

ROZDZIAŁ 6

Aneta Kosztowniak*

WYBRANE ASPEKTY TEORETYCZNO-EMPIRYCZNE ZAGRANICZNYCH INWESTYCJI KAPITAŁOWYCH

Wprowadzenie

Zagraniczne inwestycje kapitałowe zyskały ważną rolę w gospodarce światowej po II wojnie światowej. Teoretyczne badania zagranicznych inwestycji, w tym szczególnie bezpośrednich doprowadziły do lepszego zrozumienia mechanizmów ekonomicznych i zachowania podmiotów gospodarczych, zarówno na poziomie mikro- jak i makroekonomicznym, umożliwiając otwarcie nowych obszarów badań w teorii ekonomii. Celem opracowania jest przedstawienie głównych tez i hipotez wybranych teorii zagranicznych inwestycji kapitałowych, w podziale na teorie mikro, makro- oraz mieszane. Określenie determinant pozycji konkurencyjnej, konkurencyjności, zdolności konkurencyjnej oraz ryzyka inwestycyjnego. Ponadto, omówienie zmian międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski w latach 1994–2009 – ujmującej w syntetyczny sposób mobilność krajowych i zagranicznych inwestycji.

1. Wybrane teorie i hipotezy zagranicznych inwestycji kapitałowych

Kapitał to środki pieniężne, których wykorzystanie za granicą rodzi stosunek typu należności – zobowiązania między eksporterem a importerem. Tak zdefiniowany kapitał powstaje zawsze wskutek dokonywania oszczędności przez gospodarstwa domowe, przedsiębiorstwa produkcyjne, budżety narodowe,

* Dr, Politechnika Radomska im. Kazimierza Pułaskiego w Radomiu, Katedra Polityki Ekonomicznej i Bankowości.

banki, itd. Przez pojęcie międzynarodowych przepływów kapitałowych należy rozumieć ruchy kapitału przez granicę odnotowane w bilansie płatniczym¹.

Międzynarodowe przepływy kapitału mogą występować w trzech formach:

- kredytów (handlowe, finansowe),
- bezpośrednich inwestycji kapitałowych (*greenfield*, *brownfield*, fuzje/przejęcia),
- inwestycji portfelowych (głównie akcje i obligacje nabywane przez osoby prywatne, przedsiębiorstwa lub instytucje publiczne)².

W międzynarodowych przepływach kapitału realizowane są obroty kapitałem pożyczkowym, a z drugiej strony kapitałem produkcyjnym³. Kapitał pożyczkowy to wymieniane w skali międzynarodowej wkłady gotówkowe oraz różnego typu papiery wartościowe (najczęściej obligacje), z wyłączeniem akcji. Natomiast kapitał produkcyjny występuje w obrocie międzynarodowym w postaci inwestycji portfelowych (*portfolio*) lub inwestycji bezpośrednich⁴.

W literaturze przedmiotu możemy spotkać się z różnym podziałem teorii zagranicznych inwestycji kapitałowych. J. Misala uwzględnia trzy podziały teorii:

- dotyczące zagranicznych inwestycji bezpośrednich i zagranicznych inwestycji typu portfelowego,
- dotyczące zagranicznych inwestycji kapitałowych w warunkach doskonałej konkurencji i w warunkach jej braku,
- makroekonomiczne, mikroekonomiczne i tzw. teorie mieszane (tabela 1).

¹ *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, A. Budnikowski, E. Kawecka-Wyrzykowska (red.), PWE, Warszawa 1999, s. 118.

² P. Bożyk, *Międzynarodowe stosunki ekonomiczne*, PWE, Warszawa 2008, ss. 103–108.

³ N. Acocella, *Economic Policy in the Age of Globalisation*, Cambridge, UK, 2009, ss. 239–240.

⁴ J. Misala, *Współczesne teorie wymiany międzynarodowej i zagranicznej polityki ekonomicznej*, SGH w Warszawie, Warszawa 2001, s. 182.

Tabela 1.

Teorie i hipotezy rozwoju zagranicznych inwestycji kapitałowych

| | |
|--|--|
| Teorie makroekonomiczne | <ol style="list-style-type: none"> 1. Teoria (hipoteza) rentowności lokaty kapitału (hipoteza efektywnościowa). 2. Teoria wolumenu produkcji zagranicznej i chłonności rynków zagranicznych. 3. Teoria obszarów walutowych (R. Z. Alier, 1970). 4. Teoria względnych przesunięć kosztów siły roboczej i kapitału (K. Kojima, 1973). 5. Teoria kształtowania się pozycji inwestycyjnej na rynkach zagranicznych (J. H. Dunning, 1973). |
| Teorie mikroekonomiczne (dotyczące międzynarodowej migracji kapitału, w tym inwestycji typu bezpośredniego i portfelowego) | <ol style="list-style-type: none"> 1. Teoria inwestycji port folio (H. P. Gray, G. C. Hufbauer, H. J. Dunning). 2. Teoria dywersyfikacji portfela inwestycyjnego (J. Tobin, H. M. Markowitz, F. Heidhues). 3. Teoria zachowywania się przedsiębiorstw (Y. Aharony, 1966). 4. Teoria reakcji przedsiębiorstw na warunki typu oligopolistycznego (F. T. Knickerbocker, 1973). 5. Teoria płynności finansowej filii zagranicznych. 6. Teoria przewagi własnościowej przedsiębiorstwa (S. Hymer, 1960; Ch. P. Kindeleberger, 1969, R. Caves, 1971; F. T. Kinckerbrocker, 1973). 7. Hipoteza rozwoju transakcji wewnętrznych (A. M. Rugman, 1980) 8. Teoria transakcji wewnętrznych, zw. teorią internalizacji (P. J. Buckley i M. Casson, 1976; S. P. Magee, 1980; A. M. Rugman, 1980). 9. Teoria zawłaszczalności (S. P. Magee, 1977, 1980). |
| Teorie mieszane | <ol style="list-style-type: none"> 1. Teoria lokalizacji zagranicznych inwestycji bezpośrednich (J. H. Dunning, 1973; A. M. Rugman, 1980; P. Tesch, 1980). 2. Eklektyczna teoria produkcji międzynarodowej (J. H. Dunning, 1974, 1979). |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: J. Misala, *Współczesne teorie wymiany międzynarodowej i zagranicznej polityki ekonomicznej*, SGH w Warszawie, Warszawa 2001, ss. 214–227.

1.1. Wybrane teorie makroekonomiczne

Jedną z podstawowych teorii w grupie makroekonomicznych jest **teoria rentowności lokaty kapitału** (*theory of differential rates of return*), zwana również teorią stopy procentowej. Teoria ta koncentruje się na rozważaniach dotyczących różnorodnych efektów związanych z międzynarodową migracją kapitału w ujęciu makroekonomicznym. W stosunku do podmiotów gospodarczych określana jest czasami mianem hipotezy efektywnościowej (*profitability hypothesis*) (Salvatore, 1983, Deardoff, 1984, Smith, 1984, Ruffin, 1984, Misala 1990, Grossman, Helpman, 1995).

Teoria stopy procentowej bazuje wyraźnie na założeniach teorii obfitości zasobów i jest z tą teorią ściśle związana (zróżnicowane wyposażenie krajów w kapitał przy podobnych strukturach produkcji itd.) W hipotezie efektywnościowej chodzi natomiast o uzasadnienie i wyjaśnienie zjawiska zagranicznych inwestycji bezpośrednich (ZIB). Zgodnie z poglądami autorów tej hipotezy zarządzający WKT dążą do maksymalizacji zysku i dlatego rozwijają działalność inwestycyjną aż do tego momentu, kiedy oczekiwana rentowność dodatkowej inwestycji równa jest krańcowym kosztom określonego projektu inwestycyjnego lub określona ZIB jest funkcją występowania międzynarodowych różnic rentowności lokaty kapitału. W związku z tym, wewnętrzną stopę rentowności kapitału traktuje się, jako koszt alternatywny rentowności ZIB oraz zakłada, że kapitał przepływa z krajów o absolutnie niższej rentowności do krajów, w których ta rentowność jest wyższa.

Teoria wolumenu produkcji zagranicznej i chłonności rynków zagranicznych – uwzględnia dwie hipotezy, które wzajemnie się uzupełniają. Wspólne dla obu jest to, że ich autorzy dopatrują się występowania ścisłego związku pomiędzy wolumenem ZIB a wolumenem produkcji oraz konsumpcji w tzw. krajach goszczących zagraniczny kapitał. Makroekonomicznego ujęcia można się jednak upatrywać prawie wyłącznie w hipotezie chłonności rynków zagranicznych, której autorzy twierdzą, że istnieje ścisła, dodatnia korelacja pomiędzy rozmiarami chłonności rynku wewnętrznego danego kraju goszczącego ZIB (mierzona wartością PKB) a rozmiarami ZIB w tymże kraju. Z kolei zwolennicy hipotezy wolumenu produkcji podkreślają występowanie ścisłego, raczej mikroekonomicznego związku między kształtowaniem się rozmiarów ZIB danej firmy a rozmiarami bądź tempem wzrostu produkcji i obrotów w filiach danej WTK. Zwolennicy hipotezy chłonności rynków zagranicznych uzasadniają ZIB w krajach goszczących, głównie cechami specyficznymi tychże krajów, natomiast zwolennicy hipotezy wolumenu produkcji zagranicznej podkreślają znaczenie determinant podejmowania decyzji o charakterze mikroekonomicznym, chociaż nie wszystkich.

Teoria obszarów walutowych R. Z. Aliebera (1970) uwzględnia różne strefy walutowe, w których pojawiają się ZIB, będące naturalnym skutkiem

różnej siły (pozycji) poszczególnych walut na międzynarodowym rynku pieniężnym. Według Aliebera, każde przedsiębiorstwo utrzymuje swoje aktywa w określonej walucie, która może być walutą mocniejszą lub słabszą. Inwestorzy z różnych krajów obserwują te różnice, uwzględniając stopień ryzyka ZIB oraz zagranicznych inwestycji portfelowych (ZIP). Inwestycje te są realizowane po rozpatrzeniu pozycji waluty kraju inwestora oraz gorszej z reguły pozycji i mniejszej stabilności waluty kraju lokaty kapitału. Kalkulacja jest przeprowadzana w walucie kraju inwestora i dodatkowo uwzględniany jest stopień ryzyka kursowego, politycznego itd.⁵ W związku z tym strumienie ZIB (także portfelowych) płyną głównie z krajów o silnej walucie do krajów o słabszej walucie.

Teoria względnych przesunięć kosztów siły roboczej i kapitału K. Kojimy (1973), wychodzi z założenia, że ZIB można podzielić na dwa typy. Pierwszy typ – jest rezultatem mikroekonomicznych kalkulacji na szczeblu przedsiębiorstw, które starają się wykorzystać przewagi typu monopolistycznego lub oligopolistycznego. Drugi typ – wykorzystuje zmiany kosztów siły roboczej i kapitału. Zmiany te występują w gospodarkach rynkowych, w odniesieniu do jednorodnych produktów. Produkcja jest przemieszczana z krajów o wysokim koszcie siły roboczej do krajów o niższym koszcie siły roboczej. Oznacza to w praktyce, że produkcja jest przemieszczana z krajów rozwiniętych, w których koszty te są wyższe do krajów rozwijających się z tańszą siłą roboczą.

Teoria kształtowania się pozycji inwestycyjnej na rynkach zagranicznych J. H. Dunninga (1973) uwzględnia zarówno mikro- jak i makroekonomiczne czynniki determinujące rozwój ZIB. Dunning wyjaśnia przepływy ZIB zróżnicowaniem poziomu rozwoju gospodarczego poszczególnych krajów. Przyjmuje on swoisty miernik ich pozycji inwestycyjnej na rynkach zagranicznych (wielkość netto tych inwestycji na 1 mieszkańca) i uogólnia rozważania dotyczące współzależności między tym miernikiem a poziomem rozwoju gospodarczego, mierzonym wielkością dochodu narodowego *per capita*. Wyróżnia cztery grupy krajów, odpowiadające czterem stadiom rozwoju i jednocześnie czterem etapom kształtowania się pozycji inwestycyjnej na rynkach zagranicznych⁶.

⁵ Jeśli waluta kraju inwestora jest silniejsza niż waluta kraju inwestowania, to zagraniczny inwestor wykorzystuje swego rodzaju premię walutową przy nabywaniu kredytów, zakupie akcji itd. Na przykład w zależności od pozycji i siły nabywczej walut występują z reguły różnice w oprocentowaniu kredytów zaciąganych przez inwestorów krajowych i zagranicznych, na korzyść tych ostatnich. A. M. El-Agraa, *The Theory of International Trade*, Harvester Wheatsheaf, London 1983.

⁶ Pierwszą grupę tworzą kraje – o bardzo niskim poziomie dochodu *per capita*. Wyróżniają się one zerową lub wręcz ujemną wielkością netto ZIB, co wynika z tego, że ani same nie dokonują tych inwestycji, ani też nie są dostatecznie atrakcyjnym terenem lokat obcych. Druga grupa krajów – obejmuje kraje, w których dochód *per capita* waha się w granicach 400–1 500 dolarów. Typowe dla nich jest to, że napływa do nich kapitał zagraniczny, podczas gdy same inwestycją za granicą

1.2. Teorie mikroekonomiczne

Punktem wyjścia mikroekonomicznych teorii zagranicznych inwestycji bezpośrednich jest założenie, że ze względu na konieczność działania w odmiennym środowisku politycznym, ekonomicznym, instytucjonalnym, kulturowym, prawnym itd., zagraniczni inwestorzy ponoszą dodatkowe koszty (koszty działania na odległość). Te koszty muszą być zatem rekompensowane, i to z nadwyżką. Jest to możliwe jedynie w warunkach konkurencji niedoskonałej, która odznacza się następującymi własnościami: istnieje mała grupa przedsiębiorstw dominujących i wynika z tego asymetria podaży, stabilne są podstawowe źródła (podmioty) podaży, niejednakowy jest stopień zróżnicowania produktów i popytu, występują tzw. dobra renomowane oraz popyt jest podatny na regulowanie, istnieją mikrorynki o znacznym stopniu izolacji, występują ograniczenia w przepływie kapitału między mikrorynkami (bariera techniczno-organizacyjna i rynkowa) oraz konkurenci (członkowie oligopolu) reagują na zmiany cen⁷.

Teoria inwestycji portfolio H. P. Grey'a, G. C. Hufbauer'a i H. J. Dunninga – postuluje, że podstawową przesłanką podejmowania zagranicznych inwestycji, w tym typu portfelowego, jest chęć osiągnięcia przez właścicieli kapitału i przedsiębiorstwa wyższej stopy zysku⁸. W związku z tym dokonuje się zakupów różnego typu papierów wartościowych emitowanych w krajach wyróżniających się wyższą przeciętną stopą zysku i w rezultacie kapitał przepływa do tychże krajów. Autorzy tej teorii (hipotezy) uważają, że przedsiębiorstwa dążące do zrównania krańcowej produktywności kapitału z jego kosztem krańcowym kierują się często nie tyle bieżącym, co przyszłościowym układem stóp zysku w skali międzynarodowej⁹.

Teoria dywersyfikacji portfela inwestycyjnego – sformułowana m.in. przez J. Tobina, H. M. Markowitza i F. Heidhuesa. Punktem wyjścia ich

w ograniczonym zakresie. Trzecia i czwarta grupa – to kraje o wyższych dochodach i wyższym poziomie rozwoju gospodarczego. To kraje, które wyraźnie więcej inwestują za granicą niż obcy inwestorzy u nich (tzw. eksporterzy netto ZIB). W czwartej grupie krajów dominują ZIB z dziedziny zaawansowanych technologii. Zob. J. Misala, *Współczesne teorie wymiany...*, *op. cit.*, ss. 214–218.

⁷ Zdaniem teoretyków, właśnie w tych warunkach dochodzi do uzyskania monopolistycznej przewagi zarówno w skali krajowej, jak i międzynarodowej. Tłumaczą oni jednak międzynarodowe przepływy kapitałowe w skali mikro w sposób zróżnicowany. Neoklasycy, zwłaszcza B. Ohlin (1933) i G. Haberlera wyrażają pogląd, że podstawową przesłanką transferu kapitału w skali międzynarodowej jest – zróżnicowanie poszczególnych gospodarek narodowych w kapitał. Zróżnicowanie to wynika z krańcowej produktywności kapitału, jego ceny, zwanej stopą procentową. Kapitał przepływa z krajów wyposażonych w ten czynnik względnie obficie do krajów, gdzie występuje on we względnym niedoborze.

⁸ H. B. Mayo, *Investments*, The Dryden Press, US 1988.

⁹ W aspekcie praktyki rynków finansowych, zob. szerzej: A. Sławiński, *Rynki finansowe*, PWE, Warszawa 2006.

rozważań jest założenie o braku możliwości wyjaśnienia dwukierunkowych przepływów kapitału w skali międzynarodowej bez uwzględnienia ryzyka:

- zmian stóp procentowych,
- zmian kursów walutowych,
- zmian warunków transferu kapitału.

Indywidualni przedsiębiorcy dążą do maksymalizacji stopy zysku przy danym stopniu ryzyka i są skłonni do większego ryzyka, jeśli takie postępowanie przynosi im wyższe zyski. Za miarę ryzyka przyjmują przy tym skalę odchyień stopy zysku od jej średniego poziomu. Zdaniem J. Tobina i F. Heidhuesa „optymalną strukturę portfela inwestycyjnego” – uzyskuje się w kraju i za granicą, wówczas, gdy przy danym odchyleniu stopy zysku od średniej osiąga się maksymalną stopę zysku lub przy danej stopie zysku minimalizuje się odchylenia stopy zysku od średniej.

Teoria przewagi własnościowej przedsiębiorstwa (*theory of firm – specific advantage*) – sformułowana przez S. Hymera (1960), przy istotnym wkładzie Ch. P. Kindelgergera (1969), R. Cavesa (1971) i F. T. Kinckerbrockera (1973). Według, której przedsiębiorstwa funkcjonujące w warunkach niedoskonałej konkurencji oraz postępującego umiędzynarodowienia – podejmują ekspansje zagraniczną wówczas, gdy dysponują określoną przewagą oraz możliwościami trwałego wykorzystania (zawłaszczenia) tej przewagi.

Teoria transakcji wewnętrznych, zwana teorią internalizacji – P. J. Buckley`a, M. Cassona, do której istotny wkład wnieśli również S. P. Magee (1980) i A. M. Rugman (1980). Teoria ta zakłada, że przy wyjaśnieniu ZIB niezbędne jest uwzględnienie wielu czynników pominiętych w sformalizowanej teorii Heckschera-Ohlina-Samuelsona oraz dokonanie oceny ich wpływu na wymianę międzynarodową. Koncentruje się wyłącznie na zjawiskach ekonomicznych. Nawiązuje do poglądów R. Coasa (1937), według którego przedsiębiorstwo może omijać rynek i związane z nim koszty transakcji międzynarodowych, tj.: koszt ustalenia ceny, koszt określenia obowiązków partnera, opłaty administracyjne, koszt ryzyka transakcji itd. Sposobem na to ominięcie jest dokonywanie transakcji wewnętrznych w ramach tego samego przedsiębiorstwa, w tym szczególnie jeśli przejmuje się kontrolę nad dostawcą lub odbiorcą¹⁰.

¹⁰ Zob. szerzej: M. Gorynia, B. Jankowska, *Teorie internacjonalizacji*, „Gospodarka Narodowa”, nr 10, Szkoła Główna Handlowa (SGH) w Warszawie, 2007, ss. 21–44.

1.3. Teorie mieszane – uwzględniające aspekty mikro- i makroekonomiczne

Teoria lokalizacji zagranicznych inwestycji bezpośrednich, w której rozwój istotny wkład wnieśli m.in. J. H. Dunning (1973), A. M. Rugman (1980) oraz P. Tesch (1980). Zgodnie z tą teorią przyczyn lokalizacji ZIB upatruje się we „wspólnych” czynnikach kształtujących przewagę kraju (ryнку) docelowego, do których zaliczają się:

- przestrzenna struktura rozmieszczenia czynników wytwórczych, produkcji i rynków zbytu,
- jakość i wydajność pracy,
- koszty transportu i komunikacji,
- zakres i charakter interwencji państw,
- tzw. klimat dla ZIB,
- stan infrastruktury gospodarczej, transportowej, instytucjonalnej itd. w kraju lokaty kapitału,
- korzyści ze skali w dziedzinie B+R oraz w sferze produkcji i zbytu.

Przesłanką rozwoju procesu umiędzynarodowienia przedsiębiorstw jest optymalne połączenie posiadanej przez nie przewagi własnościowej z przewagą lokalizacyjną kraju ekspansji. Ten pierwszy czynnik pozwala odpowiedzieć na pytanie, kto i dlaczego podejmuje ekspansję za granicą, drugi zaś – gdzie dokonuje się ekspansja¹¹.

Eklektyczna teoria produkcji międzynarodowej J. H. Dunninga (1974, 1979) – jest teorią uwzględniającą trzy współzależne przewagi (korzyści) przedsiębiorstw, zwana również tzw. paradygmatem OLI (*Ownership, Localization, Internalization*) lub w szerszym ujęciu – teorią produkcji międzynarodowej. Teoria ta jest uważana za teorię najbardziej rozbudowaną, o dużym walorze poznawczym w odniesieniu do procesów internacjonalizacji przedsiębiorstw¹². Według J. H. Dunninga „produkcja międzynarodowa” oznacza produkcję finansowaną przez ZIB, podejmowaną jako efekt działania trzech czynników (przewag):

- posiadania przez firmę przewag własnościowych – przewag oligopolistycznych, wynikających ze specyfiki, własności zasobów (*ownership-specific advantages*),

¹¹ J. Misala, *Współczesne teorie wymiany...*, op. cit., ss. 224–225 i następne.

¹² J. H. Dunning, *Toward an Eclectic Theory of International Production*, „Journal of International Business Studies”, vol. 11, 1980; H. P. Gray, *John Dunning's Eclectic Paradigm*, „Transnational Corporations”, vol. 1, no. 1, 1992.

- występowania korzystnych czynników lokalizacyjnych (*location specific advantages*),
- istnienia większych korzyści dla firmy z internacjonalizacji niż z eksternalizacji jej działalności (*internalization incentive advantages*) (tabela 2).

Te trzy grupy czynników, decydują o przewadze konkurencyjnej firmy. Układ i siła działania tych czynników ma istotne znaczenie z punktu widzenia analizy i oceny głównych sposobów działalności firm za granicą, tj. eksportu, ZIB oraz porozumień umownych (kontraktów). Według J. H. Dunninga ZIB są pewnego rodzaju transakcją związaną, realizowaną w trzech płaszczyznach: kapitału, technologii i doświadczenia¹³.

Tabela 2.

**Przewagi (korzyści) przedsiębiorstw w ujęciu
eklektycznej teorii produkcji międzynarodowej J. H. Dunninga**

| Grupa przewag (korzyści) | Przykłady przewag |
|---|---|
| I. Przewaga wynikająca ze specyfiki przedsiębiorstwa, przewaga własnościowa (<i>ownership-specific advantages</i>): | <p><i>A. Nie wynikająca z multinaradowości:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - posiadana dzięki wielkości i pozycji przedsiębiorstwa, dywersyfikacji produktu bądź procesu produkcji, podziałowi pracy i specyfikacji, pozycji monopolistycznej, lepszemu wyposażeniu w zasoby i ich wykorzystaniu, - prawnie zastrzeżona technologia i marka handlowa, - zarządzanie produkcją, systemem organizacji i marketingu, potencjał B+R, - zasób kapitału ludzkiego i doświadczenia, wyłączność lub uprzywilejowanie w dostępie do zasobów (np. zasobów siły roboczej, zasobów naturalnych, środków finansowych, informacji), - możliwość uzyskania zasobów na uprzywilejowanych warunkach (dzięki np. skali zakupów lub wpływom monopolistycznym), wyłączny lub uprzywilejowany dostęp do rynku zbytu produktów, protekcjonizm państwa (np. rządowe ograniczenia dostępu do rynku dla konkurentów). |
| | <p><i>B. Przewaga filii wielkich korporacji transnarodowych w stosunku do nowo powstałych przedsiębiorstw:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - dostęp na korzystnych warunkach do potencjału administracyjnego, menedżerskiego, B+R, marketingowego itd., będącego w dyspozycji przedsiębiorstwa macierzystego, - korzyści ze scentralizowanej podaży (korporacji jako całości) produktów oraz scentralizowanego popytu przy zakupach, a także z centralizacji potencjału marketingowego i finansowego. |
| | <p><i>C. Przewaga wynikająca z wielonarodowości działania:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - szersza skala korzyści typu A i B wynikająca z wielonarodowego zasięgu działalności przedsiębiorstwa, - lepszy dostęp do rynku albo lepsza jego znajomość (także w zakresie informacji, zasobów itd.), - większa możliwość wykorzystania międzynarodowych różnic w wyposażeniu gospodarek w czynniki produkcji oraz charakterystyk rynków, - możliwości dywersyfikacji ryzyka (np. kursowego) oraz wykorzystanie tego do poprawy rentowności. |

¹³ J. H. Dunning, *Studium In International Investment*, London 1970, s. 27.

Tabela 2 – cd.

| Grupa przewag (korzyści) | Przykłady przewag |
|---|---|
| II. Przewaga wynikająca z internacjonalizacji firmy (<i>internalization incentives advantages</i>). | <ul style="list-style-type: none"> - obniżka kosztów związanych z obsługą transakcji rynkowych, uniknięcie kosztów prawnej ochrony działalności, - zmniejszenie niepewności po stronie popytu, większa swoboda w polityce cenowej w zakresie dóbr, na których rynku niemożliwa jest dyskryminacja cenowa, - możliwość sprawowania przez sprzedawcę kontroli, nad jakością produktu, - pełniejsze wykorzystanie przewagi będącej udziałem filii wielkiej korporacji transnarodowej w stosunku do nowo powstających przedsiębiorstw, - uniknięcie strat wynikających z braku przyszłych rynków, uniknięcie bądź wykorzystanie interwencyjnej regulacji państwa (cła, ograniczenia ilościowe, kontrola cen itd.), - kontrola źródeł podaży oraz warunków sprzedaży zasobów, włącznie z wiedzą techniczną, - kontrola rynków zbytu, możliwości realizacji praktyk z zakresu strategii konkurencyjnej (np. subsydiowanie między filiami lub filii przez przedsiębiorstwa macierzyste, manipulowanie tzw. cenami transferowymi). |
| III. Przewaga lokalizacyjna (<i>location specific advantages</i>) | <ul style="list-style-type: none"> - przestrzenne rozmieszczenie produkcji i rynków, - ceny czynników produkcji, ich jakość i wydajność, koszty transportu i komunikacji, - interwencja państwa, rządowa kontrola importu oraz polityka określająca „klimat” dla ZIB, - infrastruktura transportowa, handlowa i prawna kraju lokaty kapitału, - dystans psychiczny (bariery językowe, kulturowe, odmienne zwyczaje handlowe itp.), - korzyści ze skali w zakresie B+R, produkcji i marketingu (stopień, w jakim korzyści skali przemawiają za centralizacją produkcji). |

Źródło: J. Misala, *Współczesne teorie wymiany międzynarodowej i zagranicznej polityki ekonomicznej*, SGH w Warszawie, Warszawa 2001, ss. 225–227.

2. Pozycja konkurencyjna, konkurencyjność oraz zdolność konkurencyjna kraju

Saldo bilansu kapitałowego (napływu i odpływu) każdego kraju uzależnione jest ściśle od utrzymywanej *pozycji konkurencyjnej, konkurencyjności oraz zdolności konkurencyjnej*.

J. W. Bossak przez *pozycję konkurencyjną* rozumie potencjał gospodarczy kraju determinowany przez poziom technologiczny, jakość instytucji, infrastrukturę i stopień liberalizacji gospodarki. Syntetyczną miarą tej pozycji jest udział w światowym produkcie brutto mierzony siłą nabywczą pieniądza (PPP) i poziom rozwoju gospodarczego mierzony dochodem realnym *per capita* (PPP)¹⁴. Z kolei, *konkurencyjność kraju* bądź przedsiębiorstwa

¹⁴ Zdaniem J. W. Bossaka umocnienie pozycji konkurencyjnej może być efektem zmian o charakterze strukturalnym i instytucjonalnym, a także wiązać się z bieżącą poprawą konkurencyjności. Jeśli kraj podejmuje działania mające w przyszłości umocnić jego dotychczasową pozycję konkurencyjną oraz konkurencyjność i działania te są pozytywnie oceniane przez rynek, wówczas poprawia się perspektywa rozwoju kraju. Zob. J. W., Bossak, W. Bieńkowski, *Międzynarodowa zdolność konkurencyjna kraju i przedsiębiorstw. Wyzwania dla Polski na progu XXI wieku*, SGH w Warszawie, Warszawa 2004, ss. 129–131.

oceniana jest przez porównanie osiągniętych korzyści z działalności gospodarczej z tymi, jakie uzyskują konkurenci. Podobnie, jak wartość bieżąca przedsiębiorstwa oscyluje wokół wartości, tak konkurencyjność kraju związana jest z poziomem rozwoju i strukturą gospodarczą i waha się w granicach wyznaczonych przez ich względne koszty, jakość i innowacyjność oraz stan równowagi ekonomicznej¹⁵

W. Bieńkowski dokonał zróżnicowania pozycji i zdolności konkurencyjnej. *Pozycja konkurencyjna*, zwana również przez tego Autora konkurencyjnością wynikową, to osiągnięty przez dane państwo poziom rozwoju gospodarczego. Swoje odzwierciedlenie ma on zarówno w poziomie dochodu narodowego, jak i w poziomie efektywności wykorzystania czynników wytwórczych czy pozycji w handlu zagranicznym. Z kolei *zdolność konkurencyjna* – to wszystko to, co decyduje o możliwościach konkurowania na rynkach zagranicznych i osiaganiu przez daną gospodarkę określonej pozycji konkurencyjnej. Zdolność ta zwana jest konkurencyjnością czynnikową, gdyż ocenia się ją na podstawie szeregu czynników opisujących wielkość, strukturę i wykorzystanie zasobów produkcyjnych, system społeczno-ekonomiczny, politykę ekonomiczną rządu oraz międzynarodowe otoczenie gospodarcze¹⁶.

Międzynarodowa zdolność konkurencyjna danego kraju zależy w dużej mierze od instytucji państwa, ponieważ to państwo poprzez tworzenie ładu prawnego i instytucjonalnego w ogromnym stopniu wpływa na szeroko rozumiany tzw. „klimat gospodarczy”.¹⁷ W kształtowaniu instytucjonalnych czynników determinujących międzynarodową zdolność konkurencyjną gospodarki narodowej najważniejszy udział według większości ekonomistów ma rząd. Ma on możliwość i obowiązek tworzenia prostego i przejrzystego ładu

¹⁵ *Ibidem*, s. 34.

¹⁶ W. Bieńkowski uznaje, iż miarą wzrostu zdolności konkurencyjnej jest nie tylko, a często nie tyle poprawa pozycji konkurencyjnej ile zachowanie przez daną gospodarkę zdolności do długookresowego, zyskowego rozwoju (tj. z zachowaniem odpowiedniego poziomu akumulacji), którego efektem jest taka struktura gospodarki – a w konsekwencji struktura eksportu – która koresponduje z długookresowymi zmianami w strukturze popytu światowego. Zob. W. Bieńkowski, *Reaganomika i jej wpływ na konkurencyjność gospodarki amerykańskiej*, PWN, Warszawa 1995.

¹⁷ W budowaniu zdolności konkurencyjnej państwo, poza tworzeniem przejrzystego ładu prawnego, odgrywa również istotną rolę poprzez prowadzoną politykę gospodarczą. Chodzi przede wszystkim o promowanie i wspieranie innowacyjności w przemyśle. Priorytetem powinny być również zagraniczne inwestycje bezpośrednie, które znacząco wpływają na potencjał rozwojowy kraju poprzez transfer nowych technologii oraz wyższe wykorzystanie potencjału społecznego.

prawnego, prowadzenia polityki gospodarczej i monetarnej czy też tworzenia „dobrego klimatu gospodarczego”¹⁸

W ocenie konkurencyjności kraju stosowane są syntetyczne (uproszczone) mierniki do określenia pozycji konkurencyjnej lub cząstkowe (rozwinęte), przedstawiające wszechstronne wyniki gospodarowania do oceny zdolności do konkurowania. Najczęściej stosowanymi są następujące mierniki:

- efektywności makroekonomicznej – PKB per capita, tempo wzrostu PKB, wzrost dochodów realnych ludności, saldo bilansu płatniczego, poziom inflacji, relacja salda budżetu państwa do PKB, stopa bezrobocia oraz struktura wartości dodanej itp.,
- handlu międzynarodowego – udział wartości eksportu w PKB, saldo bilansu handlu zagranicznego, *terms of trade* oraz poziom eksportu *per capita*¹⁹.

3. Atrakcyjność inwestycyjna a ryzyko inwestycyjne i metody oceny

Pozycja konkurencyjna, konkurencyjność oraz zdolność konkurencyjna mają wpływ na kształtowanie *atrakcyjności inwestycyjnej kraju*, która jest ściśle związana z oceną inwestora. Atrakcyjność inwestycyjna dotyczy atrakcyjności rynku czynników produkcji i potencjalnego wzrostu korzyści netto kraju z tytułu napływu zagranicznych inwestycji, będących często nośnikiem nowoczesnych technologii, *know-how* oraz powiązań finansowo-handlowych z rynkiem międzynarodowym²⁰. Podstawowymi miarami atrakcyjności kraju jest pozycja inwestycyjna netto. Uwzględniająca saldo skumulowanych inwestycji zagranicznych (saldo eksportu i importu kapitału). Drugą miarą, oceniającą znaczenie ZIB w gospodarce, jest udział w wartości aktywów kraju. Istotna jest

¹⁸ *Konkurencyjność gospodarki Polski z dobie integracji z Unią Europejską i globalizacji*, J. W. Bossak, W. Bieńkowski (red.), tom I, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2001, ss. 51–53.

¹⁹ Najbardziej znanymi wskaźnikami konkurencyjności są: 1) wskaźnik Global Competitiveness Index (GCI) publikowany w Global Competitiveness Report przez World Economic Forum (WEF), uwzględniający trzy grupy, tj. czynniki, efektywność i innowacyjność oraz 2) wskaźnik stosowany przez International Institute for Management Development (IMD) z Lozanny, będący wielowskaźnikową oceną konkurencyjności publikowaną w *The World Competitiveness Yearbook*. Zob. E. Skawińska, *Metody oceny konkurencyjności*, [w:] *Makroekonomia*, E. Skawińska, K. G. Sobiech, K. A. Nawrot, PWE, Warszawa 2008, s. 95.

²⁰ M. Gorynia, J. Nowak, R. Wolniak, *Foreign Direct Investment of Central and Eastern European Countries, and the Investment Development Path Revisited*, *Advances in Global Management Development* 2010, nr XIX, The International Management Development Association, 2010, pp. 374–383.

zwłaszcza wysokość rocznego napływu ZIB w stosunku do całości nakładów inwestycyjnych²¹.

Indeksy atrakcyjności inwestycyjnej kraju, opracowywane przez wyspecjalizowane banki inwestycyjne, mają charakter kompozytowy i oceniają zarówno wielkość i relacje liczbowe, jak i względne zmiany sytuacji instytucjonalnej, polityki gospodarczej stanu równowagi ekonomicznej, ryzyka politycznego rynkowego oraz finansowego. Tak więc atrakcyjność inwestycyjna z natury rzeczy dotyczy oceny przyszłości oraz perspektyw rozwoju i bliższa jest kategorii zdolności konkurencyjnej niż kategorii konkurencyjności.

Oprócz atrakcyjności inwestycyjnej ocenie podlega również ryzyko inwestycyjne oraz zdolność kredytowa kraju inwestycji. *Ryzyko inwestycyjne* podlega ocenie w zakresie: wyników makroekonomicznych, ryzyka społecznego i politycznego²², równowagi finansowej, płynności finansowej, zdolności kredytowej, wskaźników zadłużenia, dostępu do finansowania bankowego oraz dostępu do rynków kapitałowych.²³

Próbą syntetycznego ujęcia atrakcyjności inwestycyjnej, jak i ryzyka inwestycyjnego są sporządzane przez agencje ratingowe np. Standards&Poors, Moody`s, Fitcg, IBCA wskaźniki tzw. klimatu inwestycyjnego. Kategorię klimatu inwestycyjnego charakteryzuje zestaw wskaźników, obejmujący: udział inwestycji bezpośrednich w całości nakładów inwestycyjnych brutto, regulacje dotyczące podejmowania, jak i wyjścia z inwestycji, kompozytowy wskaźnik ICRG (*International Country Risk Guide*), rating kredytowy opracowany przez Institutional Investor, rating zdolności kredytowej Euromoney, długoterminowy rating zadłużenia agencji Moody`s oraz długoterminowy rating zadłużenia agencji Standard&Poors.

Analitycy inwestycyjni czerpią dane, dotyczące wielkości i zmian udziału ZIB w całości nakładów inwestycyjnych z bilansów płatniczych, opracowywanych przez narodowe urzędy statystyczne. Informacje te, uzupełniają najczęściej danymi ze źródeł OECD i MFW. Agregatowy wskaźnik International Country Guide (ICRG) – składa się z 22 elementów pogrupowanych w trzy kategorie ryzyka: polityczne, finansowe i ekonomiczne. Institutional Investor opracowuje rating kredytowy w oparciu o dane pozyskane z banków, prowadzących międzynarodowe operacje finansowe oraz Euromoney opracowuje ratingi zdolności kredytowej krajów, uwzględniając takie kryteria

²¹ J. W. Bossak, W. Bieńkowski, *Międzynarodowa zdolność konkurencyjna ..., op. cit.*, s. 133.

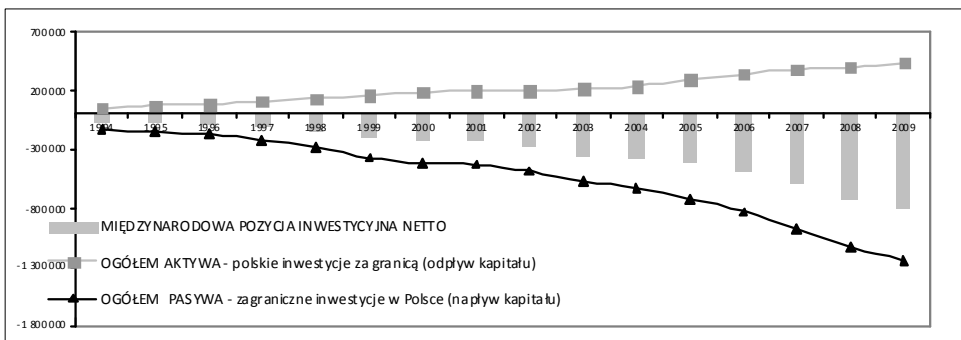
²² Dwóm pierwszym czynnikom przypisuje się kluczową rolę. Wpływ ten określa waga każdego z nich, wyceniona na 0,25. Trzem kolejnym czynnikom przypisuje się wagę po 0,1 całości. Jedna piąta wagi wiąże się z oceną dostępu do finansowania na rynku bankowym i kapitałowym.

²³ J. W. Bossak, W. Bieńkowski, *Międzynarodowa zdolność konkurencyjna..., op. cit.*, s. 136.

jak: zadłużenie, wyniki ekonomiczne, ryzyko polityczne oraz dostęp do rynków finansowych.²⁴

4. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w latach 1994–2009

Syntetycznym ujęciem przepływów inwestycji, wyrazem pozycji konkurencyjnej, konkurencyjności oraz zdolności konkurencyjnej jest osiągnięta przez kraj międzynarodowa pozycja konkurencyjna. Saldo międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski (w zakresie zagranicznych inwestycji bezpośrednich, portfelowych oraz pozostałych) wynosiło -72 045 mln zł w 1994 r. osiągając -799 808 mln zł w 2009 r. (wzrost 11,1-krotny), świadcząc o nadwyżce napływu nad odpływem inwestycji (kapitału). Polskie inwestycje za granicą (aktywa) wzrosły z 57 285 mln zł do 441 469 mln zł (7,7-krotnie) oraz zagraniczne inwestycje w Polsce (pasywa) wzrosły z -129 330 mln zł do -1 241 277 mln zł (9,6-krotnie). W 1994 r. napływ kapitału przewyższał odpływ kapitału (2,2-krotnie) wykazując tendencje wzrostową do 2009 r. (2,8-krotnie). Świadczy to o tym, że konkurencyjność polskich firm rośnie na zagranicznych rynkach, lecz bardzo wolno. Z kolei Polska odbierana jest przez inwestorów zagranicznych jako atrakcyjny kraj, o czym świadczy szybsze tempo wzrostu napływu kapitału do naszego kraju (rys. 1).



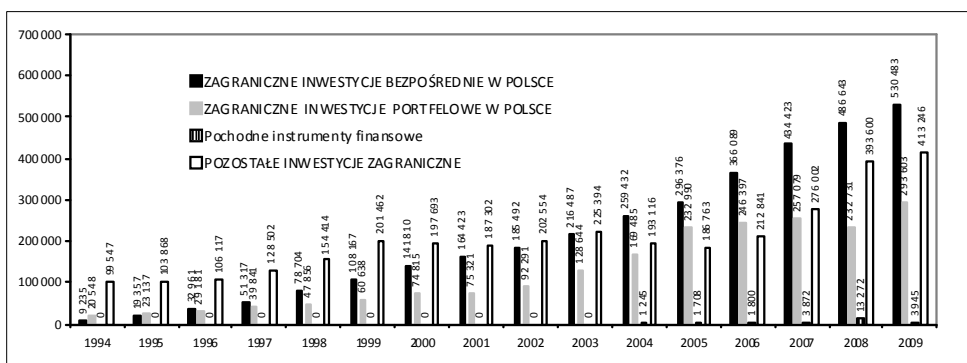
Rysunek 1. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w latach 1994–2009 (w mln zł)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w latach 1994–2009*, www.nbp.pl (15.03.2011).

W Polsce w latach 1994–2009 oprócz wzrostu napływu zagranicznych inwestycji doszło do istotnej zmiany ich struktury. W 1994 r. dominowały

²⁴ *Ibidem*, ss. 152–154.

pozostałe inwestycje zagraniczne (otrzymane kredyty handlowe, pozostałe kredyty i pożyczki, w tym głównie sektora rządowego) w kwocie 99 547 mln zł, tj. 47,7% inwestycji zagranicznych. W 2009 r. główną formą napływu były ZIB w kwocie 530 483 mln zł, tj. 42,7% inwestycji zagranicznych. Przyspieszenie napływu ZIB nastąpiło od 2004 r. W ciągu analizowanych 16 lat, na znaczeniu zyskały znacząco zagraniczne inwestycje portfelowe, których udział wzrósł z 18,1% do 23,6% (przy 32,5% w 2005 r.). Wraz z rozwojem instytucji finansowych w 2004 r. pojawiły się pochodne instrumenty finansowe, których udział wzrósł z 0,2% do 1,2% w 2008 r. i spadł do 0,4% w 2009 r. (rys. 2 i 3).



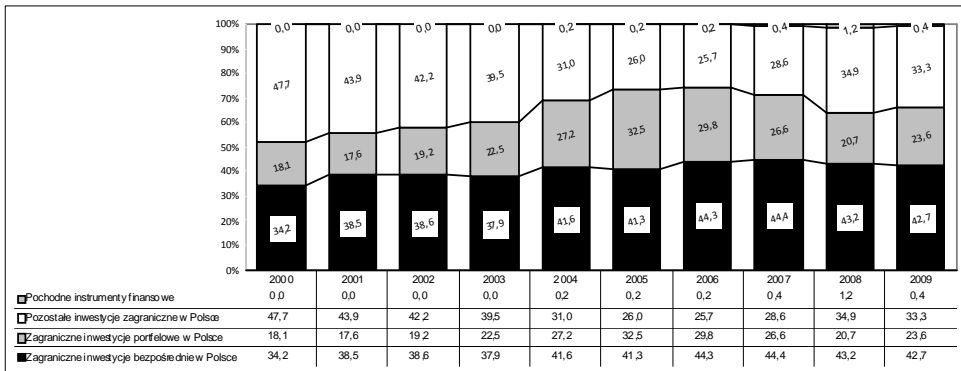
Rysunek 2. Zagraniczne inwestycje w Polsce w latach 1994–2009
(w mln zł)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w latach 1994–2009*, www.nbp.pl (15.03.2011).

Rosnący napływ ZIB do Polski jest efektem poprawy atrakcyjności inwestycyjnej kraju²⁵. Polska jest jednym z najatrakcyjniejszych miejsc na świecie – tak uznali m.in. członkowie zarządów największych światowych korporacji, oceniający państwa pod względem możliwości lokowania bezpośrednich inwestycji. Według badania AT Kearney (2010 *AT Kearney Foreign Direct Investment Confidence Index*) Polska poprawiła wynik o 16

²⁵ Doświadczenia krajów goszczących ZIB, w tym i Polski pokazują, że o lokalizacji inwestycji bezpośrednich nie decydują wyłącznie względy ekonomiczne, takie jak: maksymalizacja zysku, stopa zwrotu z kapitału, wzrost wartości rynkowej spółek – o lokalizacji ZIB decyduje głównie: infrastruktura miejsca lokalizacji, zasoby naturalne, lokalizacja zakładów w pobliżu surowców i/lub taniej energii oraz niskie koszty płacy. Zob. *Atrakcyjność inwestycyjna regionów Polski*, PAIiIZ, http://www.paiz.gov.pl/nowosci/index.php?id_news=2086 (z dnia 08.03.2010) oraz H. Godlewska-Majkowska, *Atrakcyjność inwestycyjna regionów – wyniki badań z 2008 r.*, Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie, SGH, materiały konferencji w PAIiIZ, Warszawa 28.04.2009, http://www.paiz.gov.pl/nowosci/?id_news=2086 (z dnia 08.03.2010).

pozycji, tj. z 22 pozycji zajmowanej w 2007 r. do 6 pozycji w 2010 r. Oznacza to największy awans wśród 25 najatrakcyjniejszych krajów. Przed Polską są Chiny, USA, Indie, Brazylia i Niemcy. Ponadto, istotne jest to, że Polska jest na drugim miejscu w Europie, po Niemczech²⁶.



Rysunek 3. Struktura zagranicznych inwestycji w Polsce w latach 2000–2009 (w %)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w latach 1994–2009*, www.nbp.pl (15.03.2011).

5. Podsumowanie

Istnieje wiele teorii rozważających zagraniczne inwestycje kapitałowe, w tym przede wszystkim inwestycje bezpośrednie. Teorie te uwzględniają warunki mikro- jak i makroekonomiczne przepływu inwestycji zagranicznych. Teorie makroekonomiczne podkreślają znaczenie stopy zwrotu lokaty, chłonności rynku wewnętrznego, różnic kursów walutowych (R. Z. Alier), kosztów siły roboczej (K. Kojima) czy zróżnicowania poziomu rozwoju gospodarczego poszczególnych krajów (J. H. Dunning). Teorie mikroekonomiczne koncentrują się na ważności porównania stopy zysku i ryzyka portfela inwestycyjnego (J. Tobin, H. M. Markowitz, F. Heidhues), przewag własnościowych (S. Hymer, Ch. P. Kindleberger, R. Caves, F. T. Kinckerbrocker), internalizacji (P. J. Buckley, M. Cassona). Teorie mieszane zwracają uwagę na determinanty lokalizacji ZIB (J. H. Dunning, A. M. Rugman, P. Tesch), przewagi własnościowe, internacjonalizacji oraz lokalizacji inwestycji (J. H. Dunning).

²⁶ Polska znów świeci na mapie świata, Puls Biznesu, <http://pulsbiznesu.com.pl> (z dnia 03.02.2010).

W praktyce gospodarczej liczne determinanty mobilności krajowych i zagranicznych inwestycji ujawniają się w pozycji konkurencyjnej, konkurencyjności oraz zdolności konkurencyjnej. Miarą sumaryczną mobilności inwestycji jest międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto. W przypadku Polski analiza tej pozycji w latach 1994–2009 pozwala stwierdzić, że atrakcyjność inwestycyjna polskiej gospodarki rosła szybciej niż możliwości podejmowania inwestycji kapitałowych za granicą, przez krajowe podmioty gospodarcze. Wzrost udziału ZIB w inwestycjach zagranicznych jest tendencją pozytywną, wspierającą długookresowy wzrost gospodarczy, przy jednoczesnym wzroście inwestycji portfelowych związanych z rozwojem rynku finansowego, który powinien być obserwowany.

Bibliografia

- Acocella N.**, *Economic Policy in the Age of Globalisation*, Cambridge, UK 2009.
- Atrakcyjność inwestycyjna regionów Polski*, Polska Agencja Informacji i Inwestycji Zagranicznych,
http://www.paiz.gov.pl/nawosci/index.php?id_news=2086
(z dnia 08.03.2010).
- Bieńkowski W.**, *Reaganomika i jej wpływ na konkurencyjność gospodarki amerykańskiej*, PWN, Warszawa 1995.
- Bossak J. W., Bieńkowski W.**, *Międzynarodowa zdolność konkurencyjna kraju i przedsiębiorstw. Wyzwania dla Polski na progu XXI wieku*, SGH w Warszawie, Warszawa 2004.
- Bożyk P.**, *Międzynarodowe stosunki ekonomiczne*, PWE, Warszawa 2008.
- Dunning J. H.**, *Studium In International Investment*, London 1970.
- Dunning J. H.**, *Toward an Eclectic Theory of International Production*, „Journal of International Business Studies”, vol. 11, 1980.
- El-Agraa A. M.**, *The Theory of International Trade*, Harvester Wheatheaf, London 1983.
- Godlewska-Majkowska H.**, *Atrakcyjność inwestycyjna regionów – wyniki badań z 2008 Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie*, SGH, materiały konferencji w PAIIZ, Warszawa 28.04.2009,
http://www.paiz.gov.pl/nawosci/?id_news=2086 (z dnia 08.03.2010).
- Gorynia M., Jankowska B.**, *Teorie internacjonalizacji*, “Gospodarka Narodowa”, nr 10, SGH w Warszawie, Warszawa 2007.

Gorynia M., Nowak J., Wolniak R., *Foreign Direct Investment of Central and Eastern European Countries, and the Investment Development Path Revisited*, *Advances in Global Management Development* 2010, no. XIX, IMDA 2010.

Gray H. P., *John Dunning's Eclectic Paradigm*, "Transnational Corporations", vol. 1, no. 1, 1992.

Konkurencyjność gospodarki Polski z dobie integracji z Unią Europejską i globalizacji, **J. W. Bossak, W. Bieńkowski (red.)**, tom I, SGH w Warszawie, Warszawa.

Mayo H. B., *Investments*, The Dryden Press, US 1988.

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w latach 1994–2009, www.nbp.pl (15.03.2011).

Międzynarodowe stosunki gospodarcze, **A. Budnikowski, E. Kawecka-Wyrzykowska (red.)**, PWE, Warszawa 1999.

Misala J., *Współczesne teorie wymiany międzynarodowej i zagranicznej polityki ekonomicznej*, SGH w Warszawie, Warszawa 2001.

Polska znów świeci na mapie świata, Puls Biznesu, <http://pulsbiznesu.com.pl> (z dnia 03.02.2010).

Skawińska E., *Metody oceny konkurencyjności*, [w:] *Makroekonomia*, E. Skawińska, K. G. Sobiech, K. A. Nawrot, PWE, Warszawa 2008.

Sławiński A., *Rynki finansowe*, PWE, Warszawa 2006.

WYBRANE ASPEKTY TEORETYCZNO-EMPIRYCZNE ZAGRANICZNYCH INWESTYCJI KAPITAŁOWYCH

Streszczenie

Artykuł koncentruje się na wybranych aspektach teoretyczno-empirycznych zagranicznych inwestycji kapitałowych. Pierwsza część prezentuje hipotezy wybranych teorii zagranicznych inwestycji kapitałowych. Druga część określa determinanty pozycji konkurencyjnej, konkurencyjności oraz zdolności konkurencyjnej. Trzecia część rozważa atrakcyjność inwestycyjną, ryzyko inwestycyjne oraz metody ich oceny. Czwarta część przedstawia zmiany międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski w latach 1994–2009.

**SELECT THEORETICAL AND EMPIRICAL ASPECTS
OF FOREIGN CAPITAL INVESTMENTS****Abstract**

The article focuses on the select theoretical and empirical aspects of foreign capital. The first part of the article presents hypothesis select theories of foreign capital investments. Second one defines determinants of the competitive position and competitiveness, competitive abilities. The third part considers attractive investment, investment risk and estimation methods. Fourth part outlines changes of Poland International Investment Position in the period of 1994–2009.