

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

271

Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka

Tom 1



Redaktorzy naukowi

**Adam Kopiński, Tomasz Słoński,
Bożena Ryszawska**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2012

Redaktorzy Wydawnictwa: Elżbieta Kozuchowska, Aleksandra Śliwka

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Justyna Mroczkowska

Łamanie: Adam Dębski

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,

The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa

www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2012

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-219-2 (całość)

ISBN 978-83-7695-223-9 t. 1

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Wstęp	11
Abdul Nafea Al Zararee, Abdulrahman Al-Azzawi: The impact of free cash flow on market value of firm.....	13
Tomasz Berent, Sebastian Jasinowski: Financial leverage puzzle – preliminary conclusions from literature review	22
Michał Buszko: Zarządzanie ryzykiem konwersji kapitału nieruchomości (<i>equity release</i>)	40
Magdalena Bywalec: Jakość portfela kredytów mieszkaniowych w Polsce w latach 2007-2011	49
Jolanta Ciak: Model of public debt management institutions in Poland and the models functioning within the European Union	59
Leszek Czapiewski, Jarosław Kubiak: Syntetyczny miernik poziomu asymetrii informacji (SMAI)	68
Anna Doś: Low-carbon technologies investment decisions under uncertainty created by the carbon market.....	79
Justyna Dyduch: Ocena efektywności kosztowej inwestycji proekologicznych.....	88
Ewa Dziawgo: Analiza własności opcji <i>floored</i>	100
Ryta Dziemianowicz: Kryzys gospodarczy a polityka podatkowa w krajach UE.....	113
Józefa Famielec: Finansowanie zreformowanej gospodarki odpadami komunalnymi	123
Anna Feruś: The use of data envelopment analysis method for the estimation of companies' credit risk	133
Joanna Fila: Europejski instrument mikrofinansowy Progress wsparciem w obszarze mikrofinansów.....	144
Sławomir Franek: Ocena wiarygodności prognoz makroekonomicznych – doświadczenia paktu stabilności i wzrostu a wieloletnie planowanie budżetowe	152
Paweł Galiński: Produkty i usługi bankowe dla jednostek samorządu terytorialnego w Polsce.....	162
Alina Gorczyńska, Izabela Jonek-Kowalska: Kwity depozytowe jako źródło finansowania podmiotów gospodarczych w warunkach globalizacji rynków finansowych	172
Jerzy Grabowiecki: Financial structure and organization of <i>keiretsu</i> – Japanese business groups.....	181

Sylwia Grenda: Ryzyko cen transferowych w działalności przedsiębiorstw powiązanych	191
Maria Magdalena Grzelak: Ocena związków pomiędzy nakładami na działalność innowacyjną a konkurencyjnością przedsiębiorstw przemysłu spożywczego w Polsce.....	202
Agnieszka Jachowicz: Finanse publiczne w Polsce w świetle paktu stabilności	214
Agnieszka Janeta: Rynkowe wskaźniki oceny stanu finansów publicznych na przykładzie wybranych krajów strefy euro	226
Agnieszka Janeta: Obligacje komunalne jako instrument finansowania rozwoju lokalnego i regionalnego.....	236
Bogna Janik: Efficiency of investment strategy of Socially Responsible Funds Calvert.....	247
Anna Jarzębska: Obszary zarządzania płynnością finansową w publicznej szkole wyższej	256
Tomasz Jewartowski, Michał Kaldoński: Struktura kapitału i dywersyfikacja działalności spółek rodzinnych notowanych na GPW	265
Marta Kacprzyk, Rafał Wolski, Monika Bolek: Analiza wpływu wskaźników płynności i rentowności na kształtowanie się ekonomicznej wartości dodanej na przykładzie spółek notowanych na GPW w Warszawie.....	279
Arkadiusz Kijek: Modelowanie ryzyka sektorowego przy zastosowaniu metody harmonicznej	289
Anna Kobialka: Analiza dochodów gmin województwa lubelskiego w latach 2004-2009.....	302
Anna Korombel: Zarządzanie ryzykiem w praktyce polskich przedsiębiorstw	313
Anna Korzeniowska, Wojciech Misterek: Znaczenie instytucji otoczenia biznesu we wdrażaniu innowacji MŚP.....	322
Magdalena Kowalczyk: Wykorzystanie narzędzi rachunkowości zarządczej w sektorze finansów publicznych.....	334
Mirosław Kowalewski, Dominika Siemianowska: Zarządzanie kosztami za pomocą zarządzania przez cele na przykładzie zakładu przetwórstwa mięsnego X	343
Paweł Kowalik, Błażej Prus: Analiza wyznaczania kwoty na wyrównanie dochodów w krajowych niemieckich systemach wyrównania finansowego na przykładzie 2011 roku.....	353
Sylwester Kozak, Olga Teplova: Covered bonds and RMBS as secured funding instruments for the real estate market in the EU.....	367
Małgorzata Koźuch: Preferencje podatkowe jako narzędzia subsydiowania przedsięwzięć ochrony środowiska	378
Marzena Krawczyk: Gotowość inwestycyjna determinantą pozyskiwania kapitału od aniołów biznesu	388

Marzena Krawczyk: Teoria hierarchii źródeł finansowania w praktyce innowacyjnych MŚP w Polsce	397
Jarosław Kubiak: Planowanie należności na podstawie cyklu ich rotacji określonego według zasady lifo oraz według wartości średniej	407
Iwa Kuchciak: <i>Crowdsourcing</i> w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa.....	418
Marcin Kuzel: Chińskie inwestycje bezpośrednie na świecie – skala, kierunki i motywy ekspansji zagranicznej	427
Katarzyna Lewkowicz-Grzegorzczak: Progresja podatkowa a redystrybucja dochodów	439
Katarzyna Lisińska: Struktura kapitałowa przedsiębiorstw produkcyjnych w Polsce, Niemczech i Portugalii	449
Joanna Lizińska: Problem doboru portfela porównawczego w długookresowej ewaluacji efektów kolejnych emisji akcji	459
Bogdan Ludwiczak: Wykorzystanie metody VaR w procesie pomiaru ryzyka.....	468
Justyna Łukomska-Szarek: Ocena zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego w Polsce w latach 2004-2010.....	480
Agnieszka Majewska: Wykorzystanie opcji quanto w zarządzaniu ryzykiem pogodowym w przedsiębiorstwach sektora energetycznego.....	490
Monika Marcinkowska: Rachunkowość społeczna – czyli o pomiarze wyników przedsiębiorstw w kontekście oczekiwań interesariuszy	502

Summaries

Abdul Nafea Al Zararee: Wpływ wolnych przepływów pieniężnych na wartość rynkową firmy	21
Tomasz Berent, Sebastian Jasinowski: Dźwignia finansowa – wstępne wnioski z przeglądu literatury.....	39
Michał Buszko: Risk management of real estate equity release	48
Magdalena Bywalec: The quality of the portfolio of housing loans in Poland in 2007-2011	58
Jolanta Ciak: Model instytucji zarządzania długiem publicznym w Polsce na tle modeli funkcjonujących w Unii Europejskiej	67
Leszek Czapiewski, Jarosław Kubiak: Synthetic measure of the degree of information asymmetry	78
Anna Doś: Decyzje o inwestycjach w technologii obniżające emisję CO ₂ w warunkach niepewności stwarzanej przez europejski system handlu emisjami.....	87
Justyna Dyduch: Assessment of cost effectiveness of proecological investments	99
Ewa Dziawgo: The analysis of the properties of floored options	112

Ryta Dziemianowicz: Economic crisis and tax policy in the EU countries ...	123
Józefa Famielec: Financing of reformed economy of municipal waste	132
Anna Feruś: Wykorzystanie metody granicznej analizy danych do oceny ryzyka kredytowego przedsiębiorstw	143
Joanna Fila: The European Progress Microfinance Facility as an example of the support in microfinance	151
Sławomir Franek: Credibility of macroeconomic forecasts – experiences of stability and growth pact and multi-year budgeting planning	161
Paweł Galiński: Banking products and services for local governments in Poland	171
Alina Gorczyńska, Izabela Jonek-Kowalska: Depositary receipts as a source of businesses entities financing in the conditions of globalization of financial markets	180
Jerzy Grabowiecki: Struktura finansowa i organizacja japońskich grup kapitałowych <i>keiretsu</i>	190
Sylwia Grenda: Transfer pricing risk in the activity of related companies	201
Maria Magdalena Grzelak: Assessment of relationship between outlays on innovation and competitiveness of food industry enterprises in Poland....	213
Agnieszka Jachowicz: Public finance in Poland in the perspective of the Stability and Growth Pact	225
Agnieszka Janeta: Market indicators assessing the state of public finances: the case of selected euro zone countries.....	235
Agnieszka Janeta: Municipal bonds as a financing instrument for local and regional development.....	246
Bogna Janik: Efektywność strategii inwestycyjnych funduszy społecznie odpowiedzialnych Calvert	255
Anna Jarzębska: Areas of liquidity management in public university	264
Tomasz Jewartowski, Michał Kaldoński: Capital structure and diversification of family firms listed on the Warsaw Stock Exchange	278
Marta Kacprzyk, Rafał Wolski, Monika Bolek: Liquidity and profitability ratios influence on economic value added basing on companies listed on the Warsaw Stock Exchange.....	288
Arkadiusz Kijek: Sector risk modelling by harmonic method	301
Anna Kobiałka: Analysis of revenue of Lublin Voivodeship communes in 2004-2009	312
Anna Korombel: Risk management in practice of Polish companies.....	321
Anna Korzeniowska, Wojciech Misterek: The role of business environment institutions in implementing SMEs' innovations	333
Magdalena Kowalczyk: Using tools of managerial accounting in public finance sector	342

Mirosław Kowalewski, Dominika Siemianowska: Cost management conducted with the utilization of Management by Objectives on an example of meat processing plant.....	352
Paweł Kowalik, Błażej Prus: The analysis of determining the amount of the financial equalization in German's national financial equalization systems on the example of 2011	366
Sylwester Kozak, Olga Teplova: Listy zastawne i RMBS jako bezpieczne instrumenty finansujące rynek nieruchomości w UE	377
Małgorzata Kożuch: Tax preferences as the instrument of subsidizing of ecological investments.....	387
Marzena Krawczyk: Investment readiness as a determinant for raising capital from business angels	396
Marzena Krawczyk: Theory of financing hierarchy in the practice of innovative SMEs in Poland.....	406
Jarosław Kubiak: The receivables level planning on the basis of cycle of rotation determined by the LIFO principles and by average value	417
Iwa Kuchciak: Crowdsourcing in the creation of bank company value	426
Marcin Kuzel: Chinese foreign direct investment in the world – scale, directions and determinants of international expansion	438
Katarzyna Lewkowicz-Grzegorzcyk: Tax progression vs. income redistribution.....	448
Katarzyna Lisińska: Capital structure of manufacturing companies in Poland, Germany and Portugal.....	458
Joanna Lizińska: The long-run abnormal stock returns after seasoned equity offerings and the choice of the reference portfolio	467
Bogdan Ludwiczak: The VAR approach in the risk measurement	479
Justyna Łukomska-Szarek: Assessment of debt of local self-government units in Poland in the years 2004-2010.....	489
Agnieszka Majewska: Weather risk management by using quanto options in enterprises of the energy sector.....	501
Monika Marcinkowska: “Social accounting” – or how to measure companies’ performance in the context of stakeholders’ expectations	525

Marcin Kuzel

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

CHIŃSKIE INWESTYCJE BEZPOŚREDNIE NA ŚWIECIE – SKALA, KIERUNKI I MOTYWY EKSPANSJI ZAGRANICZNEJ

Streszczenie: Niniejsze opracowanie poświęcone zostało najważniejszemu aspektom międzynarodowej ekspansji chińskich przedsiębiorstw. W związku z obserwowanym ostatnio znacznym wzrostem wartości odpływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) Chiny stały się jednym z głównych inwestorów na świecie. W artykule zaprezentowano skalę, kierunki i główne motywy chińskich BIZ, przybliżając specyfikę procesu internacjonalizacji przedsiębiorstw z Państwa Środka. Wskazano także, że tradycyjne teorie inwestycji bezpośrednich w niewielkim stopniu nadają się do wyjaśnienia zagranicznej ekspansji chińskich przedsiębiorstw. Nowe podejścia wydają się w tym aspekcie bardziej obiecujące. Wśród nich zwrócono szczególną uwagę na niekonwencjonalną teorię bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz tzw. model LLL.

Słowa kluczowe: bezpośrednie inwestycje zagraniczne, BIZ, ekspansja zagraniczna chińskich przedsiębiorstw.

1. Wstęp

Międzynarodowe przepływy kapitału są obecnie jednym z najważniejszych zjawisk światowej gospodarki, w której przedsiębiorstwa coraz częściej podejmują śmiałe decyzje o internacjonalizacji działalności gospodarczej, w tym dywersyfikacji geograficznej handlu, produkcji oraz usług. Szczególne miejsce zajmują lokaty kapitału realizowane w postaci bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ), które już tradycyjnie są przede wszystkim domeną przedsiębiorstw z krajów wysoko rozwiniętych. Jednak udział tych krajów w światowych przepływach BIZ systematycznie maleje, co jest wyraźnie widoczne w przypadku analizy zmian kierunków inwestycji zagranicznych realizowanych na świecie w ostatnich latach¹. Wyjaśnić (przy-

¹ Najlepszym tego przykładem jest ostatni znaczny spadek napływu BIZ do krajów wysoko rozwiniętych, kiedy to po raz pierwszy więcej kapitału trafiło do krajów rozwijających się – w 2009 r. 52,1%, a w roku 2010 54,4% światowych strumieni napływu BIZ (do krajów rozwijających się zaliczono także nowe kraje członkowskie Unii Europejskiej: Bułgarię, Cypr, Czechy, Estonię, Litwę, Łotwę, Maltę, Polskę, Rumunię, Słowację, Słowenię i Węgry).

najmniej częściowych) tego zjawiska należy doszukiwać się w kryzysie finansowym i gospodarczym, który rozpoczął się w krajach wysoko rozwiniętych, ale także – a może przede wszystkim – w rosnącej aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw z krajów rozwijających się, która stanowi odzwierciedlenie tendencji obserwowanych od znacznie dłuższego czasu.

W latach siedemdziesiątych XX wieku udział krajów rozwijających się w wartości światowego odpływu inwestycji bezpośrednich kształtował się na średniorocznym poziomie 1,2%, w latach osiemdziesiątych wynosił 6,1%, w latach dziewięćdziesiątych 12%, w kolejnej dekadzie wzrósł do 16%, a w samym 2010 r. był równy 30,3%. Należności z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych krajów rozwijających się wzrosły z 71,7 mld USD (czyli 13,1% wartości BIZ na świecie) w 1980 r., 146,5 mld USD (7% światowej wartości BIZ) w 1990 r., 884,1 mld USD (11,1% światowej wartości BIZ) w 2000 r. do 3722 mld USD (18,2% światowej wartości BIZ) w 2010 r. (obliczenia na podstawie: [UNCTAD, <http://unctadstat.unctad.org>, 11 października 2011]). Przypuszcza się, że znaczenie i udział krajów rozwijających się w kształtowaniu światowych wielkości bezpośrednich inwestycji zagranicznych będą się systematycznie zwiększały, szczególnie za sprawą aktywnych i dynamicznie rozwijających się krajów Azji Południowej, Wschodniej oraz Południowo-Wschodniej, w tym Chin z Hongkongiem, Korei Pd., Tajwanu i Indii [Karaszewski, Kuzel, Szałucka 2011, s. 18-21].

Niniejsze opracowanie zostało poświęcone ekspansji zagranicznej chińskich przedsiębiorstw ze względu na fakt, iż to właśnie Chiny są szczególnie widoczne na mapie międzynarodowych przepływów kapitału, stając się w ostatnich latach jednym z głównych inwestorów na świecie. Celem artykułu jest diagnoza skali, dynamiki i kierunków chińskich BIZ ze szczególnym uwzględnieniem ich motywów oraz zarysowanie specyfiki procesu internacjonalizacji przedsiębiorstw z Państwa Środka w kontekście dorobku teorii bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

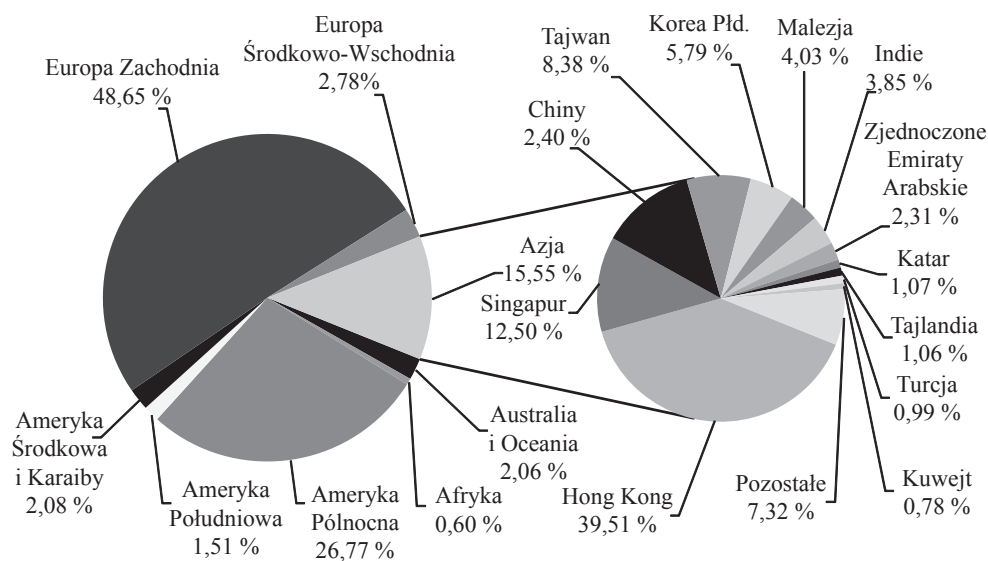
2. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne chińskich przedsiębiorstw

Chiny z wartością należności z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych szacowaną na 297,6 mld USD zajmowały w 2010 r. 18 miejsce na świecie i 4 miejsce wśród krajów rozwijających się (za Hongkongiem, Rosją i Singapurem). Kwota ta powiększona o kapitał pochodzący z Hongkongu dawałaby 5 miejsce wśród krajów świata i 1 miejsce wśród krajów rozwijających się – dostawców kapitału w postaci BIZ [UNCTAD 2011, s. 191-194]. Warto zwrócić uwagę, że nawet jeśli uwzględni się kapitał, który jest tylko czasowo inwestowany przez chińskie przedsiębiorstwa za granicą (*round tripping investment*)², wyłącznie w celu uniknięcia

² W 2003 r. The Bank of China Group wskazywał, że dzięki regulacjom ograniczającym możliwość uprzywilejowanego traktowania inwestorów zagranicznych (zasada traktowania narodowe-

obciążeń fiskalnych (głównie na Kajmanach i Brytyjskich Wyspach Dziewiczych) lub uzyskania korzyści w postaci zachęt podatkowych w przypadku jego ponownego zainwestowania na terenie Chin (głównie za pośrednictwem filii zlokalizowanych w Hongkongu) [Rossi, Burghart 2009, s. 16], to i tak Państwo Środka jest obecnie jednym z ważniejszych dostawców kapitału w postaci bezpośrednich inwestycji zagranicznych na świecie i jednym z liderów wśród gospodarek azjatyckich.

Należności Chin z tytułu BIZ stanowiły na koniec 2010 r. 12,4% wartości bezpośrednich inwestycji zagranicznych zrealizowanych za granicą przez przedsiębiorstwa ze wszystkich krajów azjatyckich, co dawało Państwu Środka trzecią lokatę w tej części świata. Na pierwszym miejscu znalazł się Hongkong (który przecież administracyjnie należy do Chińskiej Republiki Ludowej, jednak w statystykach międzynarodowych jest prezentowany oddzielnie ze względu na jego duże znaczenie, odrębność ekonomiczną i względną niezależność), a na miejscu drugim Singapur. Wśród większych inwestorów można także wymienić: Tajwan, Koreę Płd., Malesję, Indie, Zjednoczone Emiraty Arabskie, Katar i Tajlandię. Udział pozostałych krajów azjatyckich w ogólnej wartości stanu bezpośrednich inwestycji zagranicznych tej części świata nie przekracza 1% (rys. 1).



Rys. 1. Struktura należności z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych według regionów świata oraz krajów Azji (stan na 2010 rok, %)

Źródło: opracowanie i obliczenia własne na podstawie [UNCTAD 2011, s. 191-194; UNCTAD, <http://unctadstat.unctad.org>, 11 października 2011].

go) zjawisko tzw. inwestycji krążących udało się w Chinach znacznie ograniczyć. Szacowano wtedy, że udział tych inwestycji w wartości rocznych strumieni BIZ zmniejszył się z 30 do 10-20% [UNCTAD 2003, s. 45].

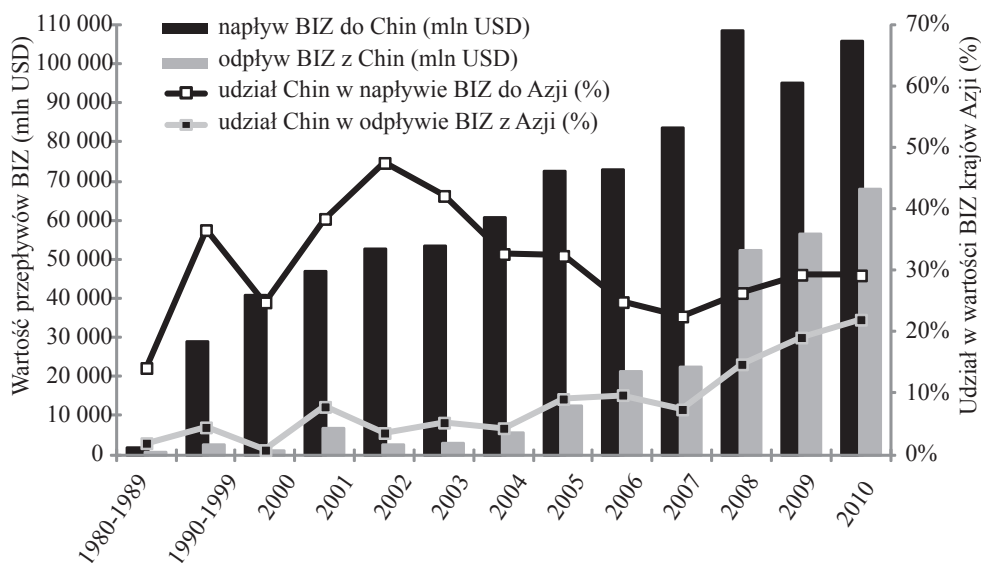
Najbardziej interesującym zjawiskiem związanym ze wzrostem umiędzynarodowienia Chin w ostatnich latach nie jest jednak sama pozycja tego kraju jako jednego z ważniejszych dostawców kapitału zagranicznego na świecie czy – z drugiej strony – jednego z najbardziej atrakcyjnych miejsc lokowania inwestycji (szczególnie, jeśli weźmie się pod uwagę jego wielkość i położenie), ale znacząca zmiana w polityce władz, która zaowocowała dynamicznym zwiększeniem skali BIZ dokonywanych przez chińskie przedsiębiorstwa za granicą. W październiku 2000 r. rząd chiński ogłosił strategię *Go Global*, umożliwiającą realizację inwestycji zagranicznych na większą niż dotychczas skalę i stopniowo wycofującą zasadę wprowadzoną we wczesnych latach dziewięćdziesiątych XX wieku, według której chińskie przedsiębiorstwa nie posiadały wystarczających zasobów do internacjonalizacji działalności, a podejmowane projekty miały być skoncentrowane głównie na pozyskiwaniu technologii, wykorzystywaniu zasobów i dostępu do zagranicznych rynków w celu niwelowania niedostatków wewnętrznych. Nowe podejście – określone przepisami wykonawczymi z 2004 r. – pozostawia inicjatywę w zakresie internacjonalizacji działalności samym przedsiębiorstwom, jednak wymaga akceptacji ze strony władz, które równocześnie wspierają zaaprobowane zagraniczne projekty inwestycyjne [Cheng, Zhou 2007, s. 19-20].

Zmiana podejścia władz do zagranicznej ekspansji przedsiębiorstw – ukierunkowana teraz na budowanie międzynarodowej konkurencyjności gospodarki – zaowocowała wręcz spektakularnym wzrostem wielkości strumieni chińskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych. W 2000 r. ich wartość szacowano na 915,8 mln USD, podczas gdy w rok później wynosiła już 6,9 mld USD (wzrost o 652%). W latach 2002-2004 wartość chińskich BIZ mieściła się w przedziale 2,5-5,5 mld USD, a w latach 2005-2007 w przedziale 12-22,5 mld USD. Z kolei w następnych latach przekroczyła poziom 50 mld USD, a w rekordowym 2010 r. wyniosła 68 mld USD (rys. 2), dając Chinom 5 miejsce na świecie za Stanami Zjednoczonymi, Niemcami, Francją i Hongkongiem [UNCTAD 2011, s. 187-190].

Intensywność opisywanych zmian wyraża się także w znacznej dynamice przyrostu strumieni BIZ generowanych przez chińską gospodarkę, które w latach 2005-2010 rosły w średniorocznym tempie 60,4%. W prezentowanym okresie bezpośrednio inwestycje chińskich przedsiębiorstw stanowiły średnio blisko 13,4% wartości wszystkich inwestycji realizowanych przez przedsiębiorstwa z krajów Azji, a w rekordowym 2010 r. udział ten wynosił 22% (rys. 2).

Warto zaznaczyć, że zmiana polityki w zakresie chińskich inwestycji zagranicznych miała swoje ważne podstawy ekonomiczne. Znaczący napływ kapitału zagranicznego do Chin (w postaci inwestycji zarówno bezpośrednich, jak i portfelowych) w ostatnich dwóch dekadach, w połączeniu z wysokim poziomem wewnętrznych oszczędności, stworzył znaczne rezerwy na poziomie makroekonomicznym, które dały możliwość intensywnej ekspansji chińskiej gospodarce. Dodatkowym czynnikiem był także dogodny, utrzymujący się do połowy 2007 r., dostęp do względnie niedrogiego kapitału pożyczkowego na międzynarodowych rynkach finansowych

[Athreye, Kapur 2009, s. 211]. Uwarunkowania te stworzyły podstawę do wzmożonej ekspansji zagranicznej, która m.in. poprzez zapewnienie dostępu do surowców naturalnych (w szczególności energetycznych) miała w pierwszej kolejności pozwolić na zachowanie produkcyjnego, proeksportowego charakteru chińskiej gospodarki, a dalej doprowadzić do postępującej internacjonalizacji silnych korporacji (tab. 1), w których znaczne udziały posiada państwo. Obecnie ekspansja zagraniczna chińskich przedsiębiorstw zyskuje na sile, a ich pozycja międzynarodowa bezsprzecznie rośnie³.



Objaśnienia i uwagi: wartości przepływów BIZ przedstawiono w cenach bieżących; dla poszczególnych okresów lat 1980-1999 zaprezentowano wartości średnioroczne.

Rys. 2. Wartość bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz udział Chin w napływie i odpływie kapitału zagranicznego w Azji w latach 1980-2010 (mln USD, %)

Źródło: opracowanie i obliczenia własne na podstawie [UNCTAD 2011, s. 187-190; UNCTAD, <http://unctadstat.unctad.org>, 11 października 2011].

Należy pamiętać, iż wzrost aktywności inwestycyjnej chińskich przedsiębiorstw w ostatnich latach nie zmienia faktu, że Chiny pozostają przede wszystkim odbiorcą kapitału zagranicznego netto (rys. 2)⁴. Co więcej, chińskie inwestycje mają nadal

³ Chińskie Ministerstwo Handlu wskazuje, że do końca 2008 r. powstało ponad 10 tysięcy zagranicznych filii chińskich przedsiębiorstw, które zostały zlokalizowane w ponad 160 krajach świata [Zhang 2009, s. 82].

⁴ Oznacza to, że wartość strumieni napływu BIZ przewyższa wartość inwestycji realizowanych za granicą przez chińskie przedsiębiorstwa, czyniąc Chiny jednym z największych odbiorców kapitału zagranicznego netto na świecie – np. w 2000 r. wartość BIZ netto wynosiła 39,8 mld USD (miejsce 3

Tabela 1. Największe chińskie przedsiębiorstwa z listy 100 największych niefinansowych korporacji transnarodowych z krajów rozwijających się – ranking według wartości aktywów za granicą (stan na rok 2008, mln USD, %)

Nazwa korporacji	Wartość aktywów za granicą (mln USD)	Miejsce w rankingu	Obszar działalności	TNI (%)
CITIC Group	43 750	2	zdywersyfikowany	21,0
China Ocean Shipping (Group) Co.	28 066	7	transport	49,9
China National Petroleum Corp.	9 409	27	przem. petrochemiczny	2,7
China State Constr. Engineering Corp.	7 015	37	budownictwo	16,6
Sinochem Corp.	6 409	47	przem. petrochemiczny	36,8
China National Offshore Oil Corp.	5 274	55	przem. petrochemiczny	9,4
China Communications Construction Co.	4 010	67	budownictwo	12,1
Beijing Enterprises Holdings Ltd.	3 662	75	zdywersyfikowany	77,0
China Railway Construction Corp. Ltd.	3 146	78	budownictwo	9,1
ZTE Corp.	3 143	79	przem. telekomunikacyjny	44,2
Lenovo Group	2 732	84	przem. elektroniczny	41,1
China Minmetals Corp.	2 269	97	przem. metalowy	11,6
TPV Technology Limited	2 266	98	handel hurtowy	69,8

Objaśnienia i uwagi: TNI – *transnationality index* (indeks transnacionalizacji, umiędzynarodowienia) – liczony jako średnia arytmetyczna trzech składników: transnacionalizacji aktywów (relacja wartości aktywów zagranicznych do aktywów ogółem), sprzedaży (relacja wartości sprzedaży zagranicznej do sprzedaży ogółem) i zatrudnienia (relacja liczby pracowników zatrudnionych za granicą do ogólnej liczby pracowników).

Źródło: [UNCTAD 2010, Annex Tables, <http://www.unctad.org>, 11 października 2011].

wymiar głównie regionalny i – pomimo obserwowanej postępującej dywersyfikacji geograficznej – koncentrują się przede wszystkim na obszarze Azji. Według danych Chińskiego Ministerstwa Handlu kapitał inwestowany przez przedsiębiorstwa z Chin trafia głównie do Hongkongu (w około 80%), Makao, Korei, Singapuru i Indonezji. Kajmany oraz Brytyjskie Wyspy Dziewicze są najważniejszymi destynacjami w Ameryce Łacińskiej, natomiast w Afryce dominują Republika Południowej Afryki, Nigeria, Algieria i Zambia. W latach 2003-2009 średnioroczny łączny udział inwestycji zrealizowanych w Europie, Afryce, Ameryce Północnej i w krajach Oceanii kształtował się na poziomie 14% ogólnej wartości chińskich BIZ [Lian, Ma 2011, s. 106].

pod tym względem na świecie), w 2005 r. była równa 60,1 mld USD (miejsce 3 na świecie), a w 2010 r. kształtowała się na poziomie 37,7 mld USD (miejsce 1) (obliczenia na podstawie: [UNCTAD, <http://unctadstat.unctad.org>, 11 października 2011]).

Przemysł wydobywczy oraz przetwórstwo przemysłowe są tradycyjnymi i nadal ważnymi obszarami realizacji inwestycji zagranicznych przez chińskie przedsiębiorstwa. Jeszcze w latach 2003-2004 dominowały one w strukturze przepływów BIZ. Jednak na pierwsze miejsce wysuwają się usługi oraz handel, których łączny udział w wartości należności z tytułu BIZ przekracza obecnie 70% [Zhang 2009, s. 88-89]. Szczególnie ważne miejsce zajmuje tu działalność związana z obsługą biznesu, która koncentruje się na wsparciu działalności handlowej i leasingu, a w dalszej kolejności także na usługach logistycznych i transportowych [Lian, Ma 2011, s. 107]. Od 2006 r. obserwuje się też znaczny wzrost wartości inwestycji w sektorze finansowym [Rossi, Burghart 2009, s. 17].

Ważnym elementem charakteryzującym obecne i przyszłe miejsce Chin na mapie międzynarodowych przepływów kapitałowych jest stopień internacjonalizacji chińskich korporacji, który pozostaje względnie niski w porównaniu z przedsiębiorstwami z krajów zarówno wysoko rozwiniętych, jak i rozwijających się. Według danych za 2008 r. przeciętna wartość wskaźnika transnacionalizacji (TNI) – mierzącego stopień umiędzynarodowienia przedsiębiorstwa – dla 100 największych niefinansowych korporacji transnarodowych świata wynosiła 63,4%, natomiast dla 100 największych korporacji z krajów rozwijających się była równa 48,9% [UNCTAD 2010, s. 18]. Dla porównania dla największych chińskich korporacji średnia wartość wskaźnika TNI w tym okresie kształtowała się na poziomie 30,9% (tab. 1). Biorąc pod uwagę znaczne możliwości finansowania kolejnych inwestycji, potencjał gospodarki, przychylność władz oraz krystalizującą się politykę szerszej dywersyfikacji kierunków ekspansji zagranicznej i stopniowego budowania organizacji gospodarczych o aspiracjach globalnych, należy przypuszczać, że przy sprzyjających warunkach zewnętrznych internacjonalizacja chińskich przedsiębiorstw przybierze na sile w kolejnych latach, choć dynamika przepływów BIZ może nie być już tak spektakularna jak w ostatniej dekadzie.

3. Motywy zagranicznej ekspansji chińskich przedsiębiorstw

Internacjonalizacja chińskich przedsiębiorstw nie przebiega według tradycyjnego modelu odpowiadającego szeroko akceptowanym koncepcjom BIZ, w tym przede wszystkim: teorii specyficznych przewag własnościowych (S.H. Hymer, Ch.P. Kindleberger, F.T. Knickerbrocker), eklektycznej teorii produkcji międzynarodowej (J.H. Dunning) czy teorii ścieżki inwestycyjno-rozwojowej (J.H. Dunning). Koncepcje te dość dobrze opisują inwestycje podejmowane przez przedsiębiorstwa z krajów wysoko rozwiniętych, jednak ich przydatność dla objaśnienia zjawiska ekspansji zagranicznej podmiotów reprezentujących mniej zaawansowane gospodarki budzi już pewne zastrzeżenia.

Punktem wyjścia dla przywołanych powyżej ujęć teoretycznych – i zarazem jednym z warunków koniecznych dla podjęcia BIZ – jest posiadanie przez przed-

siębiorstwo określonych przewag, tzw. specyficznych przewag własnościowych⁵, które pozwolą przewyższyć koszty rozpoczęcia działalności w nowym, nieznanym otoczeniu i pozwolą na skuteczne konkurowanie z przedsiębiorstwami lokalnymi. Zbudowanie tych przewag (w tym najważniejszych przewag technologicznych) jest trudne, kosztowne i czasochłonne. Stanowią one jednak zasadnicze i, co niezmiernie istotne, trudne do imitacji źródło przewagi konkurencyjnej na zagranicznych rynkach. Oznacza to, że bezpośrednie inwestycje zagraniczne mają służyć przede wszystkim lepszemu wykorzystaniu będących w dyspozycji przedsiębiorstwa (inwestorów) specyficznych, cennych aktywów stanowiących jego przewagę własnościową [Karaszewski, Kuzel, Szałucka 2011, s. 31]. Problem w tym, że chińskie przedsiębiorstwa nie zdołały dotychczas wypracować wymaganych przewag na poziomie umożliwiającym ekspansję i skuteczną rywalizację w środowisku międzynarodowym. Ich strategia działania opierała się głównie na adaptacji istniejących, „dojrzałych” technologii do pracochłonnych systemów produkcji oraz możliwości wykorzystania dostępnych lokalnie surowców naturalnych, co przy względnie niższych kosztach (głównie kosztach pracy) pozwalało na uzyskanie przewagi konkurencyjnej [Zhang 2009, s. 92]. W tej sytuacji orientacja ekspansji zagranicznej na wykorzystanie posiadanych unikatowych zasobów nie znajduje szerszego uzasadnienia. Motywy internacjonalizacji będą w tym przypadku związane z pozyskaniem nowych, strategicznych aktywów, których chińskiemu przedsiębiorstwu brakuje, w tym nowych technologii i znanych marek, a także z dążeniem do zabezpieczenia dostępu do surowców naturalnych i sieci dystrybucji. Innymi słowy, uwaga inwestorów będzie skupiona nie tyle na wykorzystaniu posiadanych przewag za granicą, ile na eliminacji konkurencyjnej słabości wynikającej z funkcjonowania wyłącznie na rynku krajowym [Athreye, Kapur 2009, s. 213].

Wyjaśnień zachowania chińskich przedsiębiorstw w warstwie teoretycznej nie należy więc szukać w tradycyjnych koncepcjach, ale w nowych podejściach, w tym głównie w tzw. niekonwencjonalnej teorii bezpośrednich inwestycji zagranicznych [Moon, Roehl 2001, s. 197-204], wskazującej, iż przewagi własnościowe nie stanowią warunku niezbędnego do rozpoczęcia procesu internacjonalizacji, i to właśnie działalność międzynarodowa ma doprowadzić do ich zdobycia, a także w modelu LLL (*linkage, leverage, learning*) [Mathews 2006, s. 18-20], według którego przedsiębiorstwa z krajów rozwijających się będą skoncentrowane na wykorzystywaniu inwestycji zagranicznych oraz międzynarodowych sieci powiązań i współpracy do umocnienia swoich przewag kosztowych i uzyskania wiedzy na temat możliwości eksploracji nowych źródeł przewagi konkurencyjnej⁶.

⁵ Specyficzne przewagi własnościowe (*specific proprietary or ownership advantages*) to m.in.: wielkość i pozycja rynkowa przedsiębiorstwa, dywersyfikacja produktu lub procesu produkcyjnego, wyłączność posiadania niematerialnych aktywów (*know-how*, patenty, marka handlowa), dostęp do rynków zbytu, protekcjonizm państwowy [Dunning 1981, s. 27; 1995, s. 475].

⁶ Jednocześnie warto zauważyć, że mechanizmy opisane przez model LLL nie zawsze są powszechnie akceptowane, a eklektyczna teoria produkcji międzynarodowej nie musi zostać zupełnie od-

Zgodnie z prezentowanym podejściem zasadniczym celem inwestorów powinno być stworzenie szerokiej międzynarodowej sieci powiązań gospodarczych. I tak do najważniejszych motywów realizacji BIZ przez chińskie przedsiębiorstwa należą czynniki rynkowe⁷, a wśród nich uzyskanie dostępu i „przybliżenie” się do zagranicznych rynków zbytu, a także ominięcie barier handlowych [UNCTAD 2006, s. 167-168; Lintunen 2011, s. 44]. Kolejnymi ważnymi motywami są czynniki zasobowe, związane przede wszystkim z zapewnieniem dostępu chińskiej gospodarce do zasobów naturalnych, w tym ropy naftowej i gazu ziemnego [Dong, Li, Zhang 2011, s. 68-73]. Przyświecają one głównie dużym, państwowym przedsiębiorstwom (np. China National Petroleum Corp. czy China National Offshore Oil Corp.), realizującym inwestycje o znacznej wartości [Athreye, Kapur 2009, s. 215].

Następną ważną grupą chińskich inwestycji są te ukierunkowane na pozyskanie strategicznych aktywów lub zdolności, koncentrujące się w szczególności na dostępie do zagranicznej technologii i umiejętności menedżerskich [Zhang 2009, s. 93-94]. Nastawienie chińskich przedsiębiorstw na pozyskanie nowych, strategicznych aktywów wyraża się najbardziej dobitnie w przejmowaniu podmiotów z krajów wysoko rozwiniętych. Przykładami takich transakcji mogą być m.in.: przejęcie w 2005 r. działu komputerów osobistych od IBM przez Lenovo, przejęcie w 2004 r. francuskiej części Thomson Electronics przez TCL, sukces Nanjing Automotive w finalizacji transakcji zakupu brytyjskiego MG Rover Group w 2005 r. czy zakup Volvo od Forda przez koncern Geely w 2010 r. Takie inwestycje stanowią element wyróżniający chińskie korporacje na tle zachowań i ścieżek internacjonalizacji wybieranych przez przedsiębiorstwa z innych krajów rozwijających się, choć należy podkreślić, że nie są one dominującą formą chińskich BIZ. Inwestycje ukierunkowane na podniesienie efektywności stanowią ostatnią grupę, a ich znaczenie jest zbliżone do inwestycji skoncentrowanych na strategicznych aktywach.

4. Zakończenie

Internacjonalizacja chińskich przedsiębiorstw jest zagadnieniem złożonym i wielowątkowym. Jest konsekwencją przystąpienia Chin do międzynarodowych porozu-

zruczona, a raczej – jak wskazał sam J.H. Dunning – koncepcja J.A. Mathewsa powinna ją uzupełniać. J.H. Dunning zauważył, że w przypadku chińskich przedsiębiorstw specyficzne przewagi własnościowe istnieją, chociaż mają zgoła inną naturę niż te właściwe dla przedsiębiorstw z krajów wysoko rozwiniętych. Zaliczył do nich: zdolność do pozyskiwania funduszy (kapitału), przejmowania lub nabywania udziałów w zagranicznych podmiotach czy uprzywilejowany dostęp do ogromnego chińskiego rynku i obszaru chińskich wpływów gospodarczych. Wskazał w związku z tym, że zamiarem chińskich przedsiębiorstw przy realizacji BIZ będzie zarówno wykorzystanie posiadanych cennych aktywów, jak i ich wzmocnienie czy pozyskanie zupełnie nowych [Dunning 2006, s. 139-141].

⁷ Według badania zrealizowanego w 2005 r. przez FIAS/MIGA/IFC/CCER na grupie 150 chińskich korporacji zlokalizowanych w ośmiu największych miastach Chin [UNCTAD 2006, s. 153], a także badań prowadzonych przez X. Denga [2009, s. 301-312].

mień i stanowi kolejny element stopniowego otwierania się chińskiej gospodarki na świat. Proces ten realizowany jest przy aktywnym udziale władz, a jego powodzenie uwarunkowane jest wykorzystaniem zarówno wewnętrznego potencjału Chin, jak i zewnętrznych uwarunkowań ekonomicznych i politycznych. Do jego najbardziej charakterystycznych cech należą: spektakularna dynamika i wysoka wartość przepływów BIZ w ostatnich latach, zmiana w strukturze realizowanych inwestycji w kierunku sektora usług, znaczne zasoby kapitałowe chińskich przedsiębiorstw, wskazujące na duży potencjał wzrostu w przyszłości, znaczny udział własności państwowej transnarodowych korporacji oraz dominujący regionalny charakter ekspansji zagranicznej przy wyraźnych aspiracjach globalnych.

Intensywne zmiany w wartości i dynamice strumieni kapitału inwestycyjnego kierowanego w ostatniej dekadzie poza granice kraju z pewnością powodują umocnienie Chińskiej Republiki Ludowej na arenie międzynarodowych przepływów kapitału. Należy jednak pamiętać, że Chiny pozostają przede wszystkim odbiorcą kapitału zagranicznego netto, a chińskie inwestycje mają nadal wymiar głównie regionalny i – pomimo obserwowanej postępującej dywersyfikacji geograficznej – koncentrują się przede wszystkim na obszarze Azji. Jeśli dodamy do tego fakt, że stopień internacjonalizacji chińskich przedsiębiorstw pozostaje względnie niski, w porównaniu z korporacjami zarówno z krajów wysoko rozwiniętych, jak i innych krajów rozwijających się, a zasoby kapitałowe i możliwość ich wykorzystania na rynkach międzynarodowych znaczne, to nasuwa się wniosek, że potencjał rozwojowy korporacji Państwa Środka nie został jak dotąd szeroko wykorzystany, a proces internacjonalizacji chińskich przedsiębiorstw może jeszcze przybrać na sile.

Specyfika procesu internacjonalizacji chińskich przedsiębiorstw wskazuje, że jest on odmienny od ścieżek rozwoju korporacji transnarodowych z krajów wysoko rozwiniętych. Chińskie przedsiębiorstwa koncentrują się nie tyle na wykorzystaniu posiadanych przewag własnościowych za granicą, ile na eliminacji konkurencyjnej słabości wynikającej z funkcjonowania wyłącznie na rynku krajowym i uzyskaniu dostępu do zasobów właściwych dla krajów lokalizacji BIZ, w tym surowców naturalnych i sieci dystrybucji, a także coraz częściej strategicznych aktywów, nowych technologii i znanych marek. W związku z tym do najważniejszych motywów ekspansji zagranicznej chińskich przedsiębiorstw będą należały czynniki rynkowe (uzyskanie dostępu i „przybliżenie” się do zagranicznych rynków zbytu czy ominięcie barier handlowych) oraz czynniki zasobowe (zapewnienie dostępu do zasobów naturalnych, w tym ropy naftowej i gazu ziemnego), a także czynniki ukierunkowane na pozyskanie strategicznych aktywów lub zdolności (dostęp do zagranicznej technologii i umiejętności menedżerskich).

Literatura

- Athreye S., Kapur S., *Introduction: the internationalization of Chinese and Indian firms – trends, motivations and strategy*, “Industrial and Corporate Change” 2009, vol. 18, no. 2.
- Cheng L., Zhou X., *Characteristic of the new policy system of Chinese foreign direct investment*, “China-USA Business Review” 2007, vol. 6, no. 3.
- Deng X., *Patterns of internationalization of Chinese firms – empirical study based on strategic approach*, “Journal of Public Affairs”, November 2009.
- Dong Y., Li K., Zhang D., *Determinants of Chinese and American outward investment*, “The Chinese Economy” 2011, vol. 44, no. 2.
- Dunning J.H., *Comment on dragon multinationals: new players in 21st century globalization*, “Asia Pacific Journal of Management” 2006, no. 23.
- Dunning J.H., *International Production and the Multinational Enterprise*, Allen & Unwin, London 1981.
- Dunning J.H., *Reappraising the eclectic paradigm in an age of alliance capitalism*, “Journal of International Business Studies”, August 1995.
- Karaszewski W., Kuzel M., Szałucka M., *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne krajów rozwijających się, [w:] Inwestycje i nieruchomości. Wyzwania XXI wieku*, red. A. Nalepka, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2011.
- Lian L., Ma H., *Overview of outward FDI flows of China*, “International Business Research” 2011, vol. 4, no. 3.
- Lintunen J., *Motives and Location Factors of Chinese Outward Foreign Direct Investments in a Small Developed Economy*, Aalto University, School of Economics, 2011.
- Mathews J.A., *Dragon multinationals: new players in 21st century globalization*, “Asia Pacific Journal of Management” 2006, no. 23.
- Moon H.Ch., Roehl T.W., *Unconventional foreign direct investment and the imbalance theory*, “International Business Review” 2001, vol. 10.
- Rossi V., Burghart N., *China invests abroad*, “China Business Review”, September-October 2009.
- UNCTAD, <http://unctadstat.unctad.org> (11 października 2011).
- UNCTAD, *World Investment Report 2003: FDI Policies for Development: National and International Perspectives*, United Nations, New York and Geneva 2003.
- UNCTAD, *World Investment Report 2006: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development*, United Nations, New York and Geneva 2006.
- UNCTAD, *World Investment Report 2010: Investing in a Low-Carbon Economy*, United Nations, New York and Geneva 2010.
- UNCTAD, *World Investment Report 2010: Investing in a Low-Carbon Economy*, United Nations, New York and Geneva 2010, Annex Tables, <http://www.unctad.org> (11 października 2011).
- UNCTAD, *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development*, United Nations, New York and Geneva 2011.
- Zhang K.H., *Rise of Chinese multinational firms*, “The Chinese Economy” 2009, vol. 42, no. 6.

CHINESE FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN THE WORLD – SCALE, DIRECTIONS AND DETERMINANTS OF INTERNATIONAL EXPANSION

Summary: The paper deals with the crucial issues of international expansion of Chinese companies. Due to the recent and significant growth of foreign direct investment (FDI) outflows China has become one of the major foreign investors in the world. We discover its scale, directions and main determinants that can help in better understanding the Chinese companies' internationalization process. We point out that the investment patterns of Chinese firms are not in line with explanations derived from the theoretical framework of traditional FDI concepts. Therefore the new approaches should be tested. The unconventional FDI and the imbalance theory as well as the LLL model are both potentially interesting in this matter.

Keywords: foreign direct investment, FDI, international expansion of Chinese companies.