

*Oskar Kowalewski, Mariusz-Jan Radło**

MOTYWY INWESTYCJI ZAGRANICZNYCH POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW**

Z a r y s t r e ś c i. Celem tej pracy było zbadanie motywów bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) polskich przedsiębiorstw. Badania pozwoliły na stwierdzenie, iż głównymi motywami BIZ polskich firm było poszukiwanie rynków zbytu oraz – w mniejszym stopniu – zasobów. Czynniki związane z poszukiwaniem efektywności nie miały istotnego znaczenia. Wykazano też znaczenia dystansu geograficznego i koncentrację polskich BIZ w krajach sąsiedzkich. Wskazano również na różnice w motywach inwestowania pomiędzy sektorami usługowymi i produkcyjnymi oraz transgranicznymi przejęciami i inwestycjami od podstaw.

S ł o w a k l u c z o w e: Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne, BIZ, inwestycje od podstaw, transgraniczne przejęcia, korporacje międzynarodowe, Polska.

K l a s y f i k a c j a J E L: F21.

WSTĘP

Od początku okresu transformacji gospodarczej polska gospodarka była postrzegana jako miejsce lokalizacji bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ). Równocześnie jednak – w latach 2001–2011 – wartość polskich bezpośrednich inwestycji za granicą wzrosła niemal trzydziestokrotnie, z początkowej wartości 1,3 mld euro w 2001 r. do 38,7 mld euro w 2011 r. Ten-

* Adres do korespondencji: Oskar Kowalewski, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Instytut Gospodarki Światowej, al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa, e-mail: okowale@sgh.waw.pl; Mariusz-Jan Radło, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Instytut Gospodarki Światowej, al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa, e-mail: mjradlo@sgh.waw.pl.

** Artykuł prezentuje wyniki badania zrealizowanego w ramach grantu Narodowego Centrum Nauki w Krakowie pt. „Offshoring usług i jego znaczenie dla rozwoju przedsiębiorstw” (Nr N N112 394040), Szkoła Główna Handlowa w Warszawie.

dencja ta znajduje odzwierciedlenie nie tylko w danych makroekonomicznych wskazujących stale rosnącą wartość polskich BIZ, ale również w danych dotyczących liczby i wielkości projektów inwestycyjnych realizowanych przez polskie firmy za granicą.

Z tego punktu widzenia celem pracy było zbadanie motywów BIZ polskich przedsiębiorstw. W niniejszym opracowaniu wskazano na 3 istotne kwestie dotyczące kształtowania się BIZ w gospodarkach wschodzących, do jakich należy Polska. Po pierwsze, po raz pierwszy, według naszej wiedzy, prezentujemy empiryczne badanie wzorców lokalizacji polskich projektów BIZ przy użyciu danych na temat przedsiębiorstw. Po drugie, przedstawiamy główne motywy tych inwestycji na podstawie analizy ekonometrycznej dotyczącej czynników lokalizacji i motywów inwestycji. I po trzecie, ukazujemy różnice w motywach umiędzynarodowienia w zależności od sektorów i sposobów jej wprowadzania, tj. inwestycje od podstaw oraz transgraniczne przejścia.

1. PRZEGLĄD LITERATURY

Istnieje kilka teorii wyjaśniających internacjonalizację przedsiębiorstw oraz rozwój BIZ. Dotyczą one takich zagadnień jak czynniki internacjonalizacji, cyklu życia produktu, przewag konkurencyjnych firmy czy dywersyfikacji ryzyka inwestycyjnego (Hymer, 1976; Vernon, 1966; Buckley i Casson, 1976; Rugman, 1979). Wymienione teorie zostały podsumowane w tzw. eklektycznym modelu OLI (ang. OLI – *ownership, location, internalization*) zaproponowanym przez Dunninga (1976, 2001). Teorie te opierają się jednak głównie na doświadczeniach przedsiębiorstw z krajów rozwiniętych gospodarczo i nie zawsze mają zastosowanie do BIZ z gospodarek wschodzących.

Jedną z prób wykazania zależności pomiędzy rozwojem gospodarczym a rozwojem BIZ jest tzw. hipoteza ścieżki rozwoju inwestycji (Dunning i Lundam, 2008), która wskazuje na relacje pomiędzy fazą rozwoju danej gospodarki i rozwojem wewnętrznych oraz zewnętrznych BIZ. Inne modele wskazują na zależności pomiędzy etapem rozwoju firmy a inwestycjami. Przykładem tego jest model Uppsala (zob.: Johanson i Vahlne, 1977, 2009), w którym wskazuje się, że proces internacjonalizacji przedsiębiorstw przechodzi przez kilka etapów rozwoju: od różnych form eksportu do większego zaangażowania kapitałowego włącznie z rozwojem produkcji za granicą. Kluczowa w tym modelu jest akumulacja doświadczenia, która jest podstawą tworzenia zdolności firmy do ekspansji międzynarodowej. Również Dunning i Lundam (2008) wskazują, że przedsiębiorstwa przechodzą przez

kilka etapów internacjonalizacji, a w tym kolejno przez: eksport i *sourcing* zagraniczny, inwestycje w rozwój sieci dystrybucji i sprzedaży, produkcję zagraniczną dóbr i usług pośrednich, pogłębienie i poszerzenie łańcuchów wartości i ostatecznie tworzą zintegrowane sieciowe przedsiębiorstwo międzynarodowe.

Opisane teorie często są krytykowane przez badaczy zajmujących się rynkami wschodzącymi. Wskazują oni, że przedsiębiorstwa z tych gospodarek dokonują umiędzynarodowienia szybciej i w bardziej agresywny sposób niż dotychczasowi globalni gracze (Bonaglia i inni, 2007; Sirkin i inni, 2008).

Analizując rozwój BIZ, nie sposób pominąć kluczowych motywów, jakimi kierują się przedsiębiorstwa. Wśród motywów tych wspomniani już Dunning i Lundam (2008) wymieniają poszukiwanie rynków, zasobów, efektywności, a także zasobów strategicznych. Dwa pierwsze motywy – poszukiwanie zasobów i rynków – są typowe dla wczesnych faz umiędzynarodowienia, z kolei pozostałe – poszukiwanie efektywności i zasobów strategicznych – cechują bardziej zaawansowane etapy internacjonalizacji. W tym samym nurcie mieszczą się badania, które opisują czynniki lokalizacji BIZ, a w tym instytucje (Bevan i Estrin, 2004) włącznie z rolą członkostwa w Unii Europejskiej (Garmela i inni, 2008), regulacje rynków pracy (Gross i Ryanb, 2008), integrację i rozmiar rynków (Altomonte i Guaglianob, 2003), czynniki aglomeracji (Carstensen i Toubal, 2004), koszty pracy i poziom ekonomicznej transformacji (Crozet i inni, 2004; Lefilleura i Maurel, 2010) czy bliskość kulturową (Chou i inni, 2011).

Oprócz wymienionych badań i projektów, istnieje również wiele prac opisujących charakterystykę BIZ w Europie. Publikacje te wyjaśniają różnice w strukturze europejskich BIZ za pomocą hipotezy ścieżki rozwoju inwestycji (Boudier-Bensebaa, 2008) lub hipotezy klucza gęsi (Kalotay, 2004; Rojeca i Damijanc, 2008). Istnieje też wiele studiów poszczególnych gospodarek lub grup gospodarek a w tym nowych krajów członkowskich UE, (Jaklic i Svetlicic, 2001 oraz Radło i inni, 2012); państw wyszehradzkich (Radło i Sass, 2012), Polski (Karaszewski i inni, 2009 i Radło, 2012), Słowacji (Ferencikova i Ferencikova, 2012), Węgier (Sass i inni, 2012) czy Czech (Zemplinerová, 2012).

Wciąż jednak niewiele jest empirycznych badań motywów BIZ ze wschodzących gospodarek europejskich, a w tym Polski, które zakończyły ekonomiczną transformację. Do niedawna badania takie praktycznie nie były możliwe ze względu na niedużą liczbę projektów BIZ. Jednak po prawie 10 latach systematycznego wzrostu polskich BIZ za granicą liczba projektów, które zostały zrealizowane, jest na tyle duża, że możliwe jest dokonanie

ekonometrycznej analizy motywów lokalizacji tych projektów. Temu też poświęcone jest niniejsze opracowanie.

2. DANE I METODOLOGIA

W badaniu niniejszym wykorzystano dane dotyczące 440 projektów BIZ zrealizowanych przez przedsiębiorstwa z Polski w 44 krajach na całym świecie w latach 2003–2010. Informacje o projektach inwestycyjnych pochodziły z dwóch komercyjnych baz danych: Zephyr (baza transgranicznych fuzji i przejęć) oraz FDi Markets (baza BIZ od podstaw). W badaniu niniejszym dokonano rozróżnienia pomiędzy projektami BIZ od podstaw (257 projektów) a transgranicznymi przejęciami (183 projekty). Dokonano też rozróżnienia pomiędzy sektorami przemysłowymi ogółem, przetwórstwem przemysłowym i usługami.

Zmienną zależną w badaniu była skumulowana wartość BIZ w milionach euro w danym kraju i w danym roku, gdyż jest ona lepszym przybliżeniem aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw niż wartość przepływów BIZ (Blonigen i inni, 2003). Ponadto skonstruowano zmienne zależne dla wszystkich konfiguracji inwestycji ze względu na sektor i sposób wejścia na rynek.

Jako zmiennych niezależnych użyto cech lokalizacji, które odpowiadają różnym motywom podejmowania BIZ, a w tym motywom związanym z poszukiwaniem rynków zbytu, zasobów oraz motywom efektywnościowym. Dodatkowo, wśród zmiennych niezależnych znalazły się zmienne opisujące różne uwarunkowania instytucjonalne.

Motywowi związanym z poszukiwaniem rynków zbytu przypisano takie zmienne niezależne jak: wielkość populacji, wzrost gospodarczy oraz wartość PKB *per capita* w krajach przyjmujących inwestycje. Czynniki te odpowiadają wielkości rynku, zasobności społeczeństwa, jak również dynamice wzrostu rynku. Kolejna grupa zmiennych niezależnych to zmienne przypisane do motywów związanych z poszukiwaniem zasobów: wskaźnik przychodów z zasobów naturalnych oraz wskaźnik skolaryzacji w szkolnictwie średnim. Motywy dotyczące efektywności wiążą się z poprawą efektywności w wyniku zarządzania rozproszonymi geograficznie działaniami przy obniżeniu kosztów przez zwiększenie rozmiarów i optymalizację łańcucha wartości. Przyjęto, że wskaźnikiem pozwalającym na zmierzenie znaczenia tych czynników będzie odległość pomiędzy krajem inwestującym a krajem przyjmującym inwestycję. Z jednej strony bliskość kraju macierzystego zmniejsza koszty transakcji i asymetrię informacyjną. Z drugiej strony im większy jest dystans geograficzny, tym bardziej prawdopodobne jest, że

Tabela 1. Zmienne wykorzystane w modelu badawczym

Zmienna	Opis	Źródło
OFI	Wskaźnik skumulowanej wartości całkowitych BIZ (inwestycje typu <i>greenfield</i> + przejęcia) w kraju przyjmującym	Zephyr i fDi Markets
<i>Greenfield</i>	Wskaźnik skumulowanej wartości inwestycji typu <i>greenfield</i> w kraju przyjmującym	fDi Markets
Przejęcia	Wskaźnik skumulowanej wartości przejęć w kraju przyjmującym	Zephyr
Populacja	Wskaźnik liczebności całkowitej populacji	UNICEF
Wzrost	Wartość rocznego tempa wzrostu PKP	Bank Światowy WDI
PKB	Wskaźnik tempa wzrostu PKP na mieszkańca w kraju przyjmującym, wartość w dolarach amerykańskich	Bank Światowy WDI
Zasoby	Dochody z zasobów naturalnych to suma wartości zasobów ropy naftowej, gazu, węgla ziemnego typu <i>hard</i> i <i>soft</i> , surowców mineralnych oraz zasobów leśnych jako wartość % PKB	Bank Światowy WDI
Skolaryzacja	Wskaźnik liczebności uczniów szkół średnich (w %)	UNICEF
Odległość	Odległość geograficzna z Polski do stolicy kraju przyjmującego (w km)	
Energia	Wartość zużycia energii elektrycznej (kWh na mieszkańca)	Bank Światowy WDI
Internet	Wskaźnik liczebności abonentów internetowych łącz szerokopasmowych (na każde 100 osób)	Bank Światowy WDI
Otwartość	Suma wartości eksportu i importu towarów i usług, mierzona jako wartość procentowa PKB	Bank Światowy WDI
CPI	Roczny wskaźnik inflacji cen konsumpcyjnych	Bank Światowy WDI
Prawo	Zmienna imitacyjna przyjmująca wartość 1, jeśli państwo ma system prawa cywilnego lub wartość 0 w innym przypadku	Allen i inni (2010)
Przemysł	Przemysł odpowiada jednostkom 10–45 działalności gospodarczej według nomenklatury opracowanej przez NACE (Classification of Economic Activities in the European Community)	OECD
Produkcja	Produkcja przemysłowa odnosi się do gałęzi przemysłu należących do działów 15–37 według podziału ISIC (International Standard Industrial Classification of All Economic Activities).	OECD
Usługi	Usługi należą do grup 50–99 według podziału dokonanego przez NACE	OECD
Ogółem	Wartość całkowita wszystkich sektorów gospodarki odnosi się do działów 1–99 według nomenklatury NACE	OECD

Źródło: opracowanie własne.

firmy, przenosząc swoje zakłady produkcyjne do kraju przyjmującego, mogą obniżyć koszty i optymalizować produkcję w skali globalnej. Przyjęto też, że z motywami efektywnościowymi będzie też związana obecność dobrze roz-

winiętego przemysłu oraz nowoczesnej infrastruktury w kraju przyjmującym. Z tego powodu w badaniu uwzględniono dodatkowe zmienne, a w tym wartość zużycia energii, jako przybliżenie rozwoju przemysłu, a także rozwój Internetu, jako przybliżenie poziomu nowoczesnej infrastruktury.

W badaniu uwzględniono także szereg zmiennych odnoszących się do uwarunkowań instytucjonalnych. Zabieg taki wynikał z faktu, że jak wskazują la Porta i inni (1998), dobre instytucje gospodarcze przyspieszają rozwój gospodarczy m.in. przez promowanie większych inwestycji. Z tego względu kolejną zmienną niezależną w badaniu był wskaźnik otwartości handlowej. Użyto też średniej rocznej stopy inflacji (CPI – Consumer Price Index) jako wyznacznika stabilnego środowiska makroekonomicznego w kraju przyjmującym. Ponadto również – za la Porta i inni (1998) – dokonano rozróżnienia pomiędzy systemami prawnymi opartymi na prawie kodeksowym oraz orzecznictwie sądów (*common law* i *case law*).

W badaniu wykorzystano model Tobit z efektami losowymi, aby sprawdzić determinanty BIZ dokonywanych przez polskie przedsiębiorstwa w latach 2003–2010. Równanie przybrało następującą ogólną formę:

$$V_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 M_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 E_{i,t} + \beta_4 I_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

gdzie $V_{i,t}$ jest wartością logarytmiczną skumulowanej wartości całkowitej BIZ, inwestycji typu *greenfield* lub transgranicznych przejęć w kraju przyjmującym i w roku t ; $M_{i,t}$ jest to macierz cech odnoszących się do poszukiwania rynków zbytu w kraju przyjmującym i w roku t ; $R_{i,t}$ jest macierzą cech związanych z inwestycjami ukierunkowanymi na pozyskiwanie zasobów w kraju przyjmującym i w roku t , natomiast $E_{i,t}$ jest macierzą cech BIZ nastawionych na efektywność i częściowo poszukiwanie zasobów strategicznych w kraju przyjmującym i w roku t ; $I_{i,t}$ jest macierzą cech instytucjonalnych w kraju przyjmującym i w roku t ; a $\varepsilon_{i,t}$ jest używane dla oznaczenia błędu losowego. Przed logarytmowaniem zmiennych za Eichen-greenem i Irwinem (1995) została zastosowana prosta transformacja dotycząca problemu z wartością równych 0 i dodano wartość równą 1 do zmiennej zależnej przed jej logarytmowaniem. Ponadto w badaniach regresji zdecydowaliśmy się użyć klasycznej metody najmniejszych kwadratów (ang. OLS, *ordinary least squares*) jako testu na sprawdzenie stabilności metody Tobit, tj. jej niewrażliwości na zmianę warunków.

3. WYNIKI BADANIA

3.1. MOTYWY POLSKICH BIZ ZE WZGLĘDU NA TRYB WPROWADZANIA ICH NA RYNEK

W tabeli 2 zaprezentowano wyniki badania regresji wskazujące na determinanty polskich BIZ dla wszystkich projektów ogółem oraz osobno dla projektów typu *greenfield* i przejęć. Uzyskane wyniki wskazują na istotną zależność pomiędzy wielkością populacji i prawdopodobieństwem lokalizacji projektów inwestycyjnych – niezależnie od sposobu wejścia na rynek. Wyniki te są istotne zarówno dla OLS, jak i Tobit. Wyniki potwierdziły pozytywną i istotną zależność pomiędzy tempem wzrostu PKB i lokalizacją projektów inwestycyjnych dla projektów BIZ ogółem oraz projektów typu *greenfield*. Relacja taka nie wystąpiła w przypadku przejęć trans granicznych. Co więcej, wskazują na nią jedynie wyniki dla Tobit. Powyższe obserwacje potwierdzają tezy Dunninga i Lundama (2008) o tym, że we wczesnych fazach internacjonalizacji firmy kierują się głównie motywami związanymi z poszukiwaniem dostępu do rynków. Jednak nie potwierdzono zależności pomiędzy wyposażeniem w zasoby naturalne a lokalizacją polskich BIZ. Występuje natomiast niewielka, ale istotna zależność pomiędzy jakością kapitału ludzkiego a lokalizacją BIZ ogółem oraz projektów typu *greenfield*. Zależność ta nie występuje jednak w przypadku projektów przejęć. Istnieje też odwrotna zależność pomiędzy dystansem geograficznym a lokalizacją polskich BIZ we wszystkich badanych grupach niezależnie od sposobu wejścia na rynek.

Wyniki analiz zależności pomiędzy BIZ a uwarunkowaniami instytucjonalnymi wskazują, że otwartość gospodarek jest pozytywnie związana z inwestycjami zagranicznymi. Jednak relacja taka występuje jedynie dla BIZ ogółem oraz dla inwestycji od podstaw (i tylko dla OLS). W przeciwieństwie do oczekiwań, inflacja w krajach lokalizacji zwiększała prawdopodobieństwo lokalizacji BIZ ogółem oraz projektów *greenfield*. Pozostałe czynniki instytucjonalne okazały się nieistotne.

Tabela 2. Wyznaczniki BIZ polskich przedsiębiorstw według trybu wprowadzania ich na rynek

	Tobit			OLS		
	OFI	Greenfield	Przejęcia	OFI	Greenfield	Przejęcia
Populacja	7,67*** (1,50)	9,52*** (1,93)	6,63*** (2,42)	1,15*** (0,17)	1,16*** (0,16)	0,36** (0,14)
Wzrost	0,65** (0,30)	0,88** (0,34)	0,27 (0,51)	0,07 (0,06)	0,07 (0,05)	-0,00 (0,05)
PKB	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	0,00*** (0,00)	0,00*** (0,00)	0,00** (0,00)
Zasoby	-0,08 (0,13)	-0,05 (0,15)	-0,16 (0,23)	-0,00 (0,02)	-0,00 (0,01)	-0,00 (0,01)
Skolaryzacja	0,21* (0,12)	0,30** (0,13)	0,23 (0,20)	0,04** (0,02)	0,02 (0,02)	0,02 (0,01)
Odległość	-9,96*** (2,04)	-10,65*** (2,46)	-10,66*** (3,36)	-2,29*** (0,26)	-1,98*** (0,23)	-1,18*** (0,21)
Energia	2,60 (2,64)	1,30 (3,06)	5,02 (4,62)	0,02 (0,34)	0,25 (0,31)	-0,13 (0,27)
Internet	0,33 (0,21)	0,27 (0,24)	0,07 (0,36)	0,04 (0,04)	-0,04 (0,03)	0,04 (0,03)
Otwartość	0,04 (0,04)	0,05 (0,05)	0,03 (0,06)	0,01* (0,01)	0,01** (0,00)	0,00 (0,00)
CPI	3,21* (1,86)	7,13*** (2,20)	-1,13 (3,11)	0,59** (0,29)	0,82*** (0,27)	0,21 (0,23)
Prawo	-1,25 (4,25)	5,30 (5,52)	-5,70 (6,99)	0,34 (0,52)	0,86* (0,47)	0,04 (0,42)
Stała	-119,98*** (37,84)	-163,49*** (47,87)	-125,60** (64,01)	-3,82 (4,59)	-8,47** (4,15)	3,13 (3,70)
N	706	724	706	706	724	706
R ²				0,30	0,28	0,15
Wald χ^2	337,23***	312,41***	309,81***			
F				16,47***	15,12***	6,65***
Log wskaźnika wiarygodności	-655,08	-517,27	-392,09			

Przypisy: *, **, *** istotny statystycznie na poziomie kolejno 1%, 5% i 10%. Błędy standardowe w nawiasach.

Źródło: obliczenia własne.

3.2. MOTYWY BIZ WEDŁUG TYPU SEKTORA

Wyniki regresji dla motywów BIZ ogółem w różnych sektorach zaprezentowano w tabeli 3. Potwierdzają one pozytywną i istotną zależność pomiędzy wielkością BIZ przemysłu i produkcji a wielkością populacji (pozytywna) oraz wielkością PKB *per capita* (negatywna) – zarówno dla Tobit, jak i OLS. Powyższa zależność nie została potwierdzona dla usług. Wzrost poziomu zamożności społeczeństwa był czynnikiem zmniejszającym prawdopodobieństwo inwestycji – o czym świadczą negatywne i istotne współ-

czynniki regresji dla wskaźnika PKB *per capita*. Może to wynikać z faktu, że polskie firmy dokonywały ekspansji w krajach sąsiednich, które – z pominięciem Niemiec – nie są krajami zamożnymi na tle pozostałych lokalizacji polskich BIZ. Poziom PKB *per capita* stanowi też przybliżenie kosztów pracy, co może oznaczać, że polskie BIZ były też, czynnikami kosztowymi i efektywnością. Odnotowano też niewielką, ale istotną, negatywną zależność pomiędzy wielkością BIZ dla produkcji a zasobami naturalnymi (tylko Tobit). Odnotowano też istotne i pozytywnie, ale niewielkie, zależności pomiędzy jakością kapitału ludzkiego a wielkością BIZ produkcji i usług (tylko

Tabela 3. Wyznaczniki BIZ polskich firm według sektora

	Tobit			OLS		
	Produkcja	Przemysł	Usługi	Produkcja	Przemysł	Usługi
Populacja	4,19*** (0,41)	4,06*** (0,43)	-0,04 (0,31)	1,60*** (0,15)	1,72*** (0,14)	0,08 (0,29)
Wzrost	0,03 (0,07)	-0,02 (0,07)	-0,01 (0,08)	0,13** (0,06)	0,09 (0,06)	-0,01 (0,07)
PKB	-2,38** (1,05)	-2,51** (1,25)	-0,76 (0,67)	-1,26*** (0,33)	-1,39*** (0,35)	-1,35 (0,83)
Zasoby	-0,10** (0,04)	-0,07 (0,06)	-0,01 (0,04)	0,00 (0,01)	0,01 (0,01)	0,00 (0,03)
Skolaryzacja	0,08* (0,05)	0,05 (0,05)	0,10** (0,04)	0,01 (0,02)	0,01 (0,02)	0,10** (0,05)
Odległość	-4,54*** (0,85)	-4,55*** (0,69)	-0,31 (0,44)	-1,81*** (0,28)	-1,93*** (0,28)	-0,43 (0,42)
Energia	5,37*** (1,21)	4,04** (1,63)	-0,15 (0,90)	1,74*** (0,35)	1,88*** (0,36)	-0,04 (0,94)
Internet	-0,09 (0,09)	0,02 (0,07)	-0,04 (0,06)	0,03 (0,04)	0,05 (0,04)	0,02 (0,07)
Otwartość	0,01 (0,01)	-0,01 (0,02)	-0,02*** (0,01)	0,01* (0,00)	0,01 (0,00)	-0,02* (0,01)
CPI	-0,55 (0,50)	-0,23 (0,47)	-0,09 (0,46)	0,29 (0,24)	0,44* (0,26)	-0,28 (0,38)
Prawo	1,37 (2,15)	1,94 (1,87)	-0,62 (1,25)	0,59 (0,41)	0,66 (0,42)	-1,38 (1,53)
Stała	-66,15*** (15,01)	-46,92*** (12,06)	19,71** (9,62)	-16,01*** (4,25)	-16,79*** (4,33)	22,81** (10,11)
N	689	710	133	689	710	133
R ²				0,33	0,34	0,28
Wald χ^2	366,85***	329,66***	41,56***			
F				14,83***	19,01***	1,05***
Log wskaźnika wiarygodności	-430,29	-509,65	-304,07			

Przypisy: *, **, *** istotny statystycznie na poziomie kolejno 1%, 5% i 10%. Błędy standardowe w nawiasach.

Źródło: obliczenia własne.

Tobit). W analizie z OLS powyższa zależność wystąpiła tylko w usługach. Dystans geograficzny miał istotny i negatywny wpływ na wielkość BIZ dla przemysłu i produkcji. Na występowanie motywów efektywnościowych wskazywała jednak pozytywna i istotna wartość wskaźników regresji w przypadku konsumpcji energii (rozwoju przemysłu) w przemyśle i produkcji. Jednocześnie nie znaleziono potwierdzenia, że czynniki efektywności determinują inwestycje usługowe. Otwartość handlowa była negatywnie związana z BIZ usług. Dodatkowo uzyskane wyniki nie potwierdziły obserwowanej wcześniej, negatywnej zależności pomiędzy inflacją a wielkością BIZ. Istotne i pozytywne wskaźniki regresji odnotowano tylko dla przemysłu (tylko OLS). Wartość opisanych wskaźników była jednak niska.

3.3. MOTYWY INWESTYCJI OD PODSTAW WEDŁUG TYPU SEKTORA

Wyniki wpływu różnic sektorowych na determinanty inwestycji od podstaw zaprezentowano w tabeli 4. Wskazują one, że firmy produkcyjne i usługowe dokonujące inwestycji od podstaw wykazywały skłonność do lokalizowania inwestycji w krajach o większej populacji. Ponadto, firmy produkcyjne i przemysłowe częściej inwestowały w krajach o wyższych wskaźnikach wzrostu PKB. Firmy te były też mniej skłonne do podejmowania inwestycji w krajach o wyższym PKB *per capita*. Zależności podobne odnotowano też w przypadku BIZ. Dodatkowo, we wszystkich sektorach odnotowano istotne i pozytywne wskaźniki regresji dla skolaryzacji. Zależność ta potwierdzona jest dla wszystkich sektorów w przypadku Tobit, ale tylko dla usług w przypadku OLS.

Dystans geograficzny ma istotny i negatywny wpływ na wielkość BIZ typu *greenfield* z sektorów produkcyjnych i przemysłowych – firmy te inwestowały głównie w krajach sąsiedzkich. Jednocześnie występował pozytywny wpływ rozwoju przemysłu w kraju lokalizacji na wielkość inwestycji w sektorach produkcyjnych i przemysłowych. Wskaźnik infrastruktury (Internet) jest istotny i miał pozytywną wartość w przypadku przemysłu (w modelu Tobit), ale negatywną wartość w przypadku usług (w modelu Tobit i OLS). Odnotowano też, że system prawny może determinować inwestycje polskich projektów inwestycji typu *greenfield* w sektorze przemysłowym, łącznie z produkcją. Jednakże współczynnik prawa ma wartość dodatnią dla tych sektorów tylko w przypadku, gdy wykorzystane jest badanie regresji z użyciem metody OLS.

Tabela 4. Motywy inwestycji typu *greenfield* według sektora

	Tobit			OLS		
	Produkcja	Przemysł	Usługi	Produkcja	Przemysł	Usługi
Populacja	9,10*** (1,53)	8,82*** (1,47)	3,43** (1,35)	1,40*** (0,14)	1,43*** (0,14)	2,09*** (0,65)
Wzrost	0,90** (0,37)	0,63** (0,32)	-0,44 (0,35)	0,14*** (0,05)	0,12** (0,06)	-0,22 (0,25)
PKB	-10,91*** (3,35)	-11,37*** (3,19)	0,12 (2,79)	-1,18*** (0,29)	-1,23*** (0,30)	-0,46 (1,64)
Zasoby	-0,06 (0,15)	-0,03 (0,14)	0,04 (0,17)	0,01 (0,01)	0,01 (0,01)	0,00 (0,11)
Skolaryzacja	0,39** (0,15)	0,36** (0,15)	0,47*** (0,18)	0,00 (0,01)	0,00 (0,01)	0,22** (0,09)
Odległość	-8,85*** (2,18)	-8,67*** (2,10)	-1,04 (1,87)	-1,02*** (0,25)	-1,09*** (0,25)	-1,02 (0,96)
Energa	10,47*** (3,87)	7,53** (3,38)	-2,11 (3,92)	1,78*** (0,31)	1,79*** (0,31)	-0,10 (2,02)
Internet	0,33 (0,29)	0,49* (0,26)	-0,69*** (0,26)	0,01 (0,03)	0,01 (0,03)	-0,38** (0,16)
Otwartość	-0,01 (0,07)	-0,01 (0,06)	0,03 (0,04)	0,00 (0,00)	0,01* (0,00)	0,02 (0,02)
CPI	2,06 (2,08)	2,57 (2,00)	-3,02 (2,01)	0,35 (0,21)	0,47** (0,23)	-2,22 (1,36)
Prawo	-1,55 (5,22)	2,71 (5,15)	-0,78 (5,02)	0,71* (0,36)	0,91** (0,36)	-0,43 (2,49)
Stała	-140,13*** (43,02)	-108,30*** (39,72)	-65,80 (40,53)	-19,71*** (3,67)	-19,33*** (3,72)	-28,12 (21,37)
N	709	734	154	709	734	154
R ²				0,27	0,27	0,18
Wald χ^2	66,68***	70,86***	23,62			
F				8,86***	9,33***	3,97***
Log wskaźnika wiarygodności	-397,60	-445,44	-392,91			

Przypisy: *, **, *** istotny statystycznie na poziomie kolejno 1%, 5% i 10%. Błędy standardowe w nawiasach.

Źródło: obliczenia własne.

3.4. MOTYWY PRZEJĘĆ INWESTYCJI WEDŁUG RODZAJU SEKTORA

Wyniki regresji dla przejęć przedsiębiorstw w różnych sektorach zaprezentowano w tabeli 5. Wskaźniki regresji dla wielkości populacji były istotne i pozytywne dla przemysłu i produkcji, natomiast dla usług były istotne i negatywne. Odnotowano jedynie śladową i negatywną zależność pomiędzy wielkością zainwestowanych BIZ a dostępnością zasobów naturalnych. Odnotowano też negatywny wpływ odległości na wielkość dokonywanych przejęć przedsiębiorstw. Jednocześnie przejęcia przedsiębiorstw były pozytywnie skorelowane z konsumpcją energii. Ponadto, dla usług wartość

współczynnika korzystania z Internetu miała wartość dodatnią i była istotna statystycznie (Tobit i OLS). Dodatkowo przedsiębiorstwa usługowe przejmowały firmy na rynkach mniej otwartych oraz cechujących się wyższą inflacją.

Tabela 5. Motywy inwestycji w postaci przejęć według sektora

	Tobit			OLS		
	Produkcja	Przemysł	Usługi	Produkcja	Przemysł	Usługi
Populacja	4,08* (2,40)	3,95** (1,99)	-4,14* (2,35)	0,19** (0,08)	0,29*** (0,09)	-1,30* (0,78)
Wzrost	-0,14 (0,65)	-0,34 (0,52)	0,40 (0,68)	0,00 (0,03)	-0,02 (0,03)	0,22 (0,27)
PKB	-9,02 (6,04)	-7,16 (5,14)	-2,61 (4,90)	-0,13 (0,16)	-0,19 (0,18)	-1,37 (1,98)
Zasoby	-0,45 (0,36)	-0,20 (0,24)	-0,62 (0,39)	-0,01 (0,01)	0,00 (0,01)	-0,19* (0,10)
Skolaryzacja	0,34 (0,25)	0,29 (0,22)	-0,32 (0,28)	0,01 (0,01)	0,01 (0,01)	-0,08 (0,11)
Odległość	-12,72*** (4,40)	-9,64*** (3,49)	2,49 (3,11)	-0,68*** (0,21)	-0,73*** (0,22)	0,92 (1,11)
Energia	15,46* (8,76)	12,82* (6,73)	3,21 (6,18)	0,06 (0,21)	0,13 (0,24)	0,28 (2,09)
Internet	-0,37 (0,57)	-0,07 (0,45)	0,94* (0,48)	0,01 (0,02)	0,04 (0,03)	0,39** (0,20)
Otwartość	0,07 (0,08)	0,03 (0,06)	-0,13** (0,07)	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	-0,04** (0,02)
CPI	-2,24 (4,03)	-1,02 (3,36)	7,04* (4,23)	-0,14 (0,13)	-0,14 (0,14)	2,19 (1,68)
Prawo	-10,52 (10,42)	-9,29 (7,96)	4,76 (8,76)	-0,10 (0,22)	-0,25 (0,27)	1,15 (2,94)
Stała	-76,40 (77,70)	-82,47 (63,10)	70,55 (67,55)	2,97 (2,79)	1,89 (2,99)	34,32 (26,98)
N	689	710	134	689	710	134
R ²				0,09	0,10	0,12
Wald χ^2	14,44	15,47	12,89			
F				1,89***	2,71***	1,09***
Log wskaźnika wiarygodności	-190,47	-261,02	-245,27			

Przypisy: *, **, *** istotny statystycznie na poziomie kolejno 1%, 5% i 10%. Błędy standardowe w nawiasach.

Źródło: obliczenia własne.

PODSUMOWANIE

Zaprezentowane wyniki badań wskazują, że do kluczowych motywów podejmowania BIZ przez polskie przedsiębiorstwa należały te związane

z poszukiwaniem rynków zbytu. Motywy te były jednak zróżnicowane w zależności od sektorów i sposobów wejścia na rynki. Najbardziej widoczne były one w przypadku inwestycji dokonywanych przez firmy przemysłowe, a w tym produkcyjne, niezależnie od wybranego przez nie sposobu wejścia na rynki. Były one jednak nieistotne dla firm usługowych wchodzących na rynki przez przejęcia firm. W przypadku inwestycji od podstaw motywy te istotne były we wszystkich sektorach. W przypadku sektorów przemysłowych, a w tym produkcyjnych dokonujących inwestycji od podstaw, istniała tendencja do wybierania lokalizacji cechujących się niższym poziomem PKB *per capita* – a tym samym również niższymi kosztami pracy. Oznaczać to może, że firmy kierowały się nie tylko motywami związanymi z poszukiwaniem rynków ale także efektywnościowymi. Zależność taka nie występowała w przypadku, gdy firmy te wchodziły na rynki przez przejmowanie lokalnych przedsiębiorstw. Z pewnymi wyjątkami wyniki powyższe zgodne są z tezami Dunninga i Lundama (2008), że we wczesnych fazach umiędzynarodowienia firmy kierują się głównie motywami związanymi z poszukiwaniem dostępu do rynków. Nie znajdują one jednak potwierdzenia w przypadku przejęć dokonywanych przez firmy usługowe.

Poszukiwanie zasobów – również typowe dla wczesnych faz umiędzynarodowienia według Dunninga i Lundama (2008) miało znacznie większe znaczenie dla firm usługowych niż produkcyjnych – niezależnie od przyjętej formy wejścia na rynek. Firmy te inwestowały za granicą w państwach cechujących się wyższą jakością zasobów ludzkich. Podobnymi motywami kierowały się też firmy przemysłowe, a w tym produkcyjne – ale tylko w przypadku BIZ typu *greenfield*.

Uzyskane wyniki dla wszystkich typów BIZ realizowanych przez firmy przemysłowe, a w tym produkcyjne, potwierdziły istotną odwrotną zależność pomiędzy dystansem geograficznym a lokalizacją BIZ. Jedynie w przypadku firm usługowych dokonujących transgranicznych przejęć przedsiębiorstw zależność taka nie wystąpiła. Wyniki uzyskane dla firm przemysłowych i produkcyjnych zgodne są z tezą wynikającą z ewolucyjnego modelu Uppsala (Johanson i Vahlne, 1977, 1999), zgodnie z którym firmy, rozpoczynając swoją, opartą na inwestycjach, ekspansję międzynarodową, najpierw koncentrują się na krajach sąsiedzkich i dopiero potem inwestują w krajach bardziej odległych geograficznie. Ta obserwacja nie została jednak potwierdzona w przypadku firm usługowych dokonujących przejęć za granicą, co może oznaczać, że modele ekspansji międzynarodowej firm są różne w różnych sektorach. Może to jednak oznaczać również, że firmy usługowe – w porównaniu do produkcyjnych – szybciej przechodzą przez

kolejne fazy umiędzynarodowienia i szybciej osiągają stan dojrzałości w perspektywie ewolucyjnych teorii FDI.

Uzyskane wyniki są również zgodne z tezami Dunninga i Lundama (2008), że motywy efektywnościowe czy te związane z poszukiwaniem strategicznych zasobów – związane z optymalizacją działania firmy w skali globalnej – nie są bardzo istotne we wczesnych fazach umiędzynarodowienia firm. Motywy te mogą jednak być elementem ekspansji polskich firm do krajów o niższym poziomie PKB *per capita* i płac, gdyż może to świadczyć o optymalizacji kosztów działania firm w wymiarze regionalnym. Znaczenie tych motywów częściowo potwierdza też tendencja do inwestowania w krajach o wyższym rozwoju przemysłu. Motywy te mogą być również istotne dla firm usługowych dokonujących transgranicznych przejęć.

Cechy instytucjonalne kraju przyjmującego okazały się mieć niewielki i niejednoznaczny wpływ na inwestycje zagraniczne polskich przedsiębiorstw.

LITERATURA

- Altomonte C., Guaglianob C. (2003), *Comparative study of FDI in Central and Eastern Europe and the Mediterranean*, „Economic Systems”, 27(2), 223–246.
- Bevan A. A., Estrin S. (2004), *The determinants of foreign direct investment into European transition economies*, „Journal of Comparative Economics”, 32 (2004), 775–787, DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jce.2004.08.006>.
- Bonaglia F., Goldstein A., Mathews, J. A. (2007), *Accelerated internationalization by emerging markets' multinationals: The case of the white goods sector*, „Journal of World Business”, 42(4), 369–383, DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jwb.2007.06.001>.
- Boudier-Bensebaa F. (2008), *FDI-assisted development in the light of the investment development path paradigm: Evidence from Central and Eastern European countries*, „Transnational Corporations”, 17(1), 37–63.
- Buckley P. J., Casson M. C. (1976), *The Future of the Multinational Enterprise*, Homes and Meier, London.
- Carstensen K., Toubal F. (2004), *Foreign direct investment in Central and Eastern European countries: a dynamic panel analysis*, „Journal of Comparative Economics”, 32(1), 3–22, DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jce.2003.11.001>.
- Chou K.-H., Chen C.-H., Mai C.-C. (2011), *The impact of third-country effects and economic integration on China's outward FDI*, „Economic Modelling”, 28 (5), 2154–2163, DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2011.05.012>.
- Crozet M., Mayer T., Mucchielli J.-L. (2004), *How do firms agglomerate? A study of FDI in France*, „Regional Science and Urban Economics”, 34(1), 27–54, DOI: [http://dx.doi.org/10.1016/S0166-0462\(03\)00010-3](http://dx.doi.org/10.1016/S0166-0462(03)00010-3).
- Dunning J. H. (1976), *Trade, location of economic activity and the multinational enterprise: a search for an eclectic approach*, Paper presented at a Nobel Symposium on the International Allocation of Economics Activity, Stockholm.

- Dunning J. H. (2001), *The eclectic (OLI) paradigm of international production: past, present and future*, „International Journal of Economics and Business”, 8(2), 173–190, DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/13571510110051441>.
- Dunning J. H. i Lundan M.L. (2008), *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Second Edition, Edward Elgar, Cheltenham, Northampton.
- Eichengreen B., Irwin D. A. (1995), *Trade blocs, currency blocs and the reorientation of trade in the 1930s*, „Journal of International Economics”, 38(1–2), 1–24.
- Ferencikova S., Ferencikova S. (2012), *The outward investment flows and development path: case of Slovakia*, „Eastern European Economics”, 50(2), 85–111, DOI: <http://dx.doi.org/10.2753/EEE0012-8775500205>.
- Garmel K., Maliarb L., Maliarb S. (2008), *EU eastern enlargement and foreign investment: implications from a neoclassical growth model*, „Journal of Comparative Economics”, 36(2), 307–325, DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jce.2007.04.003>.
- Hymers S. H. (1976), *The international operations of national firms: a study of direct foreign investment*, MIT Monographs in Economics 14. MIT Press, Cambridge.
- Jaklic A., Svetlicic M. (2001), *Does transition matter? FDI from the Czech Republic, Hungary and Slovenia*, „Transnational Corporations”, 10(2), 67–105.
- Kalotay K. (2004), *New FDI patterns for the old continent?*, „Research in International Business and Finance”, 18, 27–49.
- Karaszewski W. i inni (2009), *Foreign Direct Investment of Polish Companies: its scale, structure, determinants, influence on the competitiveness*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń.
- La Porta R. i inni (1998), *Legal determinants of external finance*, „Journal of Finance”, 52, 1131–1150.
- Lefilleura J., Maurel M. (2010), *Inter- and intra-industry linkages as a determinant of FDI. Central and Eastern Europe*, „Economic Systems”, 34(3), 309–330.
- Radło M-J. (2012), *Emerging multinationals and outward FDI development: case of Poland*, „Eastern European Economics”, 50(2), 59–84, DOI: <http://dx.doi.org/10.2753/EEE0012-8775500204>.
- Radło M-J., Kowalewski O., Weresa M. A., Napiórkowski T. (2012), *Emerging multinationals from the new EU Member States*, [w:] Falk M., Falk R., Wolfmayr Y. (red.) (2012), *FDI flows and impacts on the competitiveness of the EU industry*, Background study to the *European Competitiveness Report 2012*, mimeo, Austrian Institute of Economic Research, Vienna, 207–245.
- Radło M-J. Sass, M. (2012), *Outward foreign direct investments and emerging multinationals from Central and Eastern Europe: Case of Visegrad Countries*, „Eastern European Economics”, 50(2), 5–21, DOI: <http://dx.doi.org/10.2753/EEE0012-8775500201>.
- Rojeca M., Damijanc, J. P. (2008), *Relocation via foreign direct investment from old to new EU member states: scale and structural dimension of the process*, „Journal of Structural Change and Economics”, 4, 53–65.
- Rugman A. M. (1979), *International diversification and the multinational enterprise*, Lexington Books, Lexington.
- Sass M., Antalóczy K., Élterő A. (2012), *Emerging multinationals and the role of virtual indirect investors: the case of Hungary*, „Eastern European Economics”, 50(2), 41–58, DOI: <http://dx.doi.org/10.2753/EEE0012-8775500203>.
- Sirkin H. L., Hemerling J. W., Bhattacharya A. K. (2008), *Globality: challenger companies are radically redefining the competitive landscape*, „Strategy and Leadership”, 36(6), 36–41.

- Vernon R. (1966), *International investment and international trade in the product cycle*, „Quarterly Journal of Economics”, 80(2), 190–207,
DOI: <http://dx.doi.org/10.1108/10878570810918340>.
- Zemplinerová A. (2012), *Czech OFDI. Investment Strategies and Motivation to Invest Abroad*, „Eastern European Economics”, 50(2), 22–40,
DOI: <http://dx.doi.org/10.2753/EEE0012-8775500202>.

DETERMINANTS OF FDI AND ENTRY MODES OF POLISH MULTINATIONAL ENTERPRISES

A b s t r a c t. The aim of this study was to examine the motives of foreign direct investment (FDI) of Polish enterprises. Our studies have confirmed that the market seeking and – to a lesser extent – resource seeking motives are most important for Polish companies investing abroad. The search for efficiency is still not as significant as above factors. The study also shown the importance of geographical distance – this is reflected by concentration of Polish FDI in neighboring countries. We also identified the differences in motives to invest across various sectors and equity based entry modes.

K e y w o r d s: Foreign Direct Investment, Greenfield Investment, Acquisitions, Poland, Multinational Companies, Transnational Corporations.