

Magdalena Stawicka

ATRAKCYJNOŚĆ INWESTYCYJNA POLSKI

Recenzent: prof. zw. dr hab. Marian Noga

© Copyright do wydania polskiego CeDeWu Sp. z o.o.
Wszelkie prawa zastrzeżone.

Zabronione jest kopiowanie, przetwarzanie i rozpowszechnianie w jakimkolwiek celu oraz postaci bez pisemnej zgody autora i wydawcy.

Wydawnictwo CeDeWu oraz autor dołożyli wszelkich starań, aby treści zawarte w niniejszej publikacji były kompletne i rzetelne. Nie biorą jednak odpowiedzialności za ich wykorzystanie ani za związane z tym ewentualne naruszenie praw autorskich oraz za skutki działań wynikłe z wykorzystania informacji zawartych w książce.

Projekt okładki: Agnieszka Natalia Bury

DTP: CeDeWu Sp. z o.o.

Wydanie I papierowe (dodruk), Warszawa 2011
ISBN 978-83-60089-40-8

Wydanie I elektroniczne, Warszawa 2014
ISBN 978-83-7941-022-4

Wydawca: CeDeWu Sp. z o.o.

00-680 Warszawa, ul. Żurawia 47/49

e-mail: cedewu@cedewu.pl

Redakcja wydawnictwa: (4822) 374 90 20 lub 22

Fax: (4822) 827 38 89

Księgarnia Ekonomiczna

00-680 Warszawa, ul. Żurawia 47

Tel.: (4822) 396 15 00...01

Fax: (4822) 827 38 89

Ekonomiczna Księgarnia Internetowa

www.cedewu.pl

www.4books.pl

Made in Poland

[Kup książkę](#)

Spis treści

Wprowadzenie.	7
---------------------------	----------

Rozdział 1

Rola inwestycji zagranicznych we współczesnej gospodarce	9
---	----------

1.1. Formy międzynarodowej ekspansji gospodarczej	9
---	---

1.2. Ogólna charakterystyka inwestycji zagranicznych – bezpośrednie	
inwestycje zagraniczne i inwestycje portfelowe.....	15
1.2.1. Pojęcie inwestycji i inwestora	15
1.2.2. Definicje inwestycji zagranicznych	17
1.2.3. Formy prowadzenia działalności gospodarczej z udziałem	
inwestora zagranicznego.....	23

Rozdział 2

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w krajach Europy Środkowowschodniej.	29
--	-----------

2.1. Zainteresowanie inwestorów zagranicznych lokowaniem kapitału	
na świecie i w Europie Środkowowschodniej	29

2.2. Rozmiary i struktura inwestycji zagranicznych na świecie	33
---	----

2.3. Stan, struktura oraz tendencje zmian bezpośrednich inwestycji	
zagranicznych w Europie Środkowowschodniej.....	40

2.4. Charakterystyka inwestycji zagranicznych w krajach	
Europy Środkowowschodniej	49

2.4.1. Kraje CEFTA	50
--------------------------	----

2.4.2. Kraje BFTA	69
-------------------------	----

2.4.3. Europejskie kraje Wspólnoty Niepodległych Państw	77
---	----

2.4.4. Pozostałe państwa Europy Środkowowschodniej	87
--	----

Rozdział 3

Znaczenie i skala bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Polsce 91

- 3.1. Znaczenie bezpośrednich inwestycji zagranicznych dla Polski 91
- 3.2. Rozmiar i struktura bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Polsce 98
 - 3.2.1. Napływ i stan bezpośrednich inwestycji zagranicznych 98
 - 3.2.2. Struktura geograficzna bezpośrednich inwestycji zagranicznych 105
 - 3.2.3. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w sektorach gospodarki 108
 - 3.2.4. Struktura regionalna (terytorialna) inwestycji zagranicznych
w Polsce 109
 - 3.2.5. Prywatyzacja a kapitał zagraniczny w Polsce 112

Rozdział 4

Warunki i motywy podejmowania działalności przez inwestorów

zagranicznych na polskim rynku 117

- 4.1. Warunki napływu i działalności kapitału zagranicznego w Polsce 117
 - 4.1.1. Ekonomiczne uwarunkowania bezpośrednich inwestycji
zagranicznych w Polsce. 117
 - 4.1.2. Społeczne uwarunkowania bezpośrednich inwestycji
zagranicznych w Polsce. 120
 - 4.1.3. Polityczne uwarunkowania bezpośrednich inwestycji
zagranicznych w Polsce. 122
 - 4.1.4. Uwarunkowania prawno-administracyjne bezpośrednich
inwestycji zagranicznych w Polsce 124
- 4.2. Motywy inwestowania oraz bariery utrudniające inwestowanie 135
- 4.3. Motywy podejmowania działalności gospodarczej w Polsce 143
 - 4.3.1. Cel, założenia i metodyka badań 143
 - 4.3.2. Wyniki badań ankietowych 144

Rozdział 5

Ocena atrakcyjności inwestowania w krajach Europy Środkowowschodniej. . . 159

- 5.1. Atrakcyjność krajów Europy Środkowowschodniej. 159
- 5.2. Ocena atrakcyjności inwestowania w krajach Europy Środkowowschodniej
– analiza własna 167
- 5.3. Mapa atrakcyjności i ryzyka inwestycyjnego krajów
Europy Środkowowschodniej 185

Rozdział 6**Kierunki działań samorządów lokalnych sprzyjające podnoszeniu atrakcyjności inwestycyjnej Polski dla inwestorów zagranicznych. 193****6.1. Atrakcyjność inwestycyjna województw 195****6.2. Oferta województw dla inwestorów zagranicznych. 200**

6.2.1. Województwo dolnośląskie 200

6.2.2. Województwo kujawsko-pomorskie 202

6.2.3. Województwo lubelskie 203

6.2.4. Województwo lubuskie 204

6.2.5. Województwo łódzkie 204

6.2.6. Województwo małopolskie. 205

6.2.7. Województwo mazowieckie 206

6.2.8. Województwo opolskie. 208

6.2.9. Województwo podkarpackie 209

6.2.10. Województwo podlaskie. 209

6.2.11. Województwo pomorskie 210

6.2.12. Województwo śląskie 211

6.2.13. Województwo świętokrzyskie. 212

6.2.14. Województwo warmińsko-mazurskie. 213

6.2.15. Województwo wielkopolskie 213

6.2.16. Województwo zachodniopomorskie. 214

6.2.17. Regiony polskie 216

6.3. Polityka regionalna a atrakcyjność województw i podregionów 217**Zakończenie. 221****Aneks 229****Bibliografia 237**

Wprowadzenie

„Musimy się starać, bo jesteśmy ostatni”

Ministerstwo Gospodarki i Pracy
„Aspekty konkurencyjności gospodarki Polski”

Jedną z istotniejszych cech współczesnej gospodarki, jaka pojawiła się w ostatnich latach, jest proces umiędzynarodowienia działalności gospodarczej, polegający na tworzeniu powiązań przedsiębiorstw lokalnych z firmami zagranicznymi. Powiązania te mogą przyjmować różne formy, od bardzo prostych, jakim jest na przykład eksport, do bardzo skomplikowanych. Jednym z najczęściej spotykanych sposobów wejścia na rynki zagraniczne jest lokowanie na nich działalności gospodarczej przez przedsiębiorstwo w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) są jednym z głównych czynników sprzyjających globalizacji życia gospodarczego oraz najbardziej widocznym efektem postępującej globalizacji światowej. W latach 90. gospodarki większości krajów Europy Środkowowschodniej przeszły transformację systemową, zliberalizowały przepisy regulujące funkcjonowanie inwestycji zagranicznych, a co za tym idzie otworzyły się one na rynki międzynarodowe. Otwarcie się granic tych państw, których rynek był mało nasycony produktami, a siła robocza oraz czynniki produkcji bardzo tanie, spowodowało wzmożone zainteresowanie inwestorów zagranicznych Europą Środkowowschodnią. W obszarze tego zainteresowania znalazła się również Polska, która oferowała inwestorom duży i chłonny rynek, doskonałe położenie geograficzne zapewniające bliskość rynków wschodnich oraz tanią siłę roboczą. Czynniki te przyciągnęły duże koncerny zachodnie, które lokując swój kapitał liczyły na duże zyski w przyszłości. Jednakże, z punktu widzenia atrakcyjności dla inwestorów zagranicznych, Polska w pierwszej połowie lat 90. ustępowała miejsca Czechom i Węgrom. Głównymi przeszkodami w powiększaniu wielkości inwestycji były przede wszystkim: brak stałego i spójnego systemu prawnego, niepewna sytuacja społeczno-polityczna, przestarzały system bankowy oraz brak możliwości nabywania ziemi przez cudzoziemców. Sytuacja ta wyraźnie uległa zmianie w drugiej połowie lat 90., co spowodowało, że Polska stała się liderem wśród krajów przyjmujących inwestycje zagraniczne w Europie Środkowowschodniej.

W 2000 roku Polska była liderem wśród krajów Europy Środkowowschodniej w napływie bezpośrednich inwestycji zagranicznych i ulubieńcem inwestorów zagranicznych. Przyciągała przede wszystkim dużym, 38-milionowym rynkiem i znacznie szybszym tempem wzrostu gospodarczego niż pozostałych krajów tego regionu. Przez ostatnie 13 lat do Polski trafiło ponad 60 mld USD w postaci bezpośrednich inwestycji zagranicznych, czyli 1/5 wszystkich inwestycji w Europie Środkowowschodniej. Od roku 2001 wielkość tego napływu zaczęła zmniejszać się, ponieważ inwestorzy zagraniczni częściej zaczęli lokować swój kapitał u „sąsiadów” – w Czechach i na Węgrzech. Jednakże w roku 2004 napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski wyniósł 6,1 mld USD, co pozwoliło Polsce ponownie zająć miejsce lidera wśród wszystkich krajów Europy Środkowowschodniej pod względem bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Taka sytuacja trwa do dziś ...

Dla potrzeb niniejszej publikacji w roku 2004 przeprowadzono badanie ankietowe pt. „Atrakcyjność inwestycyjna Polski dla inwestorów zagranicznych” wśród wszystkich firm z udziałem kapitału zagranicznego w Polsce. Dało ono odpowiedzi na nurtujące pytania, dlaczego inwestorzy zagraniczni wybierają Polskę jako miejsce lokowania swojej działalności, a także, jakie czynniki są dla nich ważne lub nieważne przy podejmowaniu takiej decyzji. Ponadto, przeprowadzona analiza statystyczna atrakcyjności inwestycyjnej wszystkich krajów Europy Środkowowschodniej na podstawie dostępnych danych makroekonomicznych pokazała, które kraje są najatrakcyjniejsze dla inwestorów zagranicznych, a które muszą jeszcze wiele zrobić, aby dorównać liderom.

Polska gospodarka została przeanalizowana pod względem wielu aspektów. Autorka starała się pokazać jej mocne, ale również i słabe strony. Czy jako lider w przyciąganiu bezpośrednich inwestycji zagranicznych jest rzeczywiście najlepsza?

Ocenę tego pozostawia już Autorka Czytelnikowi ...

Rozdział 1

Rola inwestycji zagranicznych we współczesnej gospodarce

1.1. Formy międzynarodowej ekspansji gospodarczej

Międzynarodowa ekspansja gospodarcza rozwinęła się na szeroką skalę dopiero w XIX wieku w związku z silnym wzrostem produkcji przemysłowej w krajach Europy Zachodniej. Możliwość osiągnięcia za granicą wyższej stopy zysku niż w kraju oraz dążenie eksporterów do zapewnienia dostaw zagranicznych surowców dla rosnącej produkcji masowej spowodowało wywóz kapitału za granicę w formie inwestycji zagranicznych. Sytuacja ta zaistniała w okresie kapitalizmu wolnokonurencyjnego, czyli w latach 30. XIX wieku¹.

Jednakże masowy charakter wywozu kapitału przypisuje się na okres kapitalizmu monopolistycznego, kiedy to pojawiła się tendencja tzw. nadmiaru kapitału. Przedsiębiorstwom nie opłacało się lokować kapitału we własnym kraju, ponieważ oferowany zysk z lokat był bardzo niski w porównaniu z ofertą innych krajów, zwłaszcza tych o wysokiej stopie zysku. To skłaniało dużych przedsiębiorców do lokowania swoich pieniędzy w innych państwach, a w niedługim czasie doprowadziło do zwiększenia roli bezpośrednich inwestycji kapitałowych na świecie².

Dalsza ekspansja kapitału za granicę nastąpiła po II wojnie światowej, kiedy to produkcja w rodzimym kraju była nieopłacalna ze względu na nadprodukcję i przedsiębiorcy zmuszeni byli zbywać swój towar poza granicami własnego kraju. Bardzo silna konkurencja spowodowała, że na rynku mógł utrzymać się tylko ten, kto produkuje w kraju, w którym posiadał największą liczbę potencjalnych klientów i mógł szybko reagować na zmiany popytu, a z czasem sam kształtować popyt przez odpowiednią kampanię reklamową i inne zabiegi marketingowe³.

¹ Por. L. Balcerowicz i inni, *Międzynarodowe przepływy gospodarcze. Nowe tendencje i próby regulacji*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1987, s. 102.

² Por. J. Soldaczuk, Z. Kamecki, P. Bożyk, *Międzynarodowe stosunki ekonomiczne. Teoria i polityka*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1983, s. 84.

³ *Ibidem*, s. 83.

Pierwsze miejsce w okresie powojennym pod względem zainwestowanego kapitału na świecie zajmowały Stany Zjednoczone, których udział w zagranicznych inwestycjach kapitałowych wynosił 60%, drugie miejsce – Republika Federalna Niemiec, trzecie – Wielka Brytania, a czwarte – Japonia. Kapitał amerykański skierowany był przede wszystkim do krajów Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej (EWG) w celu złagodzenia negatywnych dla amerykańskiego eksportu skutków integracji zachodnioeuropejskiej⁴.

Tabela 1.1. Zagraniczne lokaty bezpośrednie państw o rozwiniętej gospodarce rynkowej w latach 1960-1984

Kraje	1960		1973		1980		1984	
	mld USD	%	mld USD	%	mld USD	%	mld USD	%
USA	31,9	54,7	101,3	48,8	213,5	45,4	237,2	39,3
Europa Zachodnia:	21,5	37,0	84,8	41,2	197,2	41,9	266,8	44,2
Wielka Brytania	b.d.	b.d.	26,9	13,2	53,1	11,2	75,8	12,6
RFN	b.d.	b.d.	11,9	5,8	39,8	8,5	87,2	14,4
Szwajcaria	b.d.	b.d.	10,2	4,9	3,03	6,5	b.d.	b.d.
Holandia	b.d.	b.d.	15,4	7,4	28,6	6,1	37,4	6,2
Francja	b.d.	b.d.	8,8	4,3	19,9	4,2	29,9	5,0
Inne	b.d.	b.d.	11,6	5,6	25,5	5,4	36,5 ^a	6,0 ^a
Japonia	0,3	0,5	10,3	5,0	36,5	7,8	61,0	10,1
Pozostałe kraje	4,8	7,8	10,5	5,0	23,0	4,9	38,7	6,4
ŁĄCZNIE	58,0	100,0	207,0	100,0	470,2	100,0	603,7	100,0

^a łącznie ze Szwajcarią

Źródło: L. Balcerowicz i inni, *Międzynarodowe przepływy gospodarcze. Nowe tendencje i próby regulacji*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1987, s. 124.

Najwyższą dynamikę wzrostu inwestycji bezpośrednich odnotowała obok Republiki Federalnej Niemiec (RFN) w 1984 roku Japonia, przesuwając się z dość odległego miejsca na czwarte wśród krajów lokujących kapitał za granicą. Na czterech głównych inwestorów przypadało w 1984 roku aż 75% zagranicznych lokat bezpośrednich w świecie⁵.

Nowym zjawiskiem w międzynarodowych przepływach stał się eksport kapitału z krajów sprzedających ropę naftową, które z uwagi na dobry zbyt oferowanego towaru oraz wysoką cenę w krótkim czasie stały się krajami bardzo bogatymi. Do państw tych zaliczają się przede wszystkim kraje arabskie o niewielkiej liczbie ludności i słabym rozwoju gospodarczym, z brakiem infrastruktury, wykwalifikowanej kadry oraz doświadczeń, które zaczęły angażować swoje nadwyżki za granicami swoich krajów. Zasiłyły one w połowie lat 70. rynek eurowalutowy, rocznie przekazując kilkadziesiąt mld USD⁶.

⁴ Por. L. Balcerowicz, *op. cit.*, s. 123-124.

⁵ L. Balcerowicz, *op. cit.*, s. 124.

⁶ *Ibidem*, s. 104.

Kraje o scentralizowanej gospodarce tzw. kraje socjalistyczne w niewielkim stopniu uczestniczyły w międzynarodowej ekspansji ze względu na brak kapitału finansowego. Rozwinęły one natomiast współpracę naukowo-techniczną z krajami o innych systemach, która polegała na dwustronnej umowie międzynarodowej dotyczącej wymiany naukowców, organizowania wspólnych badań i seminariów naukowych. Transfer technologii z krajów o rozwiniętej gospodarce opierał się na zakupie patentów, licencji i szkoleń pracowników produkcyjnych⁷.

We współczesnym świecie rozwój gospodarek w coraz większym stopniu dokonuje się w sposób współzależny. Jest to konsekwencja istniejących już powiązań handlowych, inwestycyjnych, kooperacyjnych, komunikacyjnych, które łączą (integrują) gospodarki, przemysły i przedsiębiorstwa ponad granicami. Narastające powiązania i współzależności stały się jednym z głównych atrybutów przełomowego procesu zwanego **globalizacją działalności gospodarczej**⁸.

Globalizacja jest procesem tworzoną przez zjawiska lub działania o wymiarze ogólnosiwiatowym i stanowi wyższy, bardziej zaawansowany i złożony etap procesu umiędzynarodawiania działalności gospodarczej. Powszechnie proces ten rozumiany jest jako rozszerzenie funkcjonowania krajowych przedsiębiorstw za granicą. W znaczeniu ekonomicznym odnosi się do takich pojęć, jak: działalność gospodarcza, gospodarki narodowe, rynki branżowe, gałęzie gospodarki, przedsiębiorstwa i konkurencja.

Globalizacja odwołuje się również do narastającej integracji gospodarek narodowych poprzez handel międzynarodowy oraz bezpośrednie inwestycje zagraniczne⁹. Cechują ją dwa wymiary: zakres oraz intensywność.

Zakres, nazywany również zasięgiem polega na tym, iż proces globalizacji tworzony jest przez zjawiska i podmioty obejmujące większą część kuli ziemskiej, a ich działania prowadzone są na skalę światową obejmując swoim zasięgiem grupy państw oraz przedsiębiorstw na różnych kontynentach.

Intensywność, czy też głębokość, która mówi na tym, że globalizacja polega na współdziałaniu, wzajemnych powiązaniach oraz współzależności między państwami, społeczeństwami i przedsiębiorstwami¹⁰.

Oba te wymiary charakteryzują się stałym rozwojem oraz częstą zmianą ich wielkości.

⁷ Por. J. Słodaczuk, *op. cit.*, s. 99.

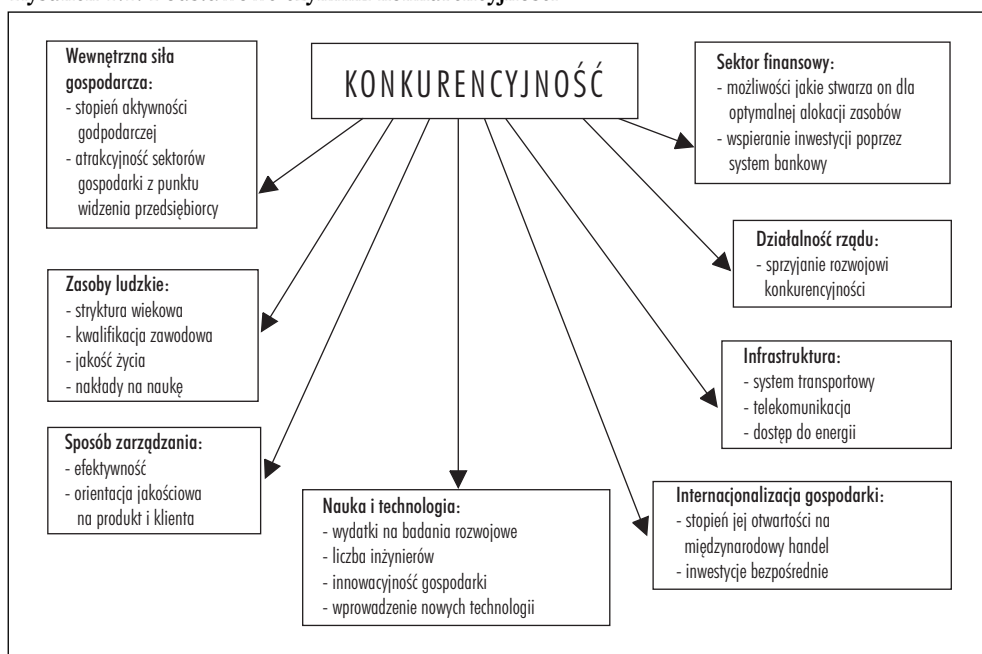
⁸ A. Zaorska i inni, *Korporacje międzynarodowe w Polsce. Wyzwania w dobie globalizacji i regionalizacji*, Difin, Warszawa 2002, s. 20.

⁹ A. Zaorska, *Ku globalizacji? Przemiany w korporacjach transnarodowych i w gospodarce światowej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998, s. 13-14.

¹⁰ *Ibidem*, s. 16-18.

Na proces globalizacji wpływają zasadniczo trzy grupy następujących czynników: postęp naukowo-techniczny, polityka ekonomiczna państwa, a także konkurencja międzynarodowa¹¹. Pierwszy z nich to tworzenie i wykorzystanie nowych technologii¹², których źródłem jest szeroko rozumiana wiedza. Drugi czynnik – polityka ekonomiczna państwa polega na tworzeniu korzystnych warunków dla międzynarodowej ekspansji w gospodarce krajowej oraz światowej¹³. Najważniejszym elementem oddziałującym na gospodarkę światową jest konkurencyjność, rozumiana jako zdolność do przystosowania i rozwoju, a także wykorzystywania zagrożeń jako rozwojowych wyzwań. Oprócz tego pod pojęciem tym należy rozumieć warunki sprzyjające lub utrudniające rozwój gospodarczy, możliwość zwrotu kosztów dokonanych inwestycji oraz w odniesieniu do przedsiębiorstwa zdolność projektowania, produkowania i sprzedawania wyrobów lepszych niż konkurencja. W przypadku firm decyduje również poziom ich kompetencji w wykorzystaniu krajowych zasobów do wytwarzania dóbr i usług¹⁴.

Rysunek 1.1. Podstawowe czynniki konkurencyjności



Źródło: Opracowanie własne na podstawie A.B. Kisiel-Łowczyc i inni, *Współczesna gospodarka światowa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1999, s. 34.

¹¹ *Ibidem*, s. 21 i n.

¹² Chodzi o mikroelektronikę i informatykę, biotechnologię, inżynierię genetyczną, syntetyczne materiały i źródła energii.

¹³ A. Zaorska i inni, *Korporacje*, s. 22-27.

¹⁴ A.B. Kisiel-Łowczyc i inni, *Współczesna gospodarka światowa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1997., s. 31-34.

Do podstawowych czynników konkurencyjności zaliczamy: wewnętrzną siłę gospodarki, zasoby ludzkie, sposób zarządzania, sektor finansowy, działalność rządu, infrastrukturę, internacjonalizację gospodarki oraz naukę i technologię.

Globalizacja poprzez liberalizowanie i integrowanie poszczególnych rynków produktów oraz rynków regionalnych pogłębia się cały czas. Następuje to z różnym natężeniem, nieraz nawet z długimi przerwami. **Według G. Kołodko** można wyodrębnić **trzy szczególnie ekspansywne fazy globalizacji**¹⁵. Pierwsza z nich to globalizacja okresu wielkich odkryć geograficznych w XVI wieku oraz pierwszej połowie XVII wieku. Następna to globalizacja okresu wielkich odkryć naukowo-technicznych przypadająca na drugą połowę XVIII i XIX wieku oraz trzecia faza to globalizacja okresu wielkich odkryć wirtualnych, która umiejscawiana jest w ostatnim ćwierćwieczu. Z kolei **Bank Światowy wyodrębnia trzy fazy globalizacji**¹⁶. Dzieli ją na globalizację w okresie od 1870 do 1914 roku, następnie od 1950 do 1980 roku oraz ostatnia faza to globalizacja po 1980 roku. Według G. Kołodko podział proponowany przez Bank Światowy całkowicie pomija okres sprzed 1870 roku, kiedy to wyraźnie można było zaobserwować nasilenie międzynarodowych powiązań ekonomicznych i interakcję pomiędzy wieloma regionalnymi i narodowymi rynkami oraz wynikające z tego zmiany jakościowe. Wyróżnia on również sześć charakterystycznych cech współczesnej fazy globalizacji. Pierwsza z nich mówi o tym, że wskutek redukcji barier celnych szybko rosną obroty światowego handlu, druga, że systematycznie zwiększają się strumienie przepływu kapitału, a kolejna, że następuje migracja ludności. Czwarta z kolei to rozprzestrzenianie się nowych technologii, piąta to pojawienie się posocjalistycznej transformacji systemowej i ostatnia mówiąca o radykalnych przekształceniach struktur i instytucji finansowych, a także gospodarczych¹⁷. Globalizacja pociąga za sobą zmiany, zarówno pozytywne, jak i negatywne. Przyspiesza ona przepływ informacji, obniża koszty transportu, komunikacji, dostarcza postępu technologicznego, ale zarazem pociąga za sobą kryzysy finansowe, powoduje zamieranie tradycyjnych gałęzi wytwórczych, a co za tym idzie powoduje wzrost bezrobocia oraz zubożenie społeczeństwa.

Z problemem globalizacji związany jest również proces internacjonalizacji, zwany inaczej umiędzynarodawianiem, wielu przedsiębiorstw¹⁸. Internacjonalizacja ma charakter obiektywny, jest konsekwencją procesów rozwojowych, związanych z po-

¹⁵ G.W. Kołodko, *Globalization and Transformation: Illusions and Reality*, OECD Development Centre, Paris, Technical Papers, maj 2001, nr 176 i G.W. Kołodko, *Globalizacja a perspektywy rozwoju krajów posocjalistycznych*, TNOiK, Toruń 2001.

¹⁶ World Bank, *Globalization, Growth and Poverty: Building an Inclusive World Economy*, A publication of the World Bank and Oxford University Press, Washington D.C. 2002.

¹⁷ G.W. Kołodko, *Globalizacja – zacołanie – rozwój*, *Ekonomista* nr 6/2002, s. 775-816.

¹⁸ A. Sokołowski, *Inwestycje niemieckie na Dolnym Śląsku*, Oficyna Wydawnicza Arboretum, Wrocław 2001, s. 29.

stępem cywilizacyjnym, a także charakter subiektywny, ponieważ wynika z potrzeb i interesów państwa oraz społeczeństwa. Kraje, które odizolowują się od umiędzynarodawiania nie są zdolne rozwijać się, co doprowadza ich gospodarkę do wielkiego kryzysu¹⁹. **Internacjonalizacja** nie jest etapem jednolitym i może przebiegać, jak podaje A.B. Kisiel-Łowczyk²⁰ **w trzech etapach**. Pierwszy etap zwany jest internacjonalizacją wymiany i polega na tym, że przedsiębiorstwa nawiązują pierwsze kontakty z zagranicą poprzez eksport własnych towarów lub import materiałów, surowców niezbędnych do produkcji. Poznają przy tym nowe rynki, reguły obowiązujące na nich oraz wszelkie powiązania i zależności. Drugi etap to internacjonalizacja produkcji, w której celem przedsiębiorstwa staje się produkcja oraz sprzedaż na nowych rynkach zbytu, zdobywanie nowych klientów oraz omijanie barier związanych z wymianą międzynarodową. Trzeci etap zwany pełną internacjonalizacją występuje wówczas, gdy zasięg działalności przedsiębiorstwa jest międzynarodowy.

Zróznicowanym motywom międzynarodowej działalności przedsiębiorstw odpowiadają różne jej formy. Najważniejszym procesem decyzyjnym jest wyszukanie odpowiedniego rynku zagranicznego oraz wybranie najkorzystniejszej strategii wejścia na ten rynek. Przedsiębiorstwa w zależności od swojej polityki, zamierzonych celów, zasobów finansowych oraz czasu, w jakim chcą zaistnieć na rynku zagranicznym, mogą wybrać jedną z form międzynarodowej ekspansji. Ważnym czynnikiem decyzyjnym jest z pewnością również ryzyko związane z prowadzeniem danej działalności oraz atrakcyjność danego rynku. W literaturze przedmiotu wyróżnia się najczęściej **trzy formy wejścia przedsiębiorstwa na nowe rynki**:^{21, 22}. Pierwszą z nich jest eksport (*Export Entry Models*), następną jest kooperacja kontraktowa (*Contractual Entry Models*), a ostatnią inwestycje bezpośrednie (*Investment Entry Models*). Najprostszą a zarazem najczęściej stosowaną formą wejścia kapitału zagranicznego na rynek jest **eksport**, który odbywa się kanałami pośrednimi (przy udziale osoby lub firm pośredniczących w dostarczaniu towarów na rynek obcy) lub kanałami bezpośrednimi (producent – odbiorca finalny). Związek przedsiębiorstwa z rynkami zagranicznymi poprzez formę kontraktów eksportowych ma zazwyczaj charakter krótkotrwały i nie powoduje trwałych związków między producentem a partnerem zagranicznym.

¹⁹ G. Michałowska i inni, *Mały słownik stosunków międzynarodowych*, Wydawnictwa Szkolne i Pedagogiczne, Warszawa 1997, s. 53.

²⁰ A.B. Kisiel-Łowczyk, *op. cit.*, s. 12 i E. Sitek *Determinanty bezpośrednich inwestycji zagranicznych przedsiębiorstw*, Seria Monografie nr 46, Wydawnictwo Politechniki Częstochowskiej, Częstochowa 1997, s. 14-21.

²¹ J. Rymarczyk, *Internacjonalizacja przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1996, s. 120-144.

²² Niektórzy autorzy przyjmują inny podział na eksport, kooperację niekapitałową (kontraktową) i kooperację kapitałową lub eksport – import, powiązania kooperacyjne (kapitałowe, niekapitałowe) i samodzielne prowadzenie działalności gospodarczej.

Bardziej długotrwały charakter mają powiązania przedsiębiorstw z innymi rynkami zagranicznymi poprzez kontrakty kooperacji. Polegają one na zawieraniu umów i porozumień, ale bez łączenia swoich kapitałów. Są one ukierunkowane na transfer niematerialnych aktywów, praw własności i usług, w zamian za wynagrodzenie pieniężne lub produkty. Do powszechnie stosowanym form kooperacji międzynarodowych zaliczyć należy²³ m.in.: sprzedaż licencji, franchising, leasing, kontrakt menedżerski, kontrakt „pod klucz”, filię handlową, alianse strategiczne.

Najbardziej zaawansowaną formą wejścia przedsiębiorstwa na rynek zagraniczny są inwestycje zagraniczne. Polegają one na ulokowaniu kapitału własnego w przedsiębiorstwach zagranicznych w celu uzyskania trwałego wpływu na ich zarządzanie i osiągnięcie zysków z tej działalności. Inwestycje zagraniczne stanowią narzędzie przemieszczania przez granicę zasobów przedsiębiorstwa w celu ich efektywniejszej eksploatacji. Transfer zasobów finansowych, technicznych, fizycznych i „aktywów wiedzy” przedsiębiorstwa do zagranicznego kraju przyjmującego w formie przedsięwzięcia pod własną kontrolą umożliwia pełniejsze wykorzystanie przewagi konkurencyjnej na tym rynku²⁴.

Wymienione powyżej trzy formy ekspansji różnią się z pewnością tym, że w przypadku eksportu i kooperacji kontraktowej producent ma dużo węższy zakres kontroli nad działalnością gospodarczą na rynku zagranicznym, niż, jeśli decyduje się na wejście na rynek obcy poprzez inwestycje. Ze względu na zakres kontroli, inwestycje zagraniczne można prowadzić wspólnie z partnerem, np. jako spółka *joint venture* lub samodzielnie jako własne, w pełni kontrolowane przedsiębiorstwo.

1.2. Ogólna charakterystyka inwestycji zagranicznych – bezpośrednio inwestycje zagraniczne i inwestycje portfelowe

1.2.1. Pojęcie inwestycji i inwestora

Pojęcie inwestycja pochodzi od łacińskiego słowa *investire* i oznacza odziewać, przykrywać, otaczać. W większości krajów inwestycję tłumaczy się zapożyczając rdzenne słowo, np. w Niemczech jest to *Investition*, w Anglii – *investment*, we Francji – *investissement*, a w Rosji – *investicija*. Według Polskiego Słownika Wyrazów Obcych²⁵ polska nazwa inwestycja została zapożyczona z języka niemieckiego, od

²³ J. Rymarczyk, *Internacjonalizacja przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1996, s. 120-144.

²⁴ E. Sitek, *Determinanty...*, s. 20.

²⁵ E. Sobol i inni, *Słownik wyrazów obcych*. Wydanie nowe, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997, s. 488.

słowa *Investition* i oznacza w ujęciu ekonomicznym przekazanie środków finansowych na powiększenie lub odtworzenie zasobów majątkowych albo na zakup papierów wartościowych.

W literaturze przedmiotu wyróżnia się dwa **podstawowe typy inwestycji**²⁶: **inwestycje rzeczowe oraz inwestycje finansowe**.

Inwestycje rzeczowe polegają na powiększaniu aktywów materialnych, takich jak środki trwałe czy ziemia, a także aktywów prawnych, takich jak licencje czy znaki handlowe. Tego typu inwestycje dokonywane są przeważnie przez firmy, które budując nową fabrykę liczą na osiągnięcie zysków w przyszłości. Inwestycje rzeczowe można podzielić na: inwestycje odtworzeniowe, modernizacyjne, innowacyjne, rozwojowe, strategiczne, dotyczące sfery socjalnej przedsiębiorstwa oraz związane z szeroko rozumianym interesem publicznym. Przy inwestycjach odtworzeniowych zastępuje się zużyte lub przestarzałe urządzenia nowymi. Inwestycje modernizacyjne polegają na zmodernizowaniu majątku firmy oraz zmniejszeniu kosztów wytwarzania. Modyfikacja poprzez wprowadzenie nowej technologii, nowego sposobu wytwarzania w dotychczas produkowanych towarach jest inwestycją innowacyjną. Inwestycje rozwojowe polegają na zwiększeniu potencjału produkcyjnego przedsiębiorstwa lub wprowadzeniu do produkcji i na rynek zbytu nowych wyrobów, natomiast inwestycje strategiczne mają na celu umocnić pozycję przedsiębiorstwa na rynku.

Drugim typem inwestycji są **inwestycje finansowe** zwane również kapitałowymi lub pieniężnymi i polegają one na powiększaniu aktywów finansowych, takich jak np. papiery wartościowe. Istota takich inwestycji opiera się na lokowaniu środków pieniężnych w daną działalność gospodarczą bez ich zamiany na dobra rzeczowe.

Przedsięwzięcie inwestycyjne należy, zatem rozumieć, jako zbiór czynności zmierzających do określonego celu i angażujących środki finansowe, które będą wykorzystane przez okres dłuższy niż jeden cykl produkcyjny, lub usługowy lub przez ustalony umownie bądź urzędowo okres²⁷. Na podstawie powyższej definicji możemy określić inne pojęcia związane z procesem inwestycyjnym, takie jak: inwestor, decyzja inwestycyjna, nakład inwestycyjny oraz przedmiot inwestowania.

Inwestor to osoba, która lokuje swój kapitał w celu osiągnięcia zysku lub dochodu. Może to być osoba fizyczna lub prawna, zwłaszcza towarzystwo ubezpieczeniowe, bank, towarzystwo inwestycji wspólnych, czyli tzw. inwestor instytucjonalny²⁸. W kontekście międzynarodowych stosunków gospodarczych wyróżnia się dwa rodzaje inwe-

²⁶ Por. M. Noga, *Państwo a inwestycje w gospodarce rynkowej z uwzględnieniem procesu transformacji*, Dolnośląska Oficyna Wydawnicza, Wrocław 1994, s. 5.

²⁷ Por. E. Ignasiak, *Optymalizacja projektów inwestycyjnych*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1994, s. 7.

²⁸ E. Rumowiska, R. Czerniawski, *Mały słownik biznesmena*, POLTEX, Warszawa 1991, s. 52.

storów: krajowego i zagranicznego. Inwestor krajowy jest to osoba fizyczna lub prawna mająca miejsce zamieszkania (siedzibę) w danym kraju, która lokuje swoje środki finansowe w działalność gospodarczą bądź inwestycyjną prowadzoną w tym kraju, mającą na celu uzyskanie bieżącego dochodu i zysków kapitałowych. Inwestor zagraniczny różni się od krajowego jedynie tym, że jego miejsce zamieszkania (siedziba) znajduje się za granicą²⁹.

W literaturze dotyczącej inwestycji bezpośrednich często używane jest **pojęcie inwestora strategicznego**. Jest to osoba fizyczna lub prawna posiadająca odpowiednie środki finansowe, której predyspozycje, umiejętności operacyjne, wiedza merytoryczna i umiejętności techniczne są zgodne z zakresem i kierunkiem działania danej firmy oraz pozwalają na zaangażowanie się w aktywne zarządzanie tą firmą. Inwestor ten powinien prowadzić swoje działania tak, aby zmierzały one do zwiększenia popytu na akcje danej spółki, wzrostu ich ceny oraz realizacji długookresowej strategii rozwoju firmy. W tym celu powinien on zachować posiadany pakiet akcji (więcej niż 50%) w terminie określonym umową inwestycyjną³⁰.

W procesie inwestycyjnym pojawia się również **pojęcie decyzji inwestycyjnej oraz nakładu inwestycyjnego**. Decyzja inwestycyjna jest zatem rozstrzygnięciem planowanego przedsięwzięcia inwestycyjnego, podejmowanego zazwyczaj w warunkach niepewności oraz ekonomicznego ryzyka³¹, a nakład inwestycyjny określa środki przeznaczone bądź poniesione przez inwestorów na tworzenie lub zmodernizowanie inwestycji. Przedmiot inwestowania, zwany inaczej obiektem inwestycyjnym, stanowi rezultat przedsięwzięcia inwestycyjnego. Przedmiotem użytkowania mogą być rzeczy wielokrotnego użytku (obiekty majątku trwałego) i jednokrotnego użytku, nieruchome i ruchome: wartości niematerialne, jak: licencje, patenty, wiedza; pieniądze i papiery wartościowe, np. dewizy, akcje i obligacje. W ramach jednego przedsięwzięcia przedmiotem inwestowania mogą być różne rzeczy, ale dominującą rolę odgrywają obiekty majątku trwałego³².

1.2.2. Definicje inwestycji zagranicznych

W literaturze fachowej można spotkać się z różnymi definicjami bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Brak jednoznaczności związany jest z różnicami w stopniu szczegółowości danych definicji, a nie w treści ekonomicznej zjawiska.

²⁹ T. Zwierzyńska-Bubałło, *Leksykon prywatyzacji*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1998, s. 50-51.

³⁰ *Ibidem*, s. 50.

³¹ E. Ignasiak, *op. cit.*, s. 9.

³² L. Martan, *Wybrane zagadnienia rzeczowych przedsięwzięć inwestycyjnych*, Organizacja – Zarządzanie – Biznes, Wrocław 1994, s. 9-10.

Powszechnie wyrażany jest pogląd, iż w znaczeniu motywacyjnym najpełniej **istotę inwestycji bezpośrednich przedstawia definicja J. Hirshleifera**³³, według której inwestycje to przedsięwzięcia, których istotą jest „teraźniejsze wyrzeczenie dla przyszłej korzyści. Teraźniejszość jest względnie pewna, podczas gdy przyszłość jest niewiadomą. Z tego powodu inwestycje są poświęceniem pewnego dla niepewnej korzyści”. Ta bardzo ogólna definicja inwestycji według K. Jajugi i T. Jajugi³⁴ uwypukla najważniejsze cechy charakterystyczne dla inwestycji, takie jak:

- wyrzeczenie w postaci rezygnacji z bieżącej konsumpcji, które jest konieczne dla osiągnięcia zamierzonej korzyści,
- element czasu, który jest nieodłącznym czynnikiem inwestowania oraz
- ryzyko, które towarzyszy każdej inwestycji.

Dla odmiany P. Krugman i M. Obstfeld określają bezpośrednie inwestycje zagraniczne jako międzynarodowy transfer kapitału w celu utworzenia w innym kraju filii i sprawowania nad nią kontroli³⁵. Podejście bardziej ekonomiczne prezentuje już A. Budnikowski i E. Kawecka-Wyrzykowska, według których inwestycje zagraniczne można zdefiniować jako podejmowanie samodzielnej działalności gospodarczej za granicą lub też przejmowanie kierownictwa już istniejącego przedsiębiorstwa³⁶. Kolejna definicja Ch.P. Kindlebergera utożsamia bezpośrednie inwestycje zagraniczne z pionowym lub poziomym rozszerzeniem przedsiębiorstwa poza granice kraju macierzystego. Podejście szersze od Kindlebergera, a zarazem makroekonomiczne prezentuje J. H. Dunning³⁷ i J. Cantwell³⁸, którzy inwestycje bezpośrednie definiują jako lokaty kapitału, podejmowane z zamiarem uzyskania bezpośredniego wpływu na działalność przedsiębiorstwa, w którym się inwestuje, albo jako dostarczanie nowych środków przedsiębiorstwu, w którym inwestor ma znaczny udział.

Zgodnie z definicją Międzynarodowego Funduszu Walutowego inwestycje bezpośrednie są inwestycjami podejmowanymi w celu uzyskania trwałego wpływu na działalność przedsiębiorstwa w innym kraju. Zagraniczna osoba prywatna lub grupa przedsiębiorstw, która realizuje taką inwestycję, nazywana jest inwestorem bezpośrednim³⁹. W moim przekonaniu powyższe definicje inwestycji zagranicznych były zbyt

³³ J. Hirshleifer, *Investment Decision under Uncertainty: Choice – Theoretic Approaches*, The Quarterly Journal of Economics 1965, Vol. LXXIX, No. 4, s. 509.

³⁴ K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje – instrumenty finansowe – inżynieria finansowa*, Warszawa 1997, s. 7.

³⁵ P. Krugman, M. Obstfeld, *International Economics. Theory and Policy*, Addison-Wesley, New York 2000, s. 169-171.

³⁶ A. Budnikowski, E. Kawecka-Wyrzykowska, *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1996, s. 127.

³⁷ J.H. Dunning, *International Production and Multinational Enterprise*, George Allen & Unwin, London 1981, s. 71.

³⁸ J. Cantwell, *The Relationship Between International Trade and International Production*, Surveys in International Trade D. Grenway, L.A. Winters ed., Blackwell Cambridge Mass, 1993, s. 303.

ogólne. W wielu krajach problemem było odpowiednie zakwalifikowanie danej transakcji do inwestycji bezpośrednich lub do inwestycji portfelowych. Zdarzało się również, że jedna transakcja w jednym kraju była klasyfikowana jako inwestycja bezpośrednia, a w drugim jako portfelowa. Powodowało to duże rozbieżności w statystykach. Dlatego też, aby wyeliminować te rozbieżności oraz ułatwić klasyfikację transakcji, uściślono definicję inwestycji bezpośrednich i stworzono tzw. definicję wzorcową.

Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) opracowała tzw. **definicję wzorcową inwestycji bezpośrednich (benchmark definition of foreign direct investment)**. Definiuje ona inwestycje bezpośrednie jako uzyskanie przez rezydenta – osobę prawną w danym kraju (zwanego inwestorem bezpośrednim) długotrwałego wpływu na podmiot gospodarczy, który jest rezydentem w innym kraju niż inwestor. Długotrwały wpływ implikuje występowanie długoterminowych powiązań pomiędzy inwestorem bezpośrednim a przedsiębiorstwem, na który ma wpływ oraz odgrywa istotną rolę w sposobie jego zarządzania. Definicja inwestycji bezpośrednich obejmuje zarówno początkową transakcję ustanawiającą powstanie inwestycji zagranicznych, jak też wszystkie dalsze transakcje pomiędzy inwestorem a firmą kontrolowaną⁴⁰.

Inwestorem bezpośrednim w myśl definicji wzorcowej jest osoba indywidualna, inkorporowane lub nieinkorporowane przedsiębiorstwo, rząd, grupa osób indywidualnych lub grupa firm, które posiadają inwestycje bezpośrednie, czyli przedsiębiorstwo działające w kraju innym niż kraj rezydencji inwestora lub inwestorów. Wg OECD inwestor posiada trwały wpływ w przedsiębiorstwie zagranicznym, gdy jest właścicielem powyżej 10% akcji zwykłych lub głosów w firmie korporacyjnej, lub posiada równowartość tego w firmie niekorporacyjnej. Wymóg posiadania 10% udziałów należy traktować jako wielkość mogącą ulec zmianie w zależności od innych czynników determinujących bezpośrednie inwestycje zagraniczne, tj. udział inwestora zagranicznego w procesie podejmowania decyzji w firmie, wymiana członków zarządu lub postanowienia dotyczące długookresowych pożyczek o preferencyjnej stopie procentowej⁴¹.

Według Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) bezpośrednie inwestycje zagraniczne można podzielić na⁴²: *subsidiary company*, *associate company* oraz *branch*. *Subsidiary company* zwane spółką pomocniczą, funkcjonuje, gdy inwestor bezpośredni ma prawo powoływania lub odwoływania członków zarządu lub posiada więcej niż połowę udziałów. Spółka X jest traktowana jako spółka pomocnicza

³⁹ S. Umiński, *Znaczenie zagranicznych inwestycji bezpośrednich dla transferu technologii do Polski*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2002, s. 16.

⁴⁰ Opracowanie własne na podstawie *OECD Benchmark Definition Direct Investment – Third Edition*, Paris 1996, www.oecd.org, s. 7.

⁴¹ *Ibidem* s. 8.

⁴² *Ibidem* s. 10.

firmy Y, jeśli spółka Z jest spółką pomocniczą firmy Y, zaś firma X jest spółką pomocniczą firmy Z. Natomiast *associate company* jest to przedsiębiorstwo stowarzyszone, filia wówczas, gdy firma X jest filią przedsiębiorstwa Y, jeśli Y posiada nie więcej niż 50% udziałów lub głosów w firmie X. W praktyce X jest filią Y, jeśli Y posiada od 10% do 50% udziałów lub głosów w Y. Trzecim podziałem inwestycji zagranicznych według OECD jest *branch* (oddział), jest to firma nie posiadająca własnej osobowości prawnej, ale mogąca występować w następujących formach: *permanent establishment* – oddział lub biuro założone na pewien okres w celu prowadzenia działalności w danym kraju, *representative office*, czyli biuro, *unincorporated partnership* – spółka nie posiadająca odrębnej osobowości prawnej, jako *joint ventures* oraz udział majątkowy w innej firmie w postaci sprzętu lub majątku trwałego, niematerialnych aktywów (patenty, prawa autorskie) będących w posiadaniu inwestora zagranicznego lub sprzętu wykorzystywanego przez okres dłuższy niż 1 rok⁴³.

Z wyżej przedstawionych definicji wynika, iż ich autorzy są zgodni, co do tego, że inwestor bezpośredni powinien sprawować kontrolę nad firmą. Ma to dość duże znaczenie z uwagi na możliwość kształtowania polityki przedsiębiorstwa, jak i wpływania na decyzje we wszystkich sferach działalności firmy.

Zdaniem Autorki inwestycje bezpośrednie nie są tylko transferem kapitału finansowego do nowego zagranicznego przedsiębiorstwa, który ma za zadanie przynieść określony zysk dla inwestora. Kapitał finansowy ma zupełnie inne zadanie do spełnienia, ma być instrumentem umożliwiającym przeniesienie do innego kraju czynników produkcji, które mogą być tam efektywniej eksploatowane oraz prowadzić do uzyskania przewagi konkurencyjnej na rynku zagranicznym. Transferowi kapitału towarzyszy przeważnie transfer technologii, nowych metod zarządzania, nowych surowców, a przede wszystkim wiedzy i doświadczenia. Trafna jest tu teza J.H. Dunninga mówiąca, o tym, że inwestycje bezpośrednie są transakcją wiążącą trzy płaszczyzny: kapitał finansowy, doświadczenie zarządzania oraz wiedzę techniczną oraz przedsiębiorczość⁴⁴.

Powyższe cechy bezpośrednich inwestycji zagranicznych pozwalają odróżnić je od innej formy inwestycji zagranicznych, a mianowicie inwestycji pośrednich zwanych najczęściej portfelowymi lub finansowymi.

Inwestycje portfelowe polegają na nabywaniu papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa lub akcji przedsiębiorstwa, bez potrzeby wpływania na funkcjonowanie tego przedsiębiorstwa. Kontrola jest główną cechą różniącą inwestycje portfelowe od bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Głównym celem podejmo-

⁴³ *European Union Direct Investment 1984-1989*, Eurostat, Luxembourg 1992, s. 75.

⁴⁴ J. Dunning, *Explaining Changing Patterns of International Production: In Defense of Eclectic Theory*, Oxford Bulletin of Economics and Statistics 1979, vol. 41, s. 271-272.

wania zagranicznych inwestycji portfelowych jest dywersyfikacja portfela inwestycyjnego w celu ograniczenia ryzyka oraz osiągnięcia wyższego zysku przez lokowanie funduszy w zagranicznych papierach wartościowych oferujących, po uwzględnieniu różnic kursów walutowych, wyższą realną stopę procentową⁴⁵.

Inwestycje portfelowe mają najczęściej charakter krótkoterminowy, natomiast bezpośrednie inwestycje zagraniczne długoterminowy. Inwestorzy bezpośredni ponoszą wysokie koszty na początku swojej działalności w innym kraju (np. budowa nowego przedsiębiorstwa), dlatego też liczą się z uzyskiwaniem dochodów w długim okresie. Inwestorzy lokujący swój kapitał w formie portfelowej nastawieni są na szybki zysk, a kraj przyjmujący takie inwestycje musi liczyć się również z tym, że kapitał ten może szybko odpłynąć, powodując czasem załamanie w sferze produkcji i doprowadzając gospodarkę kraju do głębokiego kryzysu.

Tabela 1.2. Główne różnice pomiędzy inwestycjami bezpośrednimi a inwestycjami portfelowymi

Cecha różniująca	Inwestycje bezpośrednie	Inwestycje portfelowe
Inwestor	Korporacja międzynarodowa	Jednostkowy kapitał prywatny
Cel inwestycji	Sprawowanie efektywnej kontroli nad firmą, wprowadzanie zmian, nowych technologii i uzyskanie przewagi konkurencyjnej na rynku	Nastawienie się inwestora na szybki i duży zysk. Brak chęci sprawowania kontroli nad działalnością przedsiębiorstwa
Motyw inwestowania	Uwzględnienie przez inwestora nie tylko stopy zysku i strat, ale również wielu innych czynników	Niskie ryzyko oraz korzystna stopa procentowa
Czas trwania inwestycji	Długoterminowa inwestycja	Krótkoterminowa inwestycja
Kapitał wnoszony przez inwestora do przedsiębiorstwa	Kapitał finansowy, rzeczowy, technologiczny, <i>know-how</i>	Wyłącznie kapitał finansowy
Wejście i wyjście z rynku zagranicznego	Zarówno wejście, jak i wyjście to proces długotrwały	Łatwość wejścia i wyjścia z rynku
Stabilność inwestycji	Wysoka stabilność, inwestor zainteresowany jest stałym dochodem	Mała stabilność, nabywanie papierów wartościowych zależne jest od ich ceny
Zakres kontroli inwestora	Inwestor ma duży wpływ na rentowność danego przedsiębiorstwa	Inwestor nie ma wpływu na rentowność danego przedsiębiorstwa
Możliwość stosowania zachęt przez kraj przyjmujący inwestycje	Skomplikowany i kosztowny proces zachęt dla inwestorów	Łatwość zachęcenia inwestorów w przypadku papierów rządowych
Stosunek opinii społecznej w kraju przyjmującym inwestycje	Duża świadomość społeczeństwa o rozmiarach inwestycji	Mała świadomość społeczeństwa o rozmiarach inwestycji

Źródło: Opracowanie własne na podstawie J. Sikorski, *Korporacje międzynarodowe we współczesnej światowej gospodarce kapitalistycznej*, SGPiS, Warszawa 1981, s. 221-222.

⁴⁵ E. Wojnicka, *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce 1976-1996*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową nr 4/1997, Gdańsk 1997, s. 7.

Z zaprezentowanych w tabeli 1.2 cech różnicujących wynika, że te dwie formy inwestowania wyraźnie się od siebie różnią, choć ich wspólną cechą jest z pewnością aspekt finansowy – w obu przypadkach następuje przepływ kapitału między krajami.

Rozpatrując inwestycje zagraniczne z punktu widzenia prawa nie stworzono dotąd jednej, powszechnie przyjętej definicji pojęcia „inwestycja zagraniczna”. Nie istnieje ona również w żadnej konwencji wielostronnej. Każda z umów międzynarodowych regulująca działalność inwestorów zagranicznych oraz przepływ kapitału między państwami sama stara się zaproponować ich definicje na własne potrzeby⁴⁶.

W ustawodawstwie polskim również brak konkretnego zdefiniowania pojęcia inwestycji bezpośrednich i inwestycji portfelowych. Jedynym aktem prawnym opisującym te zagadnienia była ustawa z 18 grudnia 1998 roku o Prawie dewizowym⁴⁷.

Zgodnie z nią inwestycje bezpośrednie oznaczały obrót kapitałowy, polegający na dokonywaniu nakładów pieniężnych lub rzeczowych w celu ustanowienia trwałych i bezpośrednich więzi ekonomicznych, przejawiających się w prowadzeniu przedsiębiorstwa przez podmiot dokonujący takich nakładów lub w wywieraniu przez niego skutecznego wpływu na przedsiębiorstwo prowadzone przez inną osobę, a także na rozporządzaniu majątkiem posiadanym w wyniku prowadzenia przedsiębiorstwa lub w wyniku dokonanych nakładów, którego przedmiotem jest w szczególności nabywanie przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części, tworzenie i prowadzenie przedsiębiorstwa oraz dokonywanie nakładów na rozszerzenie prowadzonego przedsiębiorstwa. Innym wymienianym w ustawie sposobem prowadzenia działalności jest obejmowanie bądź nabywanie akcji lub udziałów w spółkach, w ilości zapewniającej łącznie co najmniej 10% głosów na zgromadzeniu wspólników oraz świadczenia na rzecz spółki przed jej zarejestrowaniem, jak również wypłata przez spółkę wynagrodzeń za te świadczenia, dokonywanie i zwrot dopłat oraz udzielanie spółce przez wspólników posiadających akcje lub udziały w ilości co najmniej 10% głosów na zgromadzeniu wspólników pożyczek i kredytów, a także zaciąganie przez spółkę takich pożyczek i kredytów oraz ich spłata, a także nabywanie własności i innych praw na nieruchomości w związku z prowadzonym przedsiębiorstwem. Kolejnym sposobem prowadzenia działalności w wyniku dokonanych nakładów jest udzielanie i zaciąganie kredytów lub pożyczek o terminie spłaty nie krótszym niż pięć lat oraz ich spłata, uzyskiwanie przychodów z likwidacji spółki, a także rozporządzania udziałami lub akcjami w spółce bądź ich umorzenia, rozporządzenia przedsiębiorstwem lub jego zorganizowaną częścią, jak również likwidacja przedsiębiorstwa, rozporządzenia własnością i innymi prawami na nieruchomości

⁴⁶ J. Sozański, *Ochrona prawna inwestycji zagranicznych*, Wydawnictwo Kodeks Sp. z o.o., Warszawa 2002, s. 13.

⁴⁷ Dz.U. nr 160 z 1998 roku, poz. 1063.

ści oraz płatności, przeniesienie własności i transfer wartości dewizowych lub krajowych środków płatniczych, wynikające z czynności wymienionych powyżej.

Natomiast inwestycje portfelowe w świetle tej ustawy definiowane były jako obrót kapitałowy w zakresie papierów wartościowych, jednostek uczestnictwa w funduszach zbiorowego inwestowania oraz pochodnych instrumentów finansowych, z wyłączeniem obrotu akcjami w ilości zapewniającej łącznie, co najmniej 10% na zgromadzeniu wspólników, którego przedmiotem jest w szczególności: emitowanie, obejmowanie, nabywanie i zbywanie na uznanym rynku, umarzanie jednostek uczestnictwa w funduszu zbiorowego inwestowania objętych lub nabytych na uznanym rynku, emitowanie, obejmowanie, nabywanie i zbywanie poza uznanym rynkiem, umarzanie jednostek uczestnictwa w funduszu zbiorowego inwestowania, innych niż objęte lub nabyte na uznanym rynku oraz płatności, przeniesienie własności i transfer wartości dewizowych lub krajowych środków płatniczych, wynikające z wyżej wymienionych czynności.

Zwiększenie zaangażowania inwestora do ilości akcji lub udziałów uprawniające, do co najmniej 10% głosów na zgromadzeniu wspólników powodowało, że w rozumieniu prawa dewizowego inwestycja portfelowa stawała się inwestycją bezpośrednią.

1 października 2002 roku weszła w życie nowa ustawa z 27 lipca 2002 roku o prawie dewizowym⁴⁸. Zniosła ona wyżej wymienione definicje inwestycji bezpośrednich oraz portfelowych. Starano się natomiast zliberalizować ograniczenia dewizowe, zwłaszcza w stosunku do obrotu dewizowego z państwami Unii Europejskiej i innymi, z którymi łączą Polskę różnego rodzaju porozumienia i więzi gospodarcze. W tym zakresie treść ustawy jest w dużym stopniu dostosowana do wymagań prawodawstwa unijnego. W tej części reglamentacyjny charakter dotychczasowego ustawodawstwa dewizowego został zastąpiony rozwiązaniami regulacyjnymi.

1.2.3. Formy prowadzenia działalności gospodarczej z udziałem inwestora zagranicznego

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne mogą być prowadzone jako dwie odmienne formy działalności. Pierwszą z nich są inwestycje typu *greenfield* polegające na samodzielnym budowaniu przedsiębiorstwa od podstaw oraz inwestycje typu *brownfield*, kiedy inwestor przejmuje już istniejącą firmę i przeprowadza w niej restrukturyzację lub nawiązuje współpracę z partnerem lokalnym w formie *joint venture*.

⁴⁸ Dz.U. nr 141 z 2002 roku, poz. 1178.

Inwestycje typu greenfield to takie inwestycje, w których inwestor zagraniczny decyduje się na prowadzenie swojej działalności bez wykorzystania istniejącej już infrastruktury innych przedsiębiorstw. Jednakże na budowę nowej fabryki decydują się przeważnie ci, którzy nie znaleźli partnera do współpracy. Takich inwestycji jest niewiele, do najbardziej znanych zaliczyć należy fabrykę Opla w Gliwicach, Cadburry na Bielanach Wrocławskich, Coca-Cola w Środzie Śląskiej czy Philip Morris koło Leżajska. Zachętą dla inwestorów są Specjalne Strefy Ekonomiczne oferujące bardzo atrakcyjne warunki podatkowe oraz infrastrukturalne w zamian za zainwestowanie określonego kapitału oraz zatrudnienie pracowników na ich terenie.

Inwestycje te wiążą się jednak z wieloma problemami, ponieważ inwestor musi dobrze poznać rynek by wiedzieć, gdzie ulokować swój zakład, aby było to dla niego jak najbardziej korzystne. Często zdarza się również, że trzeba zainwestować dodatkowe środki finansowe w uzbrojenie terenu, doprowadzenie odpowiednich mediów, budowę dróg, oczyszczalni. Wszystko to jest zależne od przepisów obowiązujących na danym terenie oraz od podpisanej umowy z samorządem terytorialnym.

Budowanie firmy „od zera” pociąga za sobą również wiele problemów związanych z zatrudnieniem. Inwestor zagraniczny musi ocenić rynek znajdujący się w rejonie jego zainteresowania pod kątem profilu własnej działalności. Często swoją pomoc oferują władze lokalne, które nierzadko współpracują z firmami odpowiednio profilując model kształcenia zawodowego w podległych jednostkach edukacyjnych. Problemem jest przeważnie zdobycie wykwalifikowanej kadry, ponieważ pociąga to za sobą wysokie koszty oraz konieczność przeprowadzenia odpowiednich szkoleń. Jednakże daje to inwestorowi możliwości swobodnego kształtowania struktury organizacyjnej nowego przedsiębiorstwa. Problemem, z którym borykają się inwestorzy jest system prawny kraju przyjmującego. W większości przypadków do przeprowadzenia wszelkich rejestracji, uzyskania stosownych zezwoleń wynajmowane są firmy konsultingowe lub zatrudniani są kompetentni specjaliści z danej dziedziny.

Wśród inwestycji zagranicznych zrealizowanych w Polsce w 2004 roku udział inwestycji greenfield w ogóle napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych był bardzo duży i osiągnął wartość 58%.

Inwestycje typu brownfield, do których zaliczyć należy przejęcie już istniejącego przedsiębiorstwa oraz jego dalszą restrukturyzację albo współpracę z partnerem lokalnym w formie spółki *joint venture*, są najpopularniejszą formą inwestowania. Zjawisko przejęcia istniejącego zakładu pojawiło się już w pierwszym okresie transformacji polskiej gospodarki, kiedy to Ministerstwo Przekształceń Własnościowych stworzyło możliwość nabywania przedsiębiorstw w drodze prywatyzacji. Teraz proces ten jest już praktycznie zakończony i większe możliwości wyboru mają inwesto-

rzy przy nabywaniu akcji przedsiębiorstw na Giełdzie Papierów Wartościowych i przejmowaniu kontroli nad nimi. W ostatnich latach firmy coraz częściej wyzbywają się swoich akcji poprzez wezwania do ich zakupu, a chętnymi są przeważnie inwestorzy zagraniczni. Przykładem takim są Zakłady Wapiennicze Górażdże przejęte przez belgijską spółkę CBR.

Bardzo często jednak zdarza się tak, że firma zagraniczna kupując akcje polskiej firmy chce pozbyć się jej, jako konkurenta na rynku. Przykładem takim jest wykupienie przez firmę Siemens wrocławskiego przedsiębiorstwa Elwro, a następnie doprowadzenie do znacznych ograniczeń w funkcjonowaniu tego przedsiębiorstwa. Z pewnością jest to działanie nieetyczne i krzywdzące zarówno dla wykupywanego przedsiębiorstwa oraz pracowników tam zatrudnionych, jak i dla kraju przyjmującego taką inwestycję. Niestety sytuacje takie zdarzały się bardzo często i aktualnie obowiązują już pewne restrykcje dotyczące przejmowanych zakładów produkcyjnych. Przeważnie sprzedawane są akcje lub udziały polskich podupadłych przedsiębiorstw przemysłowych, które pełnią strategiczną pozycję na rynku danego segmentu produktów lub są głównym pracodawcą w danym rejonie. Aby uniknąć sytuacji podobnej, jak w przypadku Elwro przy sprzedaży zamieszczana jest klauzula zabezpieczająca polskie przedsiębiorstwo przed takimi działaniami.

Innym rodzajem przejęcia firm są **fuzje (mergers)**, które polegają na połączeniu dwóch lub więcej niezależnych przedsiębiorstw w jedno nowe. Dotychczasowe podmioty gospodarcze ulegają likwidacji, a w ich miejsce powstaje nowa jednostka gospodarcza. Fuzja jest taką formą współpracy, która polega na połączeniu sił aktualnych lub potencjalnych dostawców, konkurentów, producentów lub klientów, którzy chcą prowadzić wspólnie jedno przedsięwzięcie, łącząc swoje zasoby i umiejętności. Warunkiem koniecznym do powstania fuzji jest utrata tożsamości organizacyjnej i strategii każdego z przedsiębiorstw oraz wypracowanie nowej, wspólnej misji działania⁴⁹.

W literaturze przedmiotu⁵⁰ wyróżnia się dwa rodzaje fuzji: fuzje przez połączenie oraz fuzje przez podział. Fuzje przez połączenie mogą przybierać formę egalitarną, gdy łączą się w jeden podmiot przedsiębiorstwa o podobnej wielkości oraz formę wchłonięcia, gdy większy i silniejszy partner przejmuje aktywa drugiego przedsiębiorstwa, które zostaje rozwiązane. Fuzja przez podział polega natomiast na likwidacji przedsiębiorstwa, które całe swoje aktywa wnosi w formie aportów do innych przedsiębiorstw.

W przypadku inwestycji typu *brownfield* inwestor ma do czynienia z innymi problemami niż inwestor *greenfield*. Wiąże się to z tym, że przy nabyciu istniejącego już przedsiębiorstwa inwestujący przejmuje również jego majątek, kadrę pracowniczą

⁴⁹ E. Sitek, *op. cit.*, s. 40.

⁵⁰ *Ibidem*, s. 40.

oraz pozycję na rynku. Ma on mniejszą swobodę decyzyjną i z wieloma aspektami musi się pogodzić lub z czasem próbować je zmienić.

Inną formą prowadzenia działalności poprzez inwestycje typu *brownfield* jest współpraca z partnerem lokalnym w formie *joint venture*. Jest to jedna z najpopularniejszych form realizacji bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Określenie to pochodzi z języka angielskiego i tłumaczone jest najczęściej jako wspólne przedsięwzięcie, wspólne ryzyko. Terminem *joint venture* określana jest odrębna pod względem organizacyjno-prawnym jednostka gospodarcza powołana w celu realizacji wspólnego zamierzenia, przez co najmniej dwa przedsiębiorstwa, w tym jedno zagraniczne⁵¹. Inną definicję prezentuje J. Rymarczyk⁵², według którego *joint venture* polega na tym, że niezależni partnerzy z różnych krajów prowadzą działalność w ramach wspólnego przedsiębiorstwa na podstawie zawartej umowy.

W literaturze fachowej można spotkać się z ujęciem definicji inwestycji typu *joint venture* w ujęciu szerokim i wąskim⁵³. Pierwsze z nich wykracza poza typowe znaczenie tej formy organizacji, gdyż dotyczy również innych rodzajów porozumień między przedsiębiorstwami, które nie polegają na tworzeniu nowego, niezależnego podmiotu gospodarczego. Definicja ta ujmuje wspólne przedsięwzięcie jako funkcjonowanie w skali międzynarodowej wszelkich form koncentracji nakładów i środków, ponoszonych przez przedsiębiorstwa z różnych krajów, a przeznaczonych na przedsięwzięcia gospodarcze z udziałem partnerów zagranicznych. Określenie to odnosi się również do porozumień między przedsiębiorstwami, których powiązania dotyczą umów licencyjnych, franchisingowych, zarządzania, świadczenia usług doradczo-inżynierskich, pomocy technicznej czy marketingowej, a nie tylko powiązań kapitałowych. Ujęcie wąskie *joint venture* mówi o wspólnym wkładzie kapitału przez minimum dwa przedsiębiorstwa z różnych krajów. Warunkiem jest też to, by partnerzy ci byli od siebie niezależni pod względem ekonomicznym, prawnym i administracyjnym i powinni współdziałać ze sobą w ramach jednego przedsiębiorstwa (osoby prawnej) w celu osiągnięcia w długim okresie wspólnych celów w skali międzynarodowej.

Partnerzy *joint venture* wnoszą do swojego przedsiębiorstwa wkłady w postaci: aportów rzeczowych, *know-how*, środków pieniężnych, doświadczeń związanych z rynkiem, tj. znajomość przepisów, zwyczajów, klientów oraz powiązań z krajowymi i zagranicznymi kanałami dystrybucji. Ważne znaczenie ma również to, by partnerzy wnosili do firmy komplementarne czynniki, posiadali podobne produkty, technologie, rynki zbytu, podobną wielkość przedsiębiorstwa, wiedzę, doświadczenie oraz

⁵¹ A. Szromnik, *Kapitał niemiecki w Polsce. Warunki podejmowania wspólnych przedsięwzięć gospodarczych*, Fundacja im. Friedricha Eberta w Polsce. Polityka ekonomiczna i społeczna. Zeszyt 14, Warszawa 1992, s. 7.

⁵² J. Rymarczyk, *Internacjonalizacja...*, s. 151.

⁵³ A. Szromnik, *op. cit.*, s. 8.