

Dr Alina Szewc-Rogalska

Zakład Statystyki i Ekonometrii
Uniwersytet Rzeszowski

dr Małgorzata Leszczyńska

Katedra Teorii Ekonomii i Stosunków Międzynarodowych
Uniwersytet Rzeszowski

Kapitał zagraniczny jako czynnik rozwoju i modernizacji gospodarki

UWAGI WSTĘPNE

Charakterystyczną cechą współczesnych przedsiębiorstw jest pogłębiający się proces ich internacjonalizacji, co oznacza wzrost ich powiązań ekonomicznych i finansowych z zagranicą. Inwestycje zagraniczne jako ważny element tego procesu warunkują powstanie gospodarki o strukturze własnościowej opartej o kapitał prywatny, gdzie właściciel majątku jest zdolny do sprawowania efektywnej kontroli nad sposobami jego zaangażowania w procesy gospodarcze. Ekonomicznym celem poszukiwania przez polskie przedsiębiorstwa tzw. inwestora strategicznego jest właśnie podnoszenie efektywności gospodarowania [Kołodko, 2000, s. 20].

Liczne badania dowodzą, że przyspieszenie umiędzynarodowienia działalności gospodarczej przez inwestycje zagraniczne sprzyja także racjonalnemu użytkowaniu kapitału, pracy i technologii, a przekształcone w drodze inwestycji zagranicznych przedsiębiorstwa uzyskują poprawę sytuacji finansowej. Wyraża się ona w wyższej wydajności pracy, dynamice produkcji, zyskowności, skłonności do eksportu [Wyżnikiewicz, 2001, s. 7].

Celem niniejszego opracowania jest próba ukazania roli kapitału zagranicznego w procesach rozwoju i modernizacji gospodarki. Przekształcenia własnościowe w kierunku wzrostu udziału kapitału zagranicznego w gospodarce przyczyniają się do poprawy efektywności funkcjonowania przedsiębiorstw, a w konsekwencji do restrukturyzacji i modernizacji gospodarki. Znaczenie kapitału zagranicznego ukazano również z perspektywy efektywności ekonomicznej spółek z udziałem kapitału zagranicznego. Kondycja finansowa oraz zachowania tych spółek wywierają istotny wpływ na funkcjonowanie gospodarki oraz rynku finansowego w Polsce.

UDZIAŁ KAPITAŁU ZAGRANICZNEGO W PROCESACH PRZEKSZTAŁCENÍ WŁASNOŚCIOWYCH I RESTRUKTURYZACJI POLSKIEJ GOSPODARKI

Ocena wpływu kapitału zagranicznego na restrukturyzację i rozwój gospodarki polskiej to zagadnienie wywołujące wiele dyskusji. Wyrażane są przede wszystkim obawy co do ich rzeczywistego wpływu na tworzenie warunków trwałego wzrostu gospodarczego oraz w jakim stopniu angażują krajowy potencjał rzeczowy i intelektualny. Ich rzeczywisty wpływ na te procesy może być bowiem zarówno pozytywny, jak i negatywny (dlatego wymaga ciągłego monitoringu) [Przybylska, 1999]. Trzeba mieć zwłaszcza świadomość tego, że w przypadku gdy BIZ wpływają do kraju słabiej rozwiniętego, a takim jest Polska, mogą pojawić się pewne zagrożenia. W tym aspekcie w środkach masowego przekazu podaje się w wątpliwość intencje inwestorów zagranicznych i przede wszystkim akcentuje problem unikania płacenia przez nich podatków, pogarszanie się salda bilansu handlowego i płatniczego, zagrożenia wolnej konkurencji przez tworzenie monopolii oraz związane z napływem „brudnych” technologii.

Na negatywne skutki wskazuje m.in. A. Prusek podkreślając, że w procesie prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych w Polsce znaczna część majątku została kupiona przez zagranicznych inwestorów na warunkach wyprzedazy, czyli znacznie poniżej jego wartości [Prusek, 2005, s. 86]. W praktyce okazało się, że inwestorzy zagraniczni nie byli zainteresowani podnoszeniem konkurencyjności przejętej w Polsce gospodarki, zwłaszcza w sytuacji, gdy w kraju macierzystym nie wykorzystywali swoich możliwości produkcyjnych. Głównym celem inwestorów zagranicznych było przejęcie polskiego rynku oraz sprzedaż na nim swoich wyrobów i usług oraz transferowanie zysków do krajów macierzystych lub rajów podatkowych. W wielu przypadkach inwestorzy ci nie spełnili oczekiwań władz polskich, że wniosą oni kapitał do przedsiębiorstw, nowe technologie produkcji niezbędne do ich restrukturyzacji, know-how w zakresie zarządzania. Ponadto nie przenieśli do Polski swoich zakładów, lecz tylko przejęli swoich konkurentów na polskim rynku, ograniczając ich produkcję i redukując załogi. Były polskie firmy stały się w tej sytuacji zapleczem magazynowym dla towarów swego zagranicznego właściciela. Prywatyzacja sektora publicznego przyczyniła się wprawdzie do napływu kapitału zagranicznego do polskiej gospodarki, ale bezpośrednio inwestycje zagraniczne nie podniosły znacząco konkurencyjności polskiej gospodarki. Inwestycje te nakierowane były bowiem na zakup już istniejących firm, w tym zwłaszcza banków. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne typu greenfield były rzadkością.

Wielu ekonomistów podkreśla, że najbardziej pożądanym jest napływ kapitału zagranicznego w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ)¹. Ma-

¹ Oprócz inwestycji bezpośrednich występują też inwestycje pośrednie, tzw. portfelowe (zakup papierów wartościowych na rynku kapitałowym przez inwestorów zagranicznych).

ją one bowiem długookresowy charakter, a ich pozytywne efekty przekładają się na całą gospodarkę. Trzeba zaznaczyć, że większość BIZ na świecie to filie zagraniczne lub przedsiębiorstwa działające na prawie kraju, w którym są umieszczone (są jednak w pełni własnością centrali zagranicznych). Podobnie napływający kapitał zagraniczny do Polski ewoluuje w kierunku rozwiązań światowych [Wieczorek, 2005, s. 77]. BIZ uznawane są za ważny czynnik pobudzający rozwój gospodarczy. W teorii wzrostu endogenicznego podkreśla się rolę kapitału ludzkiego, pozytywnych efektów zewnętrznych, efektów przenikania oraz uczenia się przez praktykę [Rzepka, 2005, s. 52]. Ponadto BIZ mają pozytywny wpływ na zmianę struktury gospodarki, poziom usług, rynek pracy, a także potencjał innowacyjny przedsiębiorstw [Starzyk, 1999, s. 50–60]. W szczególności BIZ dają wielokrotne korzyści związane ze wzrostem akumulacji, produkcji, zatrudnienia² i eksportu. Ponadto towarzyszy im, oprócz napływu kapitału, przepływ technologii, know-how, zarządzania oraz dostęp do nowych rynków. Zagraniczni inwestorzy, wchodząc do polskich firm, przełamują więc wewnętrzne bariery konkurencyjności tych firm. W rezultacie przy udziale korporacji międzynarodowych możliwa staje się restrukturyzacja branż, co przyczynia się do zwiększenia konkurencyjności całej gospodarki. Poza tym koncerny inwestujące w Polsce przyciągają za sobą firmy współpracujące i kooperujące, co wywołuje efekt mnożnikowy.

Z uwagi na wyżej wymienione przesłanki można stwierdzić, że udział inwestorów zagranicznych w procesie prywatyzacji jest nadal kluczową kwestią dla gospodarki polskiej funkcjonującej w zjednoczonej Europie. Związek, jaki występuje między napływem inwestycji zagranicznych a procesem prywatyzacji oparty jest bowiem na zasadzie wzajemnych korzyści. Z jednej strony inwestycje te oddziałują na procesy prywatyzacji, dynamizując je i wpływając na ich jakość [Staniek, 2001, s. 179–181]. Z drugiej zaś strony prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych stanowi jeden z podstawowych czynników determinujących ich napływ. Spośród form prywatyzacji, w których może uczestniczyć kapitał zagraniczny największą szansę na przyciągnięcie BIZ i ich znaczący udział w restrukturyzacji polskiej gospodarki stwarza prywatyzacja pośrednia (kapitałowa) [Luc, 2000, s. 94]. Dominującą formę prywatyzacji kapitałowej stanowi sprzedaż akcji lub udziałów strategicznemu inwestorowi zagranicznemu. Łączy się to z przejściem przez inwestora dodatkowych zobowiązań o charakterze inwestycyjnym i socjalnym. Zobowiązania inwestycyjne dotyczą m.in.: wielkości, jakości i struktury produkcji, inwestycji na modernizację i rozwój technolo-

² Skala wzrostu zatrudnienia w wyniku BIZ jest jednak wątpliwa. Świadczą o tym badania [Marzec, 2004], z których wynika, że po wejściu strategicznego inwestora, mimo umów ze związkami zawodowymi dokonywano redukcji etatów. Na uwagę zasługują jednak działania firm z udziałem kapitału zagranicznego na rzecz podnoszenia kwalifikacji zawodowych lokalnych zasobów pracy – niemal wszyscy najwięksi inwestorzy zagraniczni przeprowadzają szkolenia swoich pracowników, podnosząc ich kwalifikacje.

giczny firmy, ochrony środowiska oraz podniesienia kapitału zakładowego. Z kolei zobowiązania socjalne dotyczą utrzymania stanu zatrudnienia przez okres minimum 2–3 lat, organizowania szkoleń pracowników, utrzymania wysokości funduszy celowych oraz podwyższania wynagrodzeń.

Z uwagi na liczne korzyści należy dążyć w kierunku stworzenia dobrego klimatu dla BIZ w Polsce, aby w szerszym zakresie wykorzystała je jako twórczy element włączania przedsiębiorstw do międzynarodowego podziału pracy i kształtującej się globalnej gospodarki [Rzepka, 2005, s. 52]. Istotna rola w tym procesie przypada polityce państwa w stosunku do inwestorów zagranicznych, która powinna widzieć w nich istotne źródło zwiększania zdolności inwestycyjnych gospodarki. Do instrumentów wspierających inwestycje zagraniczne w Polsce można zaliczyć: zachęty inwestycyjne w specjalnych strefach ekonomicznych i gminach, dostępność środków z funduszy strukturalnych UE, dostępność lokalizacji *brownfield* i *greenfield* po korzystnych cenach, parki przemysłowe i technologiczne, rozwój sektorów wysokiej szansy, niskie koszty prowadzenia działalności gospodarczej [Karpińska, 2002, s. 36]. Jako atuty lokalizacji BIZ w Polsce wymieniane są także: wielkość rynku, niskie koszty pracowników, perspektywa wzrostu gospodarczego oraz dostępność kadr.

EFEKTYWNOŚĆ EKONOMICZNA SPÓŁEK Z UDZIAŁEM KAPITAŁU ZAGRANICZNEGO JAKO CZYNNIK ROZWOJU I MODERNIZACJI POLSKIEJ GOSPODARKI

W niniejszej części artykułu przedstawione zostaną wyniki badań dotyczących efektywności ekonomicznej spółek z udziałem kapitału zagranicznego. Efektywność ta jest wyrażana za pomocą różnych wskaźników finansowych, w zależności od badanego aspektu efektywności, a także od zakresu dostępnych danych empirycznych (co jest szczególnie ograniczone w przypadku agregatowych danych GUS-u). W wielu analizach porównawczych spółek wykorzystuje się różnie ujmowane wskaźniki rentowności.

Jak wynika z danych zawartych w tab. 1, spółki z udziałem kapitału zagranicznego osiągały w badanym okresie niższe wskaźniki rentowności sprzedaży brutto oraz rentowności sprzedaży netto niż spółki ogółem. Natomiast w zakresie kształtowania się rentowności zatrudnienia relacje były zróżnicowane w badanym okresie, aczkolwiek najczęściej przewagę wykazywały spółki z udziałem kapitału zagranicznego. Z kolei wydajność pracy osiągała zdecydowanie wyższy poziom w spółkach z kapitałem zagranicznym niż w spółkach ogółem. Zależność ta występowała w całym analizowanym okresie.

Jako przyczyny niższej rentowności w spółkach sprywatyzowanych z udziałem kapitału zagranicznego na tle ogółu spółek można wymienić m.in.:

- nielegalny transfer zysków przez te podmioty do swoich przedsiębiorstw funkcjonujących poza Polską;
- koszty ponoszone w związku z dużą aktywnością inwestycyjną;
- rodzaj realizowanych długookresowych strategii umacniania się na polskim rynku.

Tabela 1. Wskaźniki rentowności i wydajności pracy w spółkach z udziałem kapitału zagranicznego

Rok	Rentowność sprzedaży brutto		Rentowność sprzedaży netto		Rentowność zatrudnienia ^{a)}		Wydajność pracy ^{b)}	
	Spółki ogółem	Spółki zagran.	Spółki ogółem	Spółki zagran.	Spółki ogółem	Spółki zagran.	Spółki ogółem	Spółki zagran.
2004	8,50	7,12	7,00	6,00	36,23	41,75	521,22	694,81
2005	8,60	6,98	7,20	5,78	38,78	40,66	535,32	702,40
2006	10,10	7,03	8,10	5,76	49,41	43,49	607,30	754,45
2007	9,50	7,62	7,80	6,63	52,68	53,91	671,48	812,10
2008	7,20	4,14	5,90	3,32	38,46	24,65	650,47	741,58

^{a)} relacja wyniku finansowego brutto do liczby pracujących (w tys. zł na 1 pracującego),

^{b)} relacja przychodów z całokształtu działalności do liczby pracujących (w tys. zł na 1 pracującego).

Użyte skróty: Spółki ogółem – spółki sprywatyzowane pośrednio, Spółki zagraniczne – spółki sprywatyzowane pośrednio z udziałem kapitału zagranicznego.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS.

Prawidłowości w zakresie kształtowania się rentowności w badanych grupach spółach są zgodne z zależnościami, wynikającymi m.in. z badań [Krajewski, 2000, s. 60]. Autor ustalił, że wskaźniki rentowności części przedsiębiorstw sprywatyzowanych kapitałowo z udziałem inwestora zagranicznego były – w stosunku do podejmowanych działań – zbyt skromne (choć na względnie wysokim poziomie). Może to być związane z transferem zysków przez te podmioty do swoich przedsiębiorstw funkcjonujących poza Polską. Istnieją podstawy do podejrzeń o nielegalne transfery zysków poprzez wysokie ceny zaopatrzenia technicznego i materiałowego zakupywanego w zagranicznych centralach. Manipulowanie cenami transferowymi pozwala tak kształtować sytuację finansową oddziałów i filii za granicą, aby zamiast zysków mogły one wykazać straty i nie płacić podatku dochodowego w kraju lokaty BIZ [Kotula, 2004, s. 28].

Niska rentowność przedsiębiorstw z kapitałem zagranicznym może być wynikiem ich dużej aktywności inwestycyjnej. Efekty tej działalności mogą znaleźć odzwierciedlenie w korzystniejszych wynikach finansowych i wyższej rentowności w przyszłych okresach. Niskie wskaźniki rentowności części spółek z kapitałem zagranicznym mogą być związane z realizacją długookresowych strategii umacniania się na polskim rynku. Przejawia się to m.in. wchodzeniem do dziedzin nierentownych oraz do przedsiębiorstw o słabszej kondycji ekono-

micznej, które dopiero po gruntownej restrukturyzacji staną się dochodowe [Krajewski, 2000, s. 61].

Jako źródła wysokiej wydajności pracy w spółkach sprywatyzowanych z udziałem kapitału zagranicznego można wymienić m.in.:

- wydłużanie czasu pracy i inne działania sprzyjające osiągnięciu wysokich przychodów;
- racjonalizację zatrudnienia;
- lepszą jakość aparatu wytwórczego, mniej zamortyzowane i nowocześniejsze wyposażenie;
- wyższy poziom i jakość technicznego uzbrojenia pracy;
- dużą aktywność inwestycyjną.

Przykładowo, do czynników wyróżniających spółki z kapitałem zagranicznym wśród innych przedsiębiorstw handlowych należą m.in. wydłużony czas pracy sklepów w dni powszednie i praca w dni świąteczne, znaczący udział usług dodatkowych w ofercie asortymentowej, duża intensywność akcji promocyjnych [Maleszyk, 1999, s. 43]. Stwarza to przesłanki do uzyskiwania wysokich przychodów przez podmioty z kapitałem zagranicznym.

Osiągnięcie przez spółki sprywatyzowane z udziałem kapitału zagranicznego wysokiej wydajności pracy możliwe było m.in. dzięki wysokiej jakości aparatu wytwórczego. Przedsiębiorstwa te dysponowały bowiem znacznie mniej zamortyzowanym i nowocześniejszym wyposażeniem niż inne grupy podmiotów. Należy zaznaczyć, że transakcje prywatyzacji pośredniej zostały powiązane z tzw. pakietem inwestycyjnym obejmującym zobowiązania inwestora strategicznego do realizacji określonych inwestycji w nabytym podmiocie.

Jak wynika z badań własnych, zamieszczonych w tab. 1 oraz badań innych autorów, efektywność ekonomiczna spółek z udziałem kapitału zagranicznego jest bardzo zróżnicowana. Wyniki innych badań [Leszczyńska, Ślusarczyk, 2002; Szewc-Rogalska, 2004; Karaszewska, Karaszewski, 2006, s. 16–19; Rochoń, 2007, s. 36–37] również nie przynoszą jednoznacznej odpowiedzi, czy spółki z udziałem kapitału zagranicznego osiągają wyższą efektywność ekonomiczną oraz czy i w jakim zakresie przyczyniają się do restrukturyzacji polskiej gospodarki. Wyniki badań zależą bowiem m.in. od zdefiniowania obiektu badań, przyjętego zestawu wskaźników, okresu badań.

Istotne znaczenie dla procesów restrukturyzacji i rozwoju polskiej gospodarki mają – obok analizowanej efektywności ekonomicznej spółek z kapitałem zagranicznym – zachowania tych spółek na rynku kapitałowym. W zachowaniu inwestorów zagranicznych mamy do czynienia z dwoma modelami: strategią wycofania spółki z giełdy oraz strategią utrzymywania spółki na giełdzie bez deklaracji zamiaru jej wycofania [Wypych, 2007, s. 468–469]. Pierwsza strategia jest najczęściej realizowana w odniesieniu do spółek przemysłowych o ugruntowanej pozycji. W przypadku wycofywania spółki z obrotu publicznego inwestor strategiczny zwiększa swoje udziały nawet do poziomu przekraczającego 90%. Takie zachowa-

nie inwestora zagranicznego ogranicza płynność akcji i może prowadzić do sytuacji konfliktowych z akcjonariuszami mniejszościowymi. Natomiast w przypadku drugiej strategii udział inwestora strategicznego w akcjonariacie jest w miarę stabilny. Nakłady poniesione przez inwestora na przejęcie spółki i jej restrukturyzację są dyskontowane m.in. poprzez wypłatę stosunkowo wysokich dywidend, nabywanie nowo emitowanych akcji po cenach preferencyjnych.

Transfery zysków do spółek macierzystych i wysokie wypłaty dywidend przez spółki kontrowane przez inwestorów zagranicznych mogą być rozpatrywane w kontekście ich negatywnego wpływu na funkcjonowanie polskiej gospodarki, zwłaszcza w okresie kryzysu finansowego. Występuje istotna prawidłowość dotycząca skutków kontroli inwestorów zagranicznych nad spółkami zależnymi, funkcjonującymi w tzw. krajach goszczących, m.in. w Polsce. W okresie kryzysu inwestorzy ci znajdują się w sytuacji konfliktu interesów i zazwyczaj przedkładają stabilność systemu finansowego kraju, w którym ma siedzibę spółka matka nad bezpieczeństwo finansowe spółek zależnych znajdujących się w innych krajach. Oznacza to nacjonalizację strat w okresie kryzysu w przeciwieństwie do internacjonalizacji korzyści w okresie dobrej koniunktury [Pawłowicz, 2008, s. 13–28]. O interesach i zachowaniach korporacji transnarodowych w warunkach globalnego kryzysu finansowego pisze również M.G. Woźniak [Woźniak, 2009].

Z drugiej strony należy pamiętać, że inwestorzy zagraniczni – obok inwestorów instytucjonalnych – przyczynili się do rozwoju koncepcji Value Based Management, czy zarządzania ukierunkowanego na wzrost wartości przedsiębiorstw. Jednakże kryzys finansowy odsłonił zarówno istotne ograniczenia samej koncepcji, jak i wiele niewłaściwych zachowań menedżerów spółek publicznych, pozostających pod silną presją maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy (w tym dla inwestorów zagranicznych) [Szewc-Rogalska, 2010, s. 275–284].

UWAGI KOŃCOWE

Rosnący udział podmiotów zagranicznych na rynku nasuwa pytania o ich wpływ na poprawę efektywności gospodarowania, na procesy restrukturyzacji i modernizacji gospodarki. Podsumowując rozważania dotyczące roli kapitału zagranicznego w procesach modernizacji i rozwoju polskiej gospodarki należy stwierdzić, że:

- ocena wpływu kapitału zagranicznego na modernizację i rozwój gospodarki polskiej jest niezwykle trudna i wywołuje wiele dyskusji, które nie prowadzą do jednoznacznych konkluzji. Wynika to ze złożoności tej problematyki, przejawiającej się m.in. występowaniem zarówno wielu pozytywnych, jak również i negatywnych skutków oddziaływania inwestorów zagranicznych na funkcjonowanie gospodarki kraju goszczącego,

- korzyści wynikające z napływu kapitału zagranicznego ujawniają się w kraju goszczącym głównie w okresie korzystnej koniunktury gospodarczej. Natomiast w okresie kryzysu (w tym m.in. obecnego globalnego kryzysu finansowego) przybierają na sile i stają się szczególnie widoczne negatywne skutki inwestycji zagranicznych w Polsce,
- wyniki badań własnych i innych autorów nie pozwalają na jednoznaczną ocenę efektywności ekonomicznej spółek kontrolowanych przez inwestorów zagranicznych, aczkolwiek można zaobserwować pewne prawidłowości w zakresie kształtowania się wybranych wskaźników finansowych. Spółki z udziałem kapitału zagranicznego wyróżniają się na tle innych spółek bardzo wysoką wydajnością pracy, która jednak nie przekłada się na wysoką rentowność. Wskaźniki rentowności kształtują się często nawet na poziomie niższym niż w innych spółkach, co potwierdza przypuszczenia o stosowaniu przez kapitał zagraniczny transferu zysków do jednostek macierzystych za granicą (z negatywnymi konsekwencjami dla gospodarki kraju goszczącego, w tym m.in. Polski).

LITERATURA

- Karaszevska H., Karaszevski W., 2006, *Spółki z udziałem kapitału zagranicznego na tle ogółu podmiotów w Polsce (wybrane charakterystyki)*, „Przegląd Organizacji”, nr 9.
- Karpińska K., 2002, *Atrakcyjność inwestycji w Polsce*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa”, nr 4.
- Kołodko G., 2000, *Globalizacja, czyli szansa*, „Prawo i Gospodarka”, nr 13.
- Kotula M., 2004, *Ceny transferowe w podatkowej grupie kapitałowej*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa”, nr 6.
- Krajewski S., 2000, *Wpływ ścieżki prywatyzacji na wyniki ekonomiczne przedsiębiorstw*, „Gospodarka Narodowa”, nr 9.
- Leszczyńska M., Ślusarczyk A., 2002, *Jak działają podmioty z udziałem kapitału zagranicznego w Polsce?* [w:] *Globalizacja, integracja, przedsiębiorczość*, red. K. Kaszuba, J. Kaliński, WSZ, Rzeszów.
- Luc S., 2000, *Zagraniczne inwestycje bezpośrednie a przekształcenia strukturalne w przemyśle polskim*, SGH, Warszawa.
- Maleszyk E., 1999, *Zachowania rynkowe przedsiębiorstw handlowych z udziałem kapitału zagranicznego*, „Gospodarka Narodowa”, nr 7–8.
- Marzec A., 2004, *BIZ a zmiany strukturalne w przedsiębiorstwie*, SGH, Warszawa.
- Pawłowicz L., 2008, *Nowy wymiar globalnego kryzysu finansowego* [w:] *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa w warunkach zakłóceń na rynkach finansowych*, red. J. Bieliński, M. Czerwińska, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot.
- Prusek A., 2005, *Prywatyzacja polskiej gospodarki. Cele, programy i ocena jej rezultatów*, AE w Krakowie, Kraków.
- Przybylska K., 1999, *Korzyści i koszty związane z napływem kapitału zagranicznego do Polski*, maszynopis, AE w Krakowie, Kraków.

- Rochoń M., 2007, *Studium analityczno-badawcze standingu finansowego polskich i amerykańskich przedsiębiorstw w kryzysie*, „Przegląd Organizacji”, nr 2.
- Rzepka A., 2005, *Inwestycje zagraniczne a globalizacja gospodarki*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa”, nr 1.
- Staniek Z., 2001, *Teoretyczne aspekty polskiej prywatyzacji w okresie transformacji*, Monografie i Opracowania, SGH, Warszawa.
- Starzyk K., 1999, *Zagraniczne inwestycje bezpośrednie a transfer technologii do polskiej gospodarki* [w:] *Handel Zagraniczny. Metody, problemy, tendencje*, AE, Kraków.
- Szewc-Rogalska A., 2004, *Efektywność restrukturyzacji własnościowej przedsiębiorstw w Polsce. Ujęcie sektorowe*, Wyd. Uniwersytetu Rzeszowskiego, Rzeszów.
- Szewc-Rogalska A., 2010, *Zastrzeżenia wobec koncepcji VBM w warunkach kryzysu finansowego* [w:] *Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach*, „Zeszyty Naukowe. Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu”, nr 144, red. W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk.
- Wieczorek P., 2005, *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce i na świecie*, „Wiadomości Statystyczne”, nr 12.
- Woźniak M.G., 2009, *Modernizacja technologiczna w zintegrowanym rozwoju Polski w warunkach globalnego kryzysu finansowego*, <http://univ.rzeszow.pl/nauka/konferencje/2009.php?id=nierownosci> (stan na dzień 15.06.2010).
- Wypych M., 2007, *Pozycja konkurencyjna spółek giełdowych kontrolowanych przez inwestorów zagranicznych*, „Prace Naukowe AE we Wrocławiu”, nr 1159.
- Wyżnikiewicz B., 2001, *Korzyści z obcego kapitału*, „Prawo i Gospodarka”, nr 54.

Streszczenie

Celem niniejszego opracowania jest próba ukazania roli kapitału zagranicznego w procesach rozwoju i modernizacji gospodarki. Szczególną uwagę zwrócono na udział inwestorów zagranicznych w procesach przekształceń własnościowych, restrukturyzacji oraz poprawie efektywności przedsiębiorstw, a w konsekwencji całej gospodarki polskiej. Ustalono, że korzyści wynikające z napływu kapitału zagranicznego ujawniają się w kraju goszczącym głównie w okresie korzystnej koniunktury gospodarczej. Natomiast w okresie kryzysu nasilają się negatywne skutki inwestycji zagranicznych w Polsce. Z badań własnych wynika, że spółki z udziałem kapitału zagranicznego wyróżniają się na tle innych spółek bardzo wysoką wydajnością pracy, która jednak nie przekłada się na wysoką rentowność. Wskaźniki rentowności kształtują się często nawet na poziomie niższym niż w innych spółkach, co potwierdza przypuszczenia o stosowaniu przez kapitał zagraniczny transferu zysków do jednostek macierzystych za granicą (z negatywnymi konsekwencjami dla gospodarki kraju goszczącego, w tym m.in. Polski).

Foreign Capital as a Factor in Development and Modernization of Economy

Summary

The aim of this paper is to show the role of foreign capital in the processes of development and modernization of the economy. Special attention was paid to the participation of foreign investors in the processes of ownership transformations, restructuring and improving the effectiveness

of enterprises and, consequently, their effect on Polish economy. It was found that the benefits of foreign capital inflow are apparent in the host country mainly in the time of economic prosperity. Nevertheless, in the time of economic crisis, negative consequences of foreign investments in Poland are intensified. Results of the author's own research suggest that companies with foreign capital can be distinguished from other companies due to their very high productivity, which, however, does not translate into high profitability. Their profitability indicators are often lower than in other companies, which confirms the supposition that companies with foreign capital transfer their profits to mother companies abroad (with negative consequences for the economy of the host country such as Poland).