

UNIWERSYTET SZCZECIŃSKI

ZESZYTY NAUKOWE NR 804

FINANSE, RYNKI FINANSOWE, UBEZPIECZENIA NR 67

NARZĘDZIA
ZARZĄDZANIA FINANSAMI

SZCZECIN 2014

Wydawca nie ponosi odpowiedzialności za treść, formę i styl artykułów

Rada Naukowa

prof. dr hab. Zbigniew Luty – Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
prof. dr hab. Sławomir Sojak – Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu
prof. Vasyl Stolyarov – Bukovinian University in Chernivtsi (Ukraina)
prof. Rodica Zaharia – Academy of Economic Studies in Bucharest (Rumunia)
dr hab. Krystyna Żołądkiewicz prof. UG – Uniwersytet Gdański

Lista recenzentów znajduje się na stronie internetowej zeszytu naukowego
www.wneiz.pl/frfu

Redaktor naczelny | prof. dr hab. Waldemar Gos

Redaktor naukowy | prof. dr hab. Dariusz Zarzecki

Redaktorzy tematyczni | Katarzyna Byrka-Kita, Mateusz Czerwiński,
Michał Grudziński, Marcin Pawlak, Tomasz Wiśniewski

Redaktor statystyczny | Anna Gdakowicz

Redaktor językowy | Katarzyna Zbiorezyk

Korekta | Katarzyna Zbiorezyk

Redakcja techniczna i skład komputerowy | Iwona Mazurkiewicz.

Projekt okładki | Rafał Kazimierski

Wersja papierowa jest wersją pierwotną

Wszystkie numery zeszytu naukowego dostępne są w internecie
www.wneiz.pl/frfu

Streszczenia opublikowanych artykułów są dostępne w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych
BazEkon; http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

© Copyright by Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2014

ISSN 1640-6818

ISSN 1733-2842

WYDAWNICTWO NAUKOWE UNIWERSYTETU SZCZECIŃSKIEGO

Wydanie I. Ark. druk. 59,6. Format B5. Nakład 500 egz.

Drukarnia Wydawnicza im. W.L. Anczyca SA | ul. Wrocławska 53, 30-011 Kraków

SPIS TREŚCI

NARZĘDZIA ZARZĄDZANIA FINANSAMI

Teresa Domańska – Wielkość funduszu udziałowego a pozycja kredytowa spółdzielni mleczarskich	13
Marek Dudek, Jacek Kardela – Filar analizy kosztów w systemach produkcji klasy światowej.....	23
Waldemar Gajda – Wykorzystanie instrumentów ekonomiczno-finansowych i organizacyjnych w przedsiębiorstwach kreujących rozwój – wyniki badań	37
Janina Jędrzejczak-Gas – Zarządzanie kapitałem obrotowym netto w przedsiębiorstwach sektora telekomunikacyjnego notowanych na rynku NewConnect	49
Marek Matulewski, Józef Fraś – Zarządzanie finansami w kołach łowieckich.....	61
Malgorzata Okręglika – Cash pooling jako zaawansowana metoda zarządzania środkami pieniężnymi przedsiębiorstw	71

CONTROLLING

Patrycja Kokot-Stępień – Rachunek kosztów jakości instrumentem controllingu w zakresie zarządzania jakością	83
Agata Sierpińska-Sawicz – Sposoby unikania konsekwencji podatkowych wynikających z nieterminowych płatności faktur w obrocie gospodarczym	93
Dariusz Wędzki – Analiza porównawcza struktur czasowych należności	103

MIERZENIE I OCENA WYNIKÓW PRZEDSIĘBIORSTW

Jacek Barburski – Kapitały własne jako podstawa bezpieczeństwa działalności gospodarczej na przykładzie przedsiębiorstw WIG20	117
---	-----

Bogusława Bek-Gaik, Bartosz Rymkiewicz – Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw a finansowe miary dokonań.....	137
Przemysław Czajor – Wpływ ryzyka kredytowego na wartość aktywów i zobowiązań finansowych w świetle Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej.....	153
Rafał Wilczyński – Struktura właścicielska a efektywność funkcjonowania przedsiębiorstw	163

ZARZĄDZANIE RYZYKIEM

Agata Adamska – Ryzyko i odpowiedzialność.....	177
Beata Dubiel – Ubezpieczenie jako metoda zarządzania ryzykiem w rolnictwie.....	185
Tomasz Felczak – Wpływ wielkości ekonomicznej i typu rolniczego gospodarstw rolniczych na charakter strategii płynności finansowej.....	201
Damian Gajda – Rola ubezpieczeń majątkowych w zarządzaniu ryzykiem małych i średnich przedsiębiorstw	211
Stanisław Kasiewicz – Problem ryzyka regulacyjnego na tle programu „Mieszkanie dla Młodych”	221
Katarzyna Kazojć – Pomiar, kontrola i ograniczanie skutków ryzyka finansowego	231
Marcin Sitek – Ryzyko inwestowania – deweloperskie inwestycje mieszkaniowe	241
Aleksandra Wicka – Ubezpieczenia rolne jako metoda zarządzania ryzykiem w opinii rolników	255

EFEKTYWNOŚĆ INWESTYCJI

Jarosław Bem, Grzegorz Bącal – Premia za kontrolę oferowana w publicznych wezwaniach do sprzedaży akcji w latach 2006–2013 dla spółek notowanych na GPW w Warszawie	267
Leszek Czerwonka, Jacek Jaworski – Inwestycje polskich podmiotów gospodarczych w środki trwałe i źródła ich finansowania w latach 2001–2010	279
Monika Hadaś-Dyduch – Zysk zakończonych produktów strukturyzowanych w formie obligacji strukturyzowanej	295
Jakub Koziński – Subiektywne prawdopodobieństwo a model dwumianowy	305
Dariusz Letkowski – Weryfikacja skuteczności wykorzystania funkcji dyskryminacyjnej do przewidywania zmian kursów akcji.....	315

Grzegorz Mikołajewicz – Siła fundamentalna przedsiębiorstwa a strategię <i>value investing</i> i <i>growth investing</i>	327
Marcin Pawlak – Dwukrotna symulacja Monte Carlo jako metoda wyceny opcji rozszerzenia inwestycji.....	339
Przemysław Piechota, Robert Niemczyk – Uwarunkowania analizy efektywności inwestycji niekomercyjnych.....	353
Paweł Romanow, Józef Fraś – Niebezpieczeństwa związane z outsourcingiem w obszarze transportu zewnętrznego w związkach międzyorganizacyjnych.....	361
Danuta Zawadzka, Agnieszka Strzelecka – Land as a Primary Factor in Determining the Value of Agricultural output in the Farms of Middle Pomerania	373

WYCENA PRZEDSIĘBIORSTW

Mateusz Czerwiński, Michał Grudziński – NI5 standard wyceny przedsiębiorstw – w poszukiwaniu lepszych zapisów.....	387
Jerzy Gajdka, Piotr Pietraszewski – Wzrost gospodarczy a ceny akcji.....	399
Iwona Kumor – Nadrzędne zasady rachunkowości a wartość bilansowa przedsiębiorstwa	409
Paulina Kustroń-Mleczak – Analiza wpływu lokalizacji nieprzekraczalnej linii zabudowy na wartość rynkową nieruchomości	419
Paulina Kustroń-Mleczak – Warunki zagospodarowania terenu i wskaźniki zabudowy jako elementy analizy podobieństwa nieruchomości	429
Anna Nowak, Justyna Wasilewicz – Propozycja doboru spółki podobnej w wycenie metodą porównawczą – studium przypadku	439
Paweł Parys, Partycja Piskor, Rafał Rozmiarek, Michał Grudziński – Ocena zróżnicowania wartości wskaźników wykorzystywanych w podejściu porównawczym w wybranych sektorach na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie	449
Dariusz Zarzecki – Ryzyko a koszt kapitału – wybrane problemy	461

WYCENA WARTOŚCI NIEMATERIALNYCH I PRAWNYCH

Karolina Beyer – Kapitał intelektualny przedsiębiorstw notowanych na GPW.....	479
Marta Koniewska – Wybrane składniki aktywów niematerialnych wpływających na wartość przedsiębiorstwa	489

Jan Konowalczyk, Tomasz Ramian – Wartość rynkowa marki nieruchomości wypoczynkowych	501
Marcin Pęksyk – W poszukiwaniu wartości reputacji.....	517

ZARZĄDZANIE WARTOŚCIĄ

Patrycja Bąk – Planowanie w zarządzaniu przedsiębiorstwem górnictwem	531
Anna Bielawa – Realizacja podejścia pro jakościowego w procesie zarządzania jakością usług	543
Katarzyna Budzyńska – Kreowanie wartości dodanej przedsiębiorstwa przez <i>offshoring</i>	555
Barbara Czerniachowicz, Arkadiusz Świadek – Działalność sfery badawczo-rozwojowej w funkcjonowaniu przedsiębiorstw w województwie lubuskim	565
Maurizio Lanfranchi, Carlo Giannetto, Rosa Concetta Chirieleison – Customer Satisfaction as the Basic Principle of a Company's Success	577
Jarosław Nowicki – Systematyka metod pomiaru wartości w ramach zarządzania wartością przedsiębiorstwa	589

INSTRUMENTY RYNKU FINANSOWEGO

Dorota Ciesielska – Czynniki kapitałowej ekspansji międzynarodowej polskich przedsiębiorstw	603
Karolina Daszyńska-Żygadło, Bożena Ryszawska – Syntetic Measures of Corporate Sustainability of Public Companies.....	613
Małgorzata Frańczuk – Emisja obligacji jako metoda finansowania rozwoju przedsiębiorstw z sektora energetycznego	629
Agnieszka Perepeczo – Rynkowa ocena ładu korporacyjnego w spółkach publicznych – przegląd wyników badań.....	643
Katarzyna Smolny – Kluczowa rola państwa na rynku finansowym na przykładzie bonów skarbowych	657
Joanna Stawska – Wpływ <i>policy-mix</i> na wzrost gospodarczy i poziom bezrobocia w Polsce	667
Monika Szmelter – Metody zawierania transakcji na światowym rynku walutowym.....	679

Rafał Wilczyński – Uprzywilejowanie akcji co do prawa głosu w spółkach publicznych w Polsce.....	689
Aneta Wszelaki – Przedsiębiorstwo na rynku alternatywnym GPW – NewConnect	703

FUZJE I PRZEJĘCIA

Eric Ambukita – Fuzje i przejęcia jako strategia rozwoju przedsiębiorstwa – aspekty teoretyczne.....	715
Grzegorz Bącal, Jarosław Bem – Charakterystyka polskiego rynku fuzji i przejęć oraz perspektywy jego rozwoju.....	725
Aleksandra Kalinowska, Paweł Mielcarz – Methods of Payment in M&A Transactions and the Operational Performance of Acquirers.....	739
Mieczysław Puławski – <i>Fairness opinion</i> w przypadku publicznych wezwań do sprzedaży akcji spółek giełdowych w Polsce w okresie 2008–I kwartał 2014.....	747

FINANSE I GOSPODARKA PUBLICZNA

Joanna Adamska-Mieruszevska, Urszula Mrzyglód – Wykorzystanie finansowania społecznościowego w Polsce w latach 2011–2014.....	761
Marzena Ganc – Potencjalne wpływy do budżetu państwa z tytułu wprowadzenia podatku dochodowego w rolnictwie	775
Bogna Janik – Determinanty zmienności cen zielonych certyfikatów	785
Magdalena Jasiniak – Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce w warunkach międzynarodowego kryzysu gospodarczego	793
Iwona Koza – Wpływ uwarunkowań funkcjonowania powiatów ziemskich na ich możliwości wydatkowe	803
Justyna Łukomska-Szarek, Marta Włóka – Partnerstwo publiczno-prywatne w procesie rozwoju samorządów lokalnych	823
Marta Musiał – Postawy finansowe Polaków w procesie gospodarowania finansami osobistymi.....	837
Krystyna Piotrowska-Marczak – Konwergentny charakter zarządzania finansami publicznymi	849
Katarzyna Tkocz-Wolny – Pojęcie i zakres kontroli zarządczej w samorządowym zakładzie budżetowym	859
Piotr Zasępa – Działalność publicznych funduszy <i>venture capital</i> na przykładzie rynku polskiego	871

ZARZĄDZANIE FINANSAMI W SEKTORZE BANKOWYM

Grażyna Ancyparowicz, Izabela Rutkowska – <i>Consumer finance</i> w Polsce	883
Emilia Stola – Efektywność sektora banków komercyjnych w kontekście zmian gospodarczych na przykładzie Polski	897

ZARZĄDZANIE FINANSAMI W SŁUŻBIE ZDROWIA

Aldona Kamela-Sowińska – Sekurytyzacja jako metoda oddłużenia polskich szpitali	911
Anna Mitek – Wpływ zróżnicowania województw na finansowanie opieki długoterminowej w Polsce.....	921
Izabela Nawrońska – Problem pomiaru efektów profilaktycznych programów zdrowotnych finansowanych ze środków publicznych	933
Zofia Wyszkowska Sylwia Serwatka-Bober – Znaczenie zarządzania finansami w szpitalach specjalistycznych w Polsce	945

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce w warunkach międzynarodowego kryzysu gospodarczego

Magdalena Jasiniak*

Streszczenie: Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) stanowią jeden z kluczowych czynników wspomagających rozwój gospodarczy kraju przyjmującego. W warunkach światowego kryzysu gospodarczego nastąpił spadek przepływów BIZ. Niniejszy artykuł stanowi próbę oceny atrakcyjności inwestycyjnej polskiej gospodarki w kontekście napływu kapitału zagranicznego w warunkach międzynarodowego kryzysu gospodarczego. W ramach opracowania wykorzystano dane statystyczne za lata 2006–2012 gromadzone przez UNCTAD oraz GUS. Wyniki przeprowadzonej analizy wskazują, że w warunkach międzynarodowego kryzysu gospodarczego Polska stanowiła atrakcyjne miejsce lokaty kapitału zagranicznego, co miało korzystny wpływ na rozwój polskiej gospodarki w tym burzliwym okresie.

Słowa kluczowe: bezpośrednie inwestycje zagraniczne, kapitał zagraniczny, kryzys gospodarczy

Wprowadzenie

Liberalizacja przepływów kapitałowych w 1990 roku doprowadziła automatycznie do napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) do krajów Europy Środkowej i Wschodniej, ale alokacja kapitału była nierównomierna. W tym okresie Polska była jednym z krajów, które przyciągają zagranicznych inwestorów (Hans-Werner, Weichenrieder 1997: 177–210). Już w początkowym okresie transformacji ustrojowej w 1989–1990 Polska została uznana za atrakcyjne miejsce lokaty inwestycji zagranicznych, z uwagi na istnienie trzech podstawowych, powiązanych ze sobą czynników lokalizacji: relatywnie niskiego kosztu stosunkowo dobrze wykwalifikowanej siły roboczej, rynkowego potencjału oraz dostępności zasobów naturalnych. Kryteria te nadal pozostają aktualne (Hunter, Ryan 2013: 17).

Współczesna gospodarka światowa charakteryzuje się ścisłym systemem powiązań między gospodarkami poszczególnych krajów. Gospodarka każdego kraju charakteryzuje się zmiennością cyklu koniunkturalnego. Globalizacja spowodowała bardzo dużą otwartość gospodarek, co powoduje przenoszenie się pomiędzy nimi zarówno zjawisk pozytywnych, jak i negatywnych. Zmiany gospodarcze, w tym również zjawiska kryzysowe, są bardziej odczuwalne i coraz szybciej przenoszą się pomiędzy poszczególnymi krajami.

* dr Magdalena Jasiniak, Zakład Finansów Korporacji, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny Uniwersytetu Łódzkiego, ul. Rewolucji 1905 r. nr 39, 90-214 Łódź, e-mail: magdalena.jasiniak@uni.lodz.pl.

Kryzys finansowy jest zjawiskiem, które w istotnym stopniu oddziałuje na gospodarkę, szczególnie w obecnych czasach globalizacji (Stawska 2012: 229). Globalny kryzys finansowy jest jednym z największych – o ile nie największym – kryzysem finansowym w historii gospodarki światowej. Rozpoczął się w Stanach Zjednoczonych, ale odbił się na gospodarkach praktycznie wszystkich krajów na świecie, również w Polsce. Znalazło to swoje odzwierciedlenie również w przepływach kapitału zagranicznego.

O ile wpływ przedsiębiorstw zagranicznych na gospodarkę kraju przyjmującego może być dyskusyjny, tak gwałtowny spadek napływu kapitału zagranicznego jest postrzegany jako zjawisko negatywne. Pozytywny wpływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych wynika z uzupełnienia przez zagranicznych inwestorów luki kapitałowej w kraju goszczącym, transferu nowoczesnych technologii i innowacji (o ile gospodarka kraju przyjmującego jest bardziej rozwinięta niż kraj macierzysty), modernizacji krajowego rynku pracy oraz zwiększenia eksportu. Negatywne skutki BIZ są zazwyczaj związane gwałtownym ograniczeniem napływu tego kapitału. W większości krajów w wyniku kryzysu gospodarczego nastąpił spadek napływu BIZ. W przypadku Polski ograniczenie napływu kapitału zagranicznego miało raczej krótkotrwały charakter (Leven 2012).

Skutki kryzysu gospodarczego mają swoje odzwierciedlenie w sytuacji gospodarczej krajów – eksporterów kapitału i inwestujących w Polsce koncernów (Kłysik-Uryszek 2012: 187). W szczególnej sytuacji znajdują się korporacje transnarodowe, na które z jednej strony silnie oddziałują zmiany gospodarcze w kraju macierzystym, ale również w krajach lokaty bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Takie obniżenie się kondycji finansowo-majątkowej przedsiębiorstw ma negatywny wpływ na podejmowane przez nie działania zarówno na poziomie działalności operacyjnej, jak i inwestycyjnej (np. podjęcie działań restrukturyzacyjnych skutkujących obniżeniem liczby zatrudnionych), co z punktu widzenia gospodarki kraju przyjmującego jest istotne.

W okresie światowego kryzysu gospodarczego Polska wydaje się być odporna na globalne wstrząsy. W literaturze przedmiotu wśród przyczyn odporności polskiej gospodarki na skutki kryzysu gospodarczego wymienia się m.in. stabilny system bankowy, znaczną deprecjację polskiej waluty oraz niski stopień otwartości polskiej gospodarki w stosunku do innych krajów Europy Środkowej (Sobják 2013).

Z punktu widzenia lokalizacji inwestycji zagranicznych trudno jest jednoznacznie określić jakie cechy gospodarki mają decydujący wpływ na lokalizację BIZ, zwłaszcza w warunkach kryzysu gospodarczego. „Różni autorzy w oparciu o przeprowadzone badania dochodzą czasami do sprzecznych wyników. Ten sam czynnik okazuje się wpływać na BIZ – raz dodatnio, raz ujemnie lub okazuje się być statystycznie nieistotnym” (Wawrzyniak 2010: 107). Badania M. Stawickiej wskazują, że „zmienność motywów skłaniających do ekspansji zagranicznej na rynki Unii Europejskiej w ostatnich siedmiu latach jest niewielka” (Stawicka 2013: 327–328). Jednak różnice – mimo, że niewielkie – jednoznacznie wskazują, że przedsiębiorstwa zagraniczne wyraźnie odczuły skutki kryzysu gospodarczego.

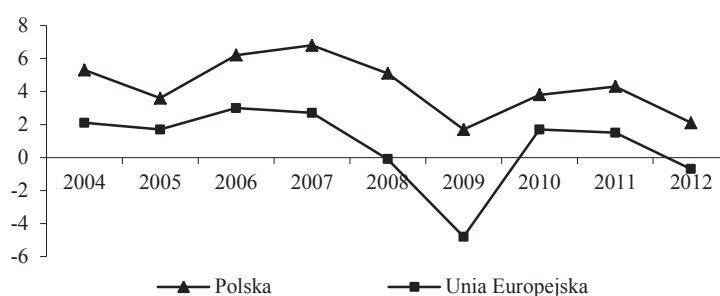
Wśród czynników, które zostały uznane za najważniejsze determinanty lokaty kapitału zagranicznego w Polsce zarówno w roku 2005 (a więc jeszcze przed kryzysem) oraz w 2011 roku (w czasie trwania kryzysu) znalazły się: poszukiwanie nowych rynków zbytu oraz oferowanie niższych cen czynników wytwórczych.

Należy zwrócić uwagę na czynnik zewnętrzny, określany jako stabilność gospodarcza i polityczna kraju, który w badaniu przeprowadzonym w 2005 został uznany za nieważny, a w roku 2011 został wskazany jako bardzo ważny. Z kolei w 2005 roku za bardzo ważne uznano zachęty/ulgi inwestycyjne oraz chęć maksymalizacji zysku, podczas gdy w 2011 roku czynniki te uznano już za średnio ważne (Stawicka 2013: 323–326).

W celu podjęcia próby oceny atrakcyjności inwestycyjnej polskiej gospodarki w warunkach kryzysu gospodarczego pod względem lokaty kapitału zagranicznego przedstawiono zostanie sytuacja makroekonomiczna Polski w latach 2006–2012 w oparciu o wybrane wskaźniki makroekonomiczne oraz wybrane charakterystyki kapitału zagranicznego, opisujące atrakcyjność Polski jako miejsca lokaty kapitału zagranicznego w formie BIZ.

1. Sytuacja makroekonomiczna Polski na podstawie wybranych wskaźników

W niniejszej części artykułu przedstawione zostaną wybrane wskaźniki opisujące kondycję polskiej gospodarki w okresie kryzysu ekonomicznego na tle krajów Unii Europejskiej. Mimo, iż okres czasowy, na jakim koncentruje się tematyka opracowania obejmuje lata 2006–2012, zdecydowano się przedstawić wielkości analizowanych wskaźników w okresie nieco szerszym, tj. od 2004 roku, aby uwidocznili skutki, jakie wywarł na gospodarce Polski kryzys ekonomiczny.

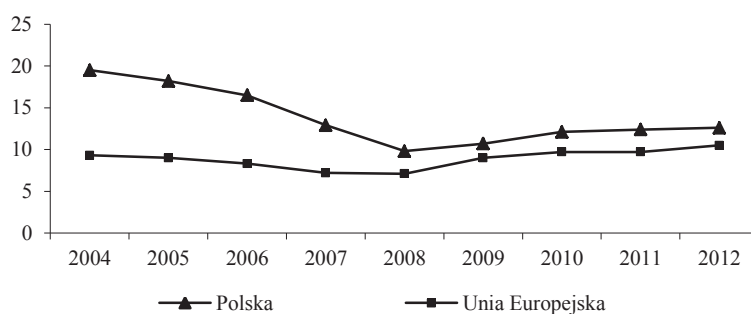


Rysunek 1. Stopa wzrostu PKB w Polsce na tle krajów Unii Europejskiej w latach 2004–2012 (%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>, 9.03.2014).

Jak pokazują dane przedstawione na rysunku 1, stopa wzrostu PKB w Polsce była wyższa niż przeciętna stopa wzrostu dla krajów Unii Europejskiej w analizowanym okresie. W przypadku krajów UE skutki kryzysu gospodarczego wydają się być widoczne już w roku 2007 i przybierają na sile w kolejnych latach aż do 2009 roku. W przypadku Polski

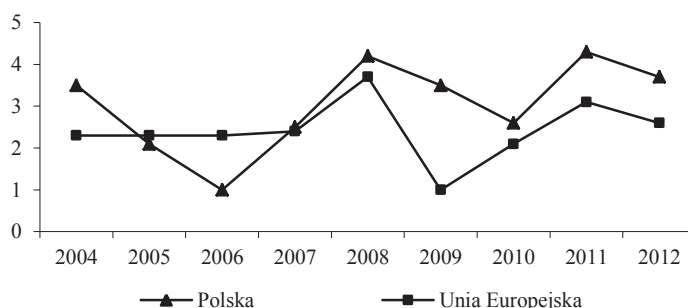
spadek stopy wzrostu PKB odnotowuje się z pewnym opóźnieniem, tj. w roku 2008, a następnie w roku 2009. Spadek ten ma charakter krótkookresowy. W kolejnych latach, mimo niepewnych warunków dla prowadzenia działalności, polska gospodarka nadal pozostaje w dobrej kondycji i stopniowo się rozwija.



Rysunek 2. Stopa bezrobocia w Polsce na tle krajów Unii Europejskiej w latach 2004–2012 (%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>, 9.03.2014).

Do roku 2004 (tj. przystąpienia Polski do Unii Europejskiej) Polska charakteryzowała się bardzo wysokim poziomem stopy bezrobocia, sięgającym blisko 20% i znacznie przekraczającym przeciętną wartość tego wskaźnika dla krajów Unii Europejskiej. W kolejnych latach stopa bezrobocia w Polsce charakteryzowała się wyraźną tendencją malejącą. Wśród przyczyn można wskazać z jednej strony znaczny napływ kapitału zagranicznego w tym okresie, co zaowocowało utworzeniem wielu nowych miejsc pracy, ale z drugiej – również znaczny odpływ siły roboczej do krajów zachodnich (Wielka Brytania, Irlandia, Szwecja). Ponowny wzrost bezrobocia w Polsce nastąpił dopiero po 2008, jednak od 2010 roku tendencja ta uległa pewnemu zahamowaniu i poziom bezrobocia w Polsce od tego okresu utrzymuje się na względnie stałym poziomie.



Rysunek 3. Stopa inflacji w Polsce na tle krajów Unii Europejskiej w latach 2004–2012 (%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>, 9.03.2014).

Na rysunku 3 przedstawiono stopę inflacji w Polsce w latach 2004–2012 na tle średniego poziomu stopy inflacji dla krajów Unii Europejskiej. Stopa inflacji jest jednym z czynników wpływających na decyzje inwestycyjne podmiotów gospodarczych¹.

Przeciętna wartość wskaźnika inflacji w analizowanym okresie była nieznacznie wyższa w Polsce w porównaniu do średniej unijnej. Od 2006 roku poziom wskaźnika inflacji w Polsce uległ znacznemu zwiększeniu (wzrost o około 3 pp w latach 2006–2008), jednak od roku 2008 odnotowano już niewielki spadek wartości tego wskaźnika i wahania poziomu stopy inflacji ulegają stopniowemu zmniejszeniu. Jednak relatywnie wysoki poziom inflacji w Polsce w stosunku do krajów UE ma negatywny wpływ na inwestycje i poziom ich rentowności w ujęciu realnym. Przy czym amplituda wahań stopy inflacji jest niższa w przypadku Polski, co należy ocenić pozytywnie z punktu widzenia stabilności polskiej gospodarki.

W dalszej części artykułu przedstawione zostaną wybrane wskaźniki opisujące działalność przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego w Polsce.

2. Kapitał zagraniczny w Polsce w latach 2006–2012

Inwestycje zagraniczne pełnią istotną rolę z punktu widzenia rozwoju gospodarczego kraju przyjmującego. Szczególne znaczenie ma napływ kapitału zagranicznego w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych².

Okres spowolnienia na skutek kryzysu gospodarczego miał znaczący wpływ na ograniczenie przepływów kapitałowych. Jeśli chodzi o napływ i odpływ inwestycji zagranicznych – zmiany w gospodarce światowej miały nierównomierny charakter. Najbardziej ucierpiał kraj Unii Europejskiej, w tym również Polska (Różański 2013: 45).

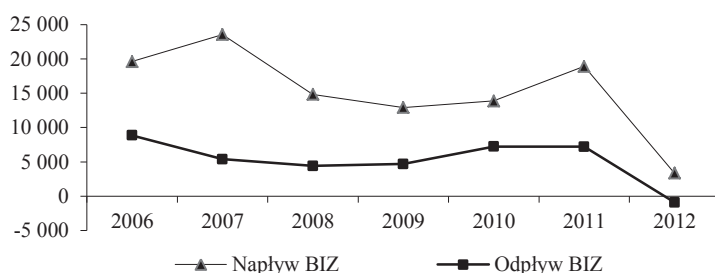
Na rysunku 4 przedstawiono przepływy kapitału zagranicznego z i do polskiej gospodarki w latach 2006–2012 w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

Napływ kapitału zagranicznego w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych do polskiej gospodarki jeszcze w 2007 roku wykazywał tendencje rosnące. W kolejnym roku odnotowano spadek wartości kapitału zagranicznego o ok. 40 punktów procentowych w stosunku do roku poprzedniego, co wskazuje na wyraźne osłabienie działalności inwestycyjnej zagranicznych inwestorów w Polsce. Równocześnie jest to okres, w którym poziom inflacji przekracza 4%, a stopa wzrostu PKB maleje. W kolejnych latach, tj. do 2010 roku wartość tego wskaźnika utrzymywała się na względnie stałym poziomie. Po 2010 roku

¹ Szerzej: Stawska (2014): 138.

² Zgodnie z OECD, bezpośrednie inwestycje zagraniczne to inwestycje podjęte przez rezydenta jednej gospodarki (bezpośredniego inwestora) w przedsiębiorstwie będącym rezydentem innej gospodarki (przedsiębiorstwo bezpośredniego inwestowania) w celu uzyskania trwałej korzyści z lokaty kapitału. Uzyskanie trwałych korzyści wynika z istnienia długotrwałego związku między bezpośrednim inwestorem i przedsiębiorstwem bezpośredniego inwestowania oraz istotnym wpływem lub udziałem inwestora w zarządzaniu nim. Tak rozumiana relacja, według OECD, ma miejsce w sytuacji, gdy inwestor posiada co najmniej 10% akcji zwykłych lub głosów w przedsiębiorstwie (OECD 2008: 7–8).

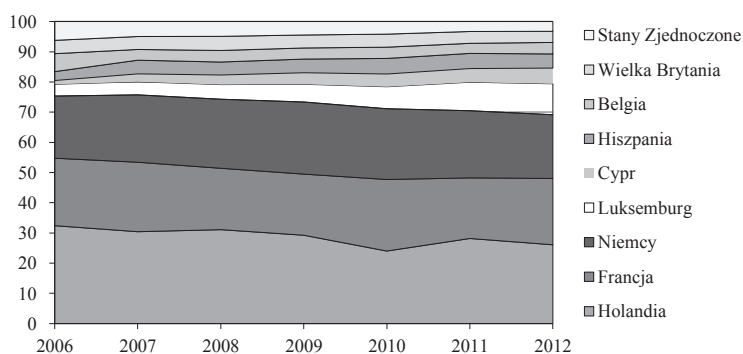
widoczny jest wzrost wartości kapitału zagranicznego napływającego do Polski, co należy ocenić pozytywnie. Gwałtowny spadek wartości tego wskaźnika odnotowany w 2012 roku może wynikać z tego, że dane gromadzone przez UNCTAD są aktualizowane z pewnym opóźnieniem, zatem zaobserwowane zjawisko w chwili obecnej nie powinno być poddawane interpretacji.



Rysunek 4. Odpływ i napływ kapitału zagranicznego do Polski w latach 2006–2012 (mln USD)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych UNCTAD (www.unctad.org, 9.03.2014).

Należy zauważyć, że wartość odpływu kapitału zagranicznego w formie BIZ w całym analizowanym okresie kształtuje się na niższym poziomie niż napływ tego kapitału, co jest zjawiskiem pozytywnym. Obniżenie wartości kapitału odpływającego z polskiej gospodarki zanotowano już w 2007 roku, natomiast niewielki wzrost wartości tego wskaźnika ma miejsce od 2010 roku, jednak nadal bilans przepływów kapitałowych w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych jest dla polskiej gospodarki dodatni i nie odnotowuje się zwiększenia skali zjawiska ucieczki kapitału zagranicznego z Polski.

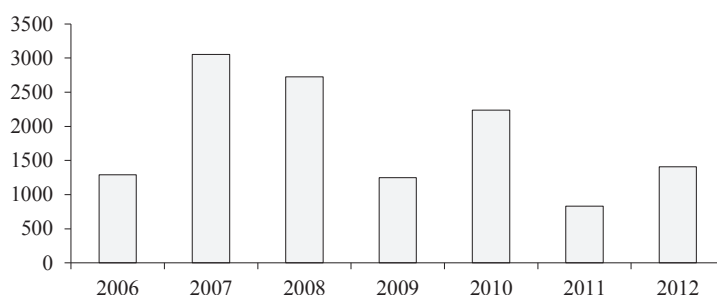


Rysunek 5. Kierunki napływu kapitału zagranicznego do Polski w latach 2006–2012 (% kapitału zagranicznego ogółem)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych UNCTAD (www.unctad.org, 9.03.2014).

Głównym źródłem pozyskiwania kapitału zagranicznego w Polsce są kraje Unii Europejskiej – pochodzi z nich ponad 90% zainwestowanego w Polsce kapitału (rys. 5). Wśród najważniejszych inwestorów w Polsce należy wymienić: Holandię, Francję i Niemcy (odpowiednio 21, 18, 17% zainwestowanego w Polsce w 2012 r. kapitału ogółem). W analizowanym okresie zmniejszył się udział kapitału zagranicznego pochodzącego ze Stanów Zjednoczonych – z blisko 5% kapitału zagranicznego zainwestowanego w Polsce ogółem w 2006 do 2,6% w 2012 roku. Również udział inwestorów z Belgii uległ obniżeniu o 1,6 pp w analizowanym okresie. Zwiększył się natomiast udział kapitału zagranicznego pochodzącego z Luksemburga, tj. od 3,1% kapitału zagranicznego zainwestowanego w Polsce ogółem w 2006 do 8,2% w 2012 roku.

Na rysunku 6 przedstawiono liczbę projektów typu *greenfield* podejmowanych przez zagraniczne inwestycje w Polsce. Inwestycje typu *greenfield* (tj. od podstaw) są zwykle preferowane przez rządy krajów goszczących. „Dzieje się tak, gdyż pozytywny wpływ inwestycji *greenfield* na gospodarkę kraju lokaty postrzegany jest jako znacznie silniejszy, o większym zasięgu aniżeli w przypadku akwizycji” (Karaszewski, Szałucka 2011: 24).



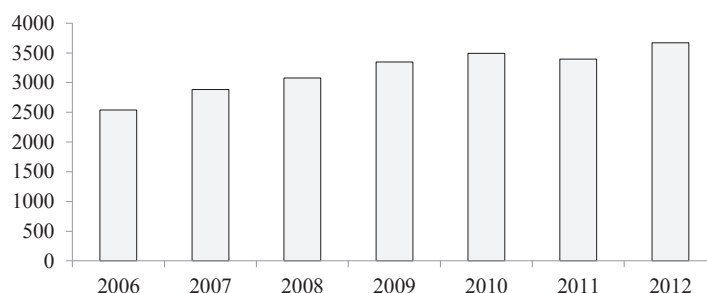
Rysunek 6. Projekty typu *greenfield* w Polsce w latach 2006–2012

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych UNCTAD (www.unctad.org, 9.03.2014).

Warto zauważyć, że w roku 2007 zrealizowano ponad dwukrotnie więcej projektów *greenfield* w stosunku do roku poprzedniego. W roku 2008 liczba inwestycji utrzymywała się na podobnym poziomie. Po krótkookresowym spadku, w 2010 roku liczba projektów typu *greenfield* ponownie wzrosła. Należy zauważyć, że w tym okresie odnotowano również zwiększony napływ kapitału zagranicznego w formie bezpośrednich inwestycji, można więc przypuszczać, że znaczna część tego kapitału została ulokowana w projekty typu *greenfield*, co jest zjawiskiem korzystnym.

Pozytywnym zjawiskiem z punktu widzenia atrakcyjności inwestycyjnej Polski w warunkach międzynarodowego kryzysu gospodarczego pod względem lokaty kapitału zagranicznego jest również rosnąca tendencja liczby podmiotów, w których wartość zainwestowanego kapitału przekracza 1 mln USD (rys. 7). Warto podkreślić, że nawet w pierwszych latach kryzysu zaobserwowano wzrost liczby dużych inwestorów zagranicznych w Polsce,

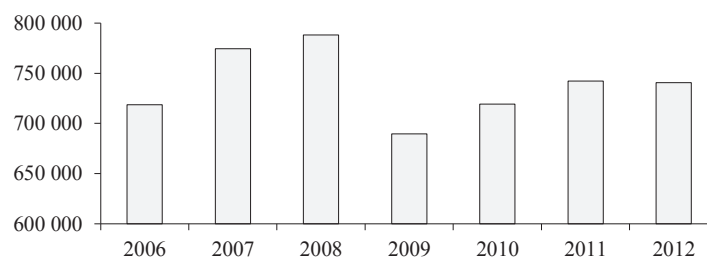
co może sugerować, że w okresie niepewności i niskiej stabilności światowej gospodarki część kapitału zagranicznego została ulokowana w Polsce.



Rysunek 7. Liczba podmiotów w Polsce, w których wartość zainwestowanego kapitału zagranicznego wynosi ponad 1 mln USD

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS (seria *Działalność gospodarcza podmiotów z kapitałem zagranicznym w 2006 roku i następne*).

Rosnący udział dużych podmiotów, w których wartość zainwestowanego kapitału przekracza 1 mln USD jest korzystny dla polskiej gospodarki, ponieważ z jednej strony obecność dużego inwestora w regionie może pobudzić działalność inwestycyjną oraz poprzez tworzenie znacznej ilości nowych miejsc pracy – może przyczynić się do obniżenia poziomu bezrobocia w tym obszarze. Z drugiej jednak strony takie podmioty mogą stanowić poważne zagrożenie dla lokalnej przedsiębiorczości i spowodować spadek zyskowności rodzimych przedsiębiorstw.



Rysunek 8. Liczba zatrudnionych w podmiotach z udziałem kapitału zagranicznego w Polsce w latach 2006–2012

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS (seria *Działalność gospodarcza podmiotów z kapitałem zagranicznym w 2006 roku i następne*).

Analiza poziomu zatrudnienia w przedsiębiorstwach zagranicznych wskazuje, że w latach 2005–2008, tj. również w pierwszych latach kryzysu gospodarczego – liczba miejsc

pracy generowanych przez zagranicznych inwestorów rosła. Po 2008 roku odnotowano gwałtowny spadek zatrudnienia w przedsiębiorstwach z udziałem kapitału zagranicznego. Zmiany te jednak nie miały szczególnego związku z poziomem stopy bezrobocia w Polsce, która po 2008 roku stabilizuje się. Prawdopodobnie przyczyną ograniczenia zatrudnienia w przedsiębiorstwach zagranicznych była konieczność podjęcia działań restrukturyzacyjnych, obejmujących również zmiany w strukturze (i liczebności) zatrudnienia. Nie można również wykluczyć, że na skutek prawdopodobnych zmian w warunkach zatrudnienia w tym okresie, wynikających z redukcji kosztów (np. ograniczenia świadczeń socjalnych, premii motywacyjnych itp.) nastąpił odpływ pracowników. Pozytywnym zjawiskiem jest rosnąca liczba tworzonych w kolejnych latach miejsc pracy.

Uwagi końcowe

Efektem światowego kryzysu gospodarczego było spowolnienie tempa rozwoju gospodarek poszczególnych krajów, w tym również spadek przepływów bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Zmiany te zachodziły nierównomiernie. Polska była jednym z krajów, który uznano za kraj odporny na globalne wstrząsy. Analiza wybranych wskaźników charakteryzujących polską gospodarkę w analizowanym okresie wskazuje, że w porównaniu do średniej wartości tych wskaźników dla krajów UE – Polska istotnie zachowała umiarkowaną stabilność gospodarki – co w warunkach kryzysu jest jednym z kluczowych determinantów lokaty kapitału zagranicznego w krajach goszczących, co potwierdza analiza m.in. przepływów kapitału zagranicznego w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych, w tym projektów typu *greenfield* oraz rosnący udział podmiotów z udziałem kapitału zagranicznego w Polsce, gdzie wartość zainwestowanego kapitału zagranicznego przekracza 1 mln USD.

Literatura

- Benchmark Definition of Foreign Direct Investment* (2008), OECD, Forth Edition, Paris.
- Działalność gospodarcza podmiotów z kapitałem zagranicznym w 2006 roku* (i następne). www.stat.gov.pl.
- Hans-Werner S., Weichenrieder A.J. (1997), *Foreign direct investment, political resentment and the privatization process in Eastern Europe*, „Economic Policy” 12.24.
- <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.
- Hunter, R.J., Ryan L.V. (2013), *Foreign Direct Investment 2013–2014: Destination Poland? An Update and Appraisal*, „Research in Applied Economics”, vol 5, no. 4.
- Karaszewski W., Szałucka M. (2011), *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne – greenfield versus brownfield*, „Przegląd Organizacji”, TNOiK, nr 5.
- Kłysik-Uryszek A. (2012), *Zmiany zaangażowania inwestorów zagranicznych w Polsce – wpływ kryzysu gospodarczego*, Acta universitatis Lodzensis, Folia Oeconomica 273, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Leven B. (2012), *The Impact of Global Recession on FDI–Poland’s Case Study*, „International Journal of Business and Social Science”, vol 13, no. 3.
- Różański J. (2013), *Wpływ światowego kryzysu ekonomicznego na bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce*, Acta Universitatis Nicolai Copernici, Ekonomia XLIV, nr 1.
- Sobják A. (2013), *From the Periphery to the Core? Central Europe and the Economic Crisis*, „The Polish Institute of International Affairs”, vol 55, no. 7.

- Stawicka M.K. (2013), *Czynniki warunkujące wybór miejsca lokowania bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Unii Europejskiej – studium komparatystyczne lat 2005 i 2011*, „Zarządzanie i Finanse”, nr 1/2.
- Stawska J.M. (2014), *Stopy procentowe, a inwestycje w Polsce i Strefie Euro*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Stawska J. (2012), *The impact of the monetary –fiscal policy mix on investments of euro area countries in the context of the financial crisis*, Science and Studies of Accounting and Finance: Problems and Perspectives, „Scientific Journal”, no. 1 (8), Litwa.
- Wawrzyniak D. (2010), *Determinanty lokalizacji bezpośrednich inwestycji zagranicznych*, „Gospodarka Narodowa”, nr 4.
- www.unctad.org.

FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN POLAND UNDER GLOBAL ECONOMIC CRISIS CONDITIONS

Abstract: Foreign direct investment (FDI) is one of the key factors supporting the host country economic development. During the global economic crisis the FDI flows have declined. This article attempts to assess the investment attractiveness of the Polish economy in the context of the foreign capital flows in terms of international economic crisis. In the study statistical data of 2006–2012 compiled by UNCTAD and the Central Statistical Office are used. The results of the analysis indicate that under global economic crisis conditions Poland was an attractive place of foreign direct investments which had a positive impact on the Polish economy development in this turbulent period.

Keywords: foreign direct investment, foreign capital, the economic crisis

Cytowanie

- Jasiniak M. (2014), *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce w warunkach międzynarodowego kryzysu gospodarczego*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 804, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 67, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 793–802; www.wneiz.pl/frfu.