [Emerging Europe M&A..., 2024] od kilku lat wysoką atrakcyjnością dla inwestorów w regionie Europy Środkowo-Wschodniej charakteryzuje się rynek energetyczny (wykres 4), na którym w 2023 r. odnotowano 85 transakcji akwizycyjnych (wzrost o 16 transakcji r/r). W latach 2020–2023 liczba transakcji w sektorze energii elektrycznej w regionie wzrosła o 49%, natomiast ich wartość zwiększyła się o 33%.

W tym okresie ważnym obszarem aktywności były zwiększone inwestycje w projekty fotowoltaiczne i elektrownie wiatrowe, m.in. umowa UGT Renewables z EPCG z siedzibą w Czarnogórze na rozwój nowej dużej elektrowni słonecznej [Emerging Europe M&A..., 2024, s. 3]. Według danych KPMG pięć z dziesięciu największych transakcji M&A w sektorze energetycznym w regionie odbyło się w Polsce. Wśród nich znalazły się dwie akwizycje zrealizowane przez podmiot z Arabii Saudyjskiej, których celem były

aktywa naftowe i gazowe. Na uwagę zasługuje także pięć transakcji w polskim sektorze energii odnawialnej dokonanych w 2022 r. przez zagranicznych inwestorów z Izraela, Szwecji, Hiszpani, Francji i Irlandii [*Charakterystyka procesów...*, 2023, s. 9]. Potencjał dla dalszej aktywności inwestorów w tym sektorze pozostaje wysoki, ponieważ w Europie Środkowo-Wschodniej udział energii elektrycznej generowanej ze źródeł odnawialnych pozostaje na niskim poziomie w porównaniu z paliwami kopalnymi.

Wykres 4. Transakcje fuzji i przejęć na rynku energetycznym w Europie Środkowo-Wschodniej



Źródło: [*Emerging Europe M&A...*, 2024].

Metoda badawcza

Realizacja celu przedstawionego w wprowadzeniu wymagała przeprowadzenia badań empirycznych. Badania przeprowadzono na podstawie danych dotyczących transakcji M&A dostępnych w bazie EMIS i objęto nim fuzje i przejęcia zrealizowane w sektorze energetycznym w Europie Środkowo-Wschodniej i w Polsce w latach 2015–2024³.

Identyfikując transakcje M&A przeprowadzone w branży energetycznej zastosowano klasyfikację branżową EMIS, wyodrębniając akwizycje zrealizowane w podsektorach takich jak:

- wytwarzanie i przesyłanie energii elektrycznej (5.1), w tym:
 - generowanie energii wiatrowej (5.1.1.1)
 - produkcja energii wodnej (5.1.1.2)

³ W 2024 r. okresem analizy objęto transakcje przeprowadzone od 1 stycznia do 31 lipca 2024 r.

- generowanie energii słonecznej (5.1.1.3)
- generowanie energii geotermalnej (5.1.1.4)
- produkcja energii z biomasy (5.1.1.5)
- energetyka jądrowa (5.1.2)
- przesyłanie energii elektrycznej (5.2)
- paliwa kopalne (5.3) w tym:
 - eksploracja i wydobywanie ropy naftowej (5.3.1)
 - eksploracja gazu (5.3.2)
 - górnictwo węglowe (5.3.3)
- transport ropy naftowej i gazu (5.4)
- rafinerie ropy naftowej (5.5)
- produkcja sprzętu naftowego i gazowego (5.6)
- usługi, w tym:
 - usługi wodno-kanalizacyjne 5.9.1
 - usługi grzewcze 5.9.2
 - dystrybucja gazu ziemnego 5.9.3
 - dystrybucja energii elektrycznej 5.9.4

Za transakcje należące do kategorii *green M&A* zaliczono nabycia, które dotyczyły przedsiębiorstw energii odnawialnej sklasyfikowanych w kategoriach:

- generowanie energii wiatrowej (5.1.1.1)
- produkcja energii wodnej (5.1.1.2)
- generowanie energii słonecznej (5.1.1.3)
- generowanie energii geotermalnej (5.1.1.4)
- produkcja energii z biomasy (5.1.1.5)

W badaniu wykorzystano metody eksploracji i opisu danych, przedstawiając je w postaci tabel i wykresów.

Wyniki badań

Według danych EMIS w latach 2015–2024 w Europie Środkowo-Wschodniej przeprowadzono ponad 20,5 tys. transakcji fuzji i przejęć, z czego prawie 9,4% transakcji odbyło się na rynku energii (tabela 1).

W sektorze energetycznym nabywcami byli głównie inwestorzy branżowi, którzy stanowili 79,5% wszystkich kupujących. Natomiast przedmiotem transakcji były najczęściej podmioty z rynku energii – 84,3% wszystkich spółek nabywanych, a wśród nich najczęściej kupowane były przedsiębiorstwa zajmujące się wytwarzaniem i przesyłaniem energii elektrycznej (830 transakcji) oraz podmioty eksplorujące i wydobywające paliwa kopalne (735 transakcji). Wśród przeprowadzonych transakcji na uwagę zasługują

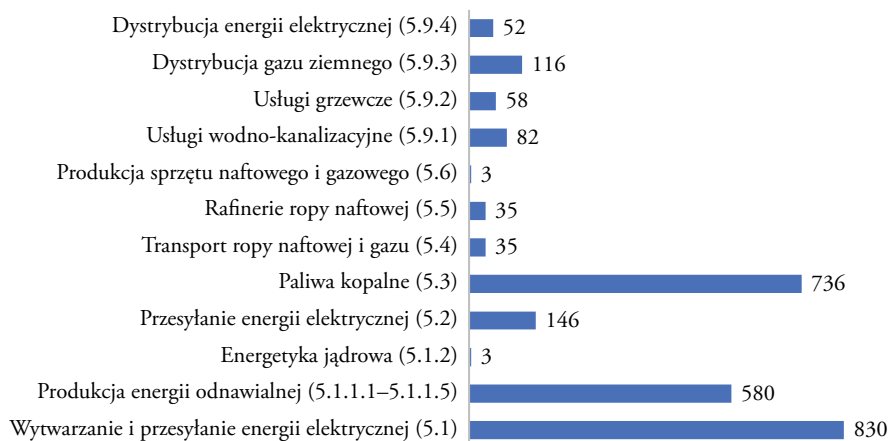
przejęcia spółek z sektora energii odnawialnej, których wolumen w analizowanym okresie wyniósł 580 transakcji. Na wykresie 5 przedstawiono zestawienie wszystkich transakcji zrealizowanych na rynku energetycznym w Europie Środkowo-Wschodniej z podziałem na podsektory.

Tabela 1. Fuzje i przejęcia zrealizowane w latach 2015–2024 na rynku Europy Środkowo-Wschodniej z podziałem na kategorie

Kategoria	Liczba zrealizowanych transakcji	Udział we wszystkich transakcjach (w %)
Wszystkie transakcje zrealizowane w Europie Środkowo-Wschodniej	20 517	100
Transakcje zrealizowane w branży energetycznej	1920	9,4
Transakcje zrealizowane przez podmioty z branży energetycznej	1526	79,5
Transakcje, w których celem była spółka z branży energetycznej	1619	84,3

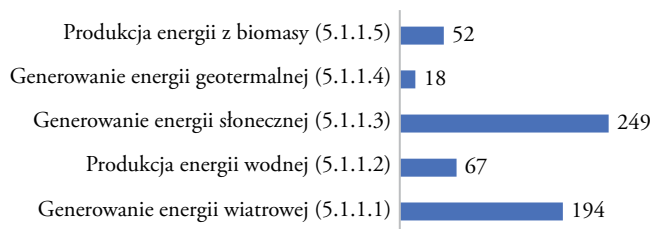
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy EMIS za lata 2015–2024.

Wykres 5. Liczba przedsiębiorstw będących celem transakcji M&A na rynku energii w Europie Środkowo-Wschodniej w latach 2015–2024



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy EMIS za lata 2015–2024.

W regionie w sektorze energii odnawialnej dominowały procesy akwizycyjne, których celem były przede wszystkim przedsiębiorstwa zajmujące się generowaniem energii słonecznej i wiatrowej, odpowiednio 249 i 194 transakcje. Rzadziej nabywane były spółki produkujące energię wodną – 67 przejęć, energię z biomasy – 52 akwizycje czy energię geotermalną – 18 transakcji (wykres 6).

Wykres 6. Liczba przedsiębiorstw będących celem transakcji M&A w sektorze energii odnawialnej w Europie Środkowo-Wschodniej w latach 2015–2024

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy EMIS za lata 2015–2024.

W Polsce w latach 2015–2024 zrealizowano prawie 3,3 tys. fuzji i przejęć, w tym 215 w sektorze energetycznym, co stanowiło 6,5% wszystkich akwizycji (tabela 2).

Tabela 2. Fuzje i przejęcia zrealizowane w latach 2015–2024 w Polsce z podziałem na kategorie

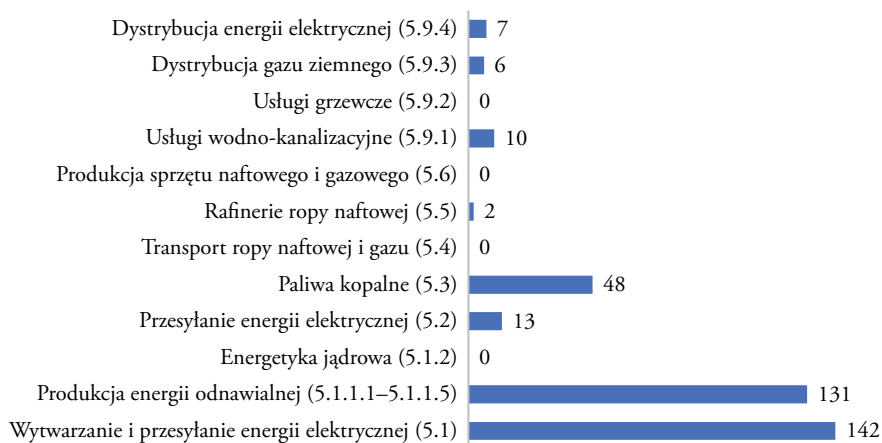
Kategoria	Liczba zrealizowanych transakcji	Udział we wszystkich transakcjach (w %)
Wszystkie transakcje zrealizowane w Polsce	3285	100
Transakcje zrealizowane w branży energetycznej	215	6,5
Transakcje zrealizowane przez podmioty z branży energetycznej	174	80,9
Transakcje, w których celem była spółka z branży energetycznej	188	87,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy EMIS za lata 2015–2024.

Na rynku energii dominowali nabywcy branżowi, którzy stanowili 80,9% wszystkich inwestorów, zaś przedmiotem ich zainteresowania były przede wszystkim spółki energetyczne – 87,4% wszystkich spółek celowych. Podobnie jak w regionie Europy Środkowo-Wschodniej na polskim rynku energii najczęściej kupowane były przedsiębiorstwa zajmujące się wytwarzaniem i przesyłaniem energii elektrycznej – 142 transakcje, w tym przede wszystkim energii odnawialnej – aż 131 akwizycji. Podmioty eksplorujące i wydobywające paliwa kopalne również cieszyły się zainteresowaniem wśród inwestorów, jednak zdecydowanie mniejszym niż w regionie. Takich przejęć na polskim rynku dokonano niewiele, zaledwie 48 (wykres 7).

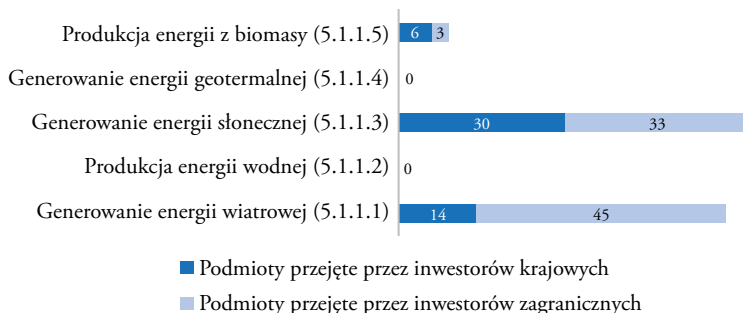
W Polsce w sektorze energii odnawialnej dominowały procesy akwizycyjne, których celem, podobnie jak w regionie, były przedsiębiorstwa zajmujące się generowaniem energii słonecznej – 63 akwizycji i energii wiatrowej – 59 transakcji. Ich nabywcami częściej byli inwestorzy zagraniczni niż inwestorzy krajowi (wykres 8). Przejęć podmiotów produkujących energię z biomasy było niewiele, jedynie 9. W analizowanym okresie nie odnotowano nabyć przedsiębiorstw produkujących energię geotermalną i energię wodną.

Wykres 7. Liczba przedsiębiorstw będących celem transakcji M&A na rynku energii w Polsce w latach 2015–2024



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy EMIS za lata 2015–2024.

Wykres 8. Liczba przedsiębiorstw będących celem transakcji M&A w sektorze energii odnawialnej w Polsce w latach 2015–2024 z podziałem na inwestorów krajowych i zagranicznych



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy EMIS za lata 2015–2024.

Podsumowanie

W regionie Europy Środkowo-Wschodniej następuje transformacja energetyczna, która zgodnie ze światowymi trendami ukierunkowana jest na dekarbonizację i przeciwdziałanie zmianom klimatycznym, a także – w obliczu ostatnich perturbacji światowych takich jak wojna w Ukrainie – na zapewnienie bezpieczeństwa energetycznego. W krajach regionu udział energii elektrycznej generowanej ze źródeł odnawialnych w porów-

naniu z energią wytwarzaną z paliw kopalnych wciąż pozostaje na niskim poziomie, co wymaga podjęcia działań przyspieszających proces transformacji. Ważnym narzędziem w realizacji tej strategii są procesy fuzji i przejęć, czego potwierdzeniem, jak dowodzą badania, jest wysoka aktywność inwestorów przejawiająca się w dużym wolumenie transakcji M&A. Szczególne znaczenie w spełnianiu rygorystycznych norm środowiskowych i realizacji zobowiązań wynikających z międzynarodowych porozumień klimatycznych mają fuzje i przejęcia realizowane w sektorze energii odnawialnej. Jak wynika z przeprowadzonych badań, udział zielonych przejęć w sektorze energetycznym w krajach Europy Środkowo-Wschodniej oraz w Polsce jest bardzo wysoki, a przedmiotem zainteresowań inwestorów są głównie projekty fotowoltaiczne i elektrownie wiatrowe. Rosnące zaangażowanie przedsiębiorstw sektora w realizację wypracowanej polityki w obszarze energetyki wskazuje na duży potencjał do dalszego wzrostu transakcji M&A w najbliższej przyszłości.

Bibliografia

- Adamczewska N., Zajączkowska M. [2022], *Realizacja zrównoważonej polityki energetycznej Unii Europejskiej w kontekście Celów Zrównoważonego Rozwoju (SDG) – wybrane aspekty*, „Folia Iuridica Universitatis Wratislaviensis”, vol. 11(2), s. 9–25.
- Adoption of the Paris Agreement* [2015], UNFCCC/CP/2015/L.9/Rev.1, United Nations Framework Convention on Climate Change, s. 1–32, https://unfccc.int/resource/docs/2015/cop21/eng/l09_r01.pdf (dostęp: 13.08.2024).
- Andriuškevicius K., Štreimikiene D. [2022a], *Energy M&A market in the Baltic States analyzed through the lens of sustainable development*, „Energies”, vol. 15, art. 7907, <https://doi.org/10.3390/en15217907> (dostęp: 5.08.2024).
- Andriuškevicius K., Štreimikiene D. [2022b], *Sustainability framework for assessment of mergers and acquisitions in energy sector*, „Energies”, vol. 15, art. 4557, <https://doi.org/10.3390/en15134557> (dostęp: 5.08.2024).
- Charakterystyka procesów transakcyjnych M&A w Polsce. Transakcje w nowej rzeczywistości, Edycja 2023* [2023], KPMG, <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pl/pdf/2023/12/pl-raport-kpmg-w-polsce-charakterystyka-proces%C3%B3w-transakcyjnych-m-and-a-w-polsce.pdf> (dostęp: 16.08.2024).
- Emerging Europe M&A report* [2024], CMS, <https://cms.law/en/media/international/files/publications/guides/emerging-europe-m-a-report-2023–2024-report> (dostęp: 16.08.2024).
- Emissions Gap Report 2024: No more hot air ... please! With a massive gap between rhetoric and reality, countries draft new climate commitments* [2024], United Nations Environment Programme, Nairobi, <https://doi.org/10.59117/20.500.11822/46404> (dostęp: 21.02.2025).
- Goto M., Tomikawa T., Sueyoshi T. [2024], *Efficiency and mergers and acquisitions of electric utility companies*, „Energies”, vol. 17, art. 1972, <https://doi.org/10.3390/en17081972> (dostęp: 5.08.2024).

- M&A statistics by industries* [2025], Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances, M&A Statistics, <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/ma-statistics-by-industries/> (dostęp: 21.02.2025).
- Niemczyk J., Sus A., Borowski K., Jasiński B., Jasińska K. [2022], *The dominant motives of mergers and acquisitions in the energy sector in Western Europe from the perspective of green economy*, "Energies", vol. 15, art. 1065, <https://doi.org/10.3390/en15031065> (dostęp: 5.08.2024).
- Renewables 2023. Analysis and forecast to 2028* [2024], IEA, https://iea.blob.core.windows.net/assets/96d66a8b-d502-476b-ba94-54ffda84cf72/Renewables_2023.pdf (dostęp: 14.08.2024).
- Ścieżki transformacji energetycznej w Europie Środkowo-Wschodniej. Co wynika z krajowych zobowiązań?* [2024], Orlen, https://future.orlen.pl/content/dam/internet/future-orlen/pl/pl/ORLEN_outlook_PL.pdf (dostęp: 16.08.2024).
- Toborek-Mazur J., Partacz K., Surówka M. [2022], *Security as a premise for mergers and acquisitions on the example of the multi-energy concern PKN Orlen in the face of the challenges of the 2020 s*, "Energies", vol. 15, art. 5112, <https://doi.org/10.3390/en15145112> (dostęp: 5.08.2024).
- Wasilewski M., Zabolotnyy S., Osiichuk D. [2021], *Characteristics and shareholder wealth effects of mergers and acquisitions involving European renewable energy companies*, "Energies", vol. 14, art. 7126, <https://doi.org/10.3390/en14217126> (dostęp: 5.08.2024).
- Zhong J., Chun W., Deng W., Gao H. [2023], *Can mergers and acquisitions promote technological innovation in the new energy industry? An empirical analysis based on China's lithium battery industry*, "Sustainability", vol. 15, art. 12136, <https://doi.org/10.3390/su151612136> (dostęp: 5.08.2024).
- Zhou L., Li W., Teo B.S.-X., Yusoff S.K. M. [2023], *The impact of Green M&A listed companies' size on the rural ecological environment – Digitalization as moderating effect*, "Sustainability", vol. 15, art. 6068, <https://doi.org/10.3390/su15076068> (dostęp: 5.08.2024).