



Ewa Mińska-Struzik

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
Wydział Gospodarki Międzynarodowej
Katedra Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych
e.minska@ue.poznan.pl

Wanda Nowara

Urząd Statystyczny w Poznaniu
wanda.nowara@wp.pl

ZAGRANICZNE DEZINWESTYCJE BEZPOŚREDNIE – MOTYWY, SKAŁA, WYZWANIA DLA POLITYKI PAŃSTWA

Streszczenie: Kryzys gospodarczy wymusił na wielu przedsiębiorstwach międzynarodowych ograniczenie skali i zakresu działania wybranych filii zagranicznych. Rekonfiguracji umiędzynarodowionej działalności sprzyja też wzrost kosztów wytwarzania, powodujący wyczerpywanie się przewag lokalizacyjnych po stronie krajów goszczących. Wszystkie te czynniki nasilają zjawisko dezinvestycji. W artykule przedstawiono możliwe motywy dokonywania dezinvestycji oraz określono szacunkową skalę zjawiska. Stanowi to punkt wyjścia do refleksji nad wyzwaniami, jakie dezinvestycje stwarzają dla polityki państw goszczących.

Słowa kluczowe: dezinvestycje zagraniczne, przedsiębiorstwo międzynarodowe, polityka państw goszczących.

Wprowadzenie

Najbardziej zaawansowaną formą ekspansji przedsiębiorstw międzynarodowych są bezpośrednio inwestycje zagraniczne. W ostatnich latach coraz częściej obserwuje się jednak działania odwrotne, czyli dezinvestycje filii zagranicznych. Według szacunków UNCTAD mogą one dotyczyć nawet do 80% ponadgranicznych projektów inwestycyjnych [UNCTAD, 2009].

Za zagraniczną dezinwestycję¹ bezpośrednią uznaje się dobrowolne lub wymuszone ograniczenie dotychczasowego zakresu i skali działania jednostek przedsiębiorstwa bezpośredniego inwestowania poprzez rezygnację z części działalności lub pozbycie się jej. Zakres należy rozumieć jako sektory działalności i/lub wielkość produkcji, a skalę jako wielkość finansowego zaangażowania w daną jednostkę. Dezinwestycje zagraniczne oznaczają zatem zmiany aktywności i/lub własności filii zagranicznych. Umożliwiają one realokację zasobów przedsiębiorstwa w kierunku bardziej racjonalnego ich wykorzystania, stanowiąc tym samym środek do urzeczywistniania strategicznych celów, w tym do zwiększania wartości firmy².

Dezinwestycje zagraniczne są przeprowadzane w różnych formach³ i wynikają z rozmaitych przesłanek. W ostatniej dekadzie odnotowuje się wzrost nie tylko ich liczby, ale także skali i zasięgu. Tłumaczyć to może coraz szersze postrzeganie dezinwestycji zagranicznych jako elementu procesów adaptacji do zmian w turbulentnym otoczeniu międzynarodowym.

¹ Wyróżnia się dwa główne podejścia do definiowania dezinwestycji. Jedno odnosi się do własności (właściciela), a drugie do zamknięcia przedsiębiorstwa. Pierwsze prace na temat dezinwestycji, z lat 70. XX w., koncentrowały się na aspekcie własności. Z tej perspektywy dezinwestycja nie musi pociągać za sobą końca funkcjonowania jednostki i może ona dalej działać pod zwierzchnictwem innego właściciela. Mata i Portugal [2000] czy Osbert-Pociecha [1998] łączą obydwa stanowiska i definiują dezinwestycję jako sytuację, gdy jednostka kontynuuje swoją działalność pod nowym właścicielem lub gdy jest likwidowana. Za Boddewyn [1979, 1983] należy podkreślić, iż nie ma różnic pomiędzy dezinwestycją zagraniczną i krajową w istocie zjawiska, różnice występują tylko w sposobie podejmowania decyzji o dezinwestycji. Według Boddewyn dezinwestycja zagraniczna to rozważne i dobrowolne zaprzestanie działalności gospodarczej lub sprzedaż wszystkich czy też ważniejszych części przedsiębiorstwa.

² Obok pojęcia „dezinwestycje” w literaturze z zakresu biznesu międzynarodowego używane jest określenie „deinternacjonalizacja”. Jest ono powiązane, ale nie tożsame z dezinwestycjami. Po pierwsze, dotyczy analiz wyłącznie na poziomie przedsiębiorstwa, podczas gdy o dezinwestycjach można mówić także na poziomie zagregowanym – gałęzi czy całej gospodarki. Po drugie, w odniesieniu do przedsiębiorstwa, deinternacjonalizacja jest pojęciem szerszym, ponieważ dotyczy zmniejszania zaangażowania określonego podmiotu w działania prowadzone na rynku zagranicznym w dowolnej formie (obejmuje więc np. wycofywanie się z eksportu). Deinternacjonalizacja bywa przygotowaniem do reinternacjonalizacji lub zastąpienia samodzielnie prowadzonej działalności nawiązaniem quasi-hierarchicznych relacji z innymi podmiotami. W takim kontekście można ją traktować jako zakłócenie liniowości procesu internacjonalizacji przedsiębiorstwa [Mińska-Struzik i Nowara 2014].

³ Można dokonać typologii dezinwestycji według różnych kryteriów np. prawnego (dobrowolne i niedobrowolne), perspektywy rynku (defensywne i agresywne), strategicznej (naprawcze i zapobiegawcze), sposobu przeprowadzenia (sprzedaż całej filii, częściowa sprzedaż udziałów, przejęcie przez kierownictwo, zakończenie produkcji, ograniczenie działalności, likwidacja). Simoes [2005] wymienia znacznie więcej szczegółowych możliwości w tym zakresie, konstruując macierz typologii dezinwestycji, gdzie z jednej strony jest własność filii, a z drugiej jej działalność. Obie te kategorie można ograniczyć bądź utrzymać. W trzech z czterech pól macierzy występują różne formy dezinwestycji.

Sposób przeprowadzenia danej dezinwestycji kreuje określone skutki dla kraju lokalizacji dezinwestowanej filii zagranicznej. Wywołując zmiany, m.in. w zakresie produkcji i zatrudnienia, omawiany typ transakcji może wywierać istotny wpływ na gospodarkę. Pozostaje on jednak wciąż relatywnie słabo rozpoznany. Chociaż badaniu dezinwestycji zagranicznych poświęca się coraz więcej uwagi, zagadnienie to eksplorowane jest w sposób dość wycinkowy⁴.

Niniejszy artykuł stanowi próbę rekapitulacji dotychczasowej wiedzy na temat dezinwestycji. Na podstawie pogłębionego studium literaturowego zidentyfikowano możliwe motywy dokonywania dezinwestycji oraz określono szacunkową skalę zjawiska. Stanowi to punkt wyjścia do refleksji nad wyzwaniem, jakie dezinwestycje stwarzają dla polityki państw goszczących.

1. Motywy i determinanty dezinwestycji

Wyjaśnienie dla zagranicznych dezinwestycji bezpośrednich można znaleźć w różnych teoriach i koncepcjach. Wydaje się, że najlepiej tłumaczy je swoiste „odwrócenie” teorii opisujących motywy zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Drugą grupę stanowią teorie przedsiębiorstwa i koncepcje zarządzania. Syntetyczne zestawienie wymienionych nurtów teoretycznych, wraz ze wskazaniem na wynikające z nich podstawy dezinwestycji, przedstawiono w tabeli 1⁵.

Tabela 1. Teoretyczne podstawy zagranicznych dezinwestycji bezpośrednich

Teoria	Podstawa dezinwestycji filii zagranicznej
1	2
Teoria zagranicznych inwestycji bezpośrednich	
Paradygmat OLI	Wynik dostosowania do równowagi (zmiany w zakresie przewag w paradygmacie), naprawy błędu, rewizji preferencji inwestorów, chęci uniknięcia ryzyka. Utrata zwykle przynajmniej dwóch przewag, najczęściej przewagi własnościowej i internalizacji lub lokalizacyjnej.
Teoria internalizacji	Zmiany w kosztach transakcyjnych – gdy koszty mechanizmu koordynacji przez ceny stają się mniejsze niż koszty kierowania przez przedsiębiorcę dla danej filii zagranicznej.
Teoria lokalizacji	Zmiana rynku zbytu lub węzłów komunikacyjnych. Substytucja – komponenty mniej wydajne zastępowane są elementami bardziej optymalnymi, co prowadzi do „wymiany” jednostek, np. przenoszenie produkcji do krajów o coraz niższych kosztach czy do klastra.

⁴ Dzieje się tak w dużej mierze dlatego, że zagraniczne dezinwestycje mają zdecydowanie mniej spektakularny charakter niż decyzje o inwestycji, co sprawia, że znacznie trudniej jest pozyskać pogłębione informacje na temat tego typu transakcji. Ograniczony jest także dostęp do stosownych danych na poziomie makroekonomicznym. Statystyki dotyczące bezpośrednich inwestycji zagranicznych, podawane na podstawie bilansów płatniczych poszczególnych krajów, ujmowane są w wartościach netto. Na ich podstawie szacowanie strumienia dezinwestycji nie jest zatem możliwe.

⁵ Szerzej na temat poszczególnych teorii zob. Nowara [2013].

cd. tabeli 1

1	2
Teoria przedsiębiorstwa i koncepcje zarządzania	
Alternatywne:	
Biologiczna	Wypieranie słabszych (filii) przez silniejsze jednostki. Rozwój filii uzależniony od centrali (ewolucja całego przedsiębiorstwa wraz ze zmieniającym się otoczeniem, by przetrwać) oraz wewnętrznych decyzji.
Cykl życia organizacji	Odchudzenie przedsiębiorstwa w celu jego odnowienia i niedopuszczenia do sytuacji kryzysowej lub wyjście z niej.
Behawioralna	Koalicje ludzi o różnych celach bronią pewnych interesów – spory pomiędzy filiami oraz centralą i filiami o sposób widzenia roli jednostki i jej znaczenie w strukturach korporacji.
Instytucjonalne	Zmiany regulacji prawnych – klimatu inwestycyjnego.
Teoria finansów	Spadek wartości rynkowej firmy – najczęściej NPV filii nie jest takie jak oczekiwano.
Opcje rzeczywiste	Alternatywne zagospodarowania majątku filii – opcja wykonywana, gdy przyrost korzyści z odsunięcia zmniejszenia skali lub przyrost korzyści z rezygnacji zrównają się z końcowym kosztem czekania.
Przewaga konkurencyjna i kluczowe kompetencje	Uzyskanie wyższej efektywności lub innowacyjności poprzez zmiany organizacyjne wynikające ze zmian rynkowych. Także rezultat nieudanego dostosowania filii do procesów szeroko rozumianej technologii.
Strategiczna odnowa organizacji	Obrona efektywności przedsiębiorstwa, która spada – jednostka o słabych wynikach finansowych, uwarunkowania przez czynniki wewnętrzne i zewnętrzne.
Outsourcing	Korzystniejsze niż BIZ – koszty stałe przedsiębiorstwa są zastąpione kosztami produkcji zewnętrznych dostawców, które stają się kosztami nabycia.

Źródło: Nowara [2013, s. 211].

W badaniach czynniki decydujące o dezinwestycjach są najczęściej grupowane w trzech lub czterech obszarach związanych z charakterystyką korporacji, cechami filii, lokalizacją oraz specyfiką sektora [Simoes, 2005; Moschieri i Mair, 2005; Morschett i in., 2009].

Podstawowym powodem zagranicznej dezinwestycji wydaje się niepowodzenie w działalności jednostki, czyli inaczej słabe wyniki finansowe filii zagranicznej [Boddewyn, 1979; Jagersma i van Gorp, 2003]. Każda zagraniczna filia, która nie osiąga poziomu zysków wyznaczonych przez centralę, jest potencjalnym kandydatem do dezinwestycji. Nie każda jednak jej podlega. Słabe wyniki mogą być bowiem pochodną problemów strukturalnych całej branży w danym okresie. Problemy finansowe filii mogą być też powiązane ze słabą sytuacją finansową przedsiębiorstwa macierzystego [Boddewyn, 1983; Barkema, Bell i Pennings, 1996]. Czynniki finansowe, choć ważne, nie zawsze są kluczowe, a decyzja o dezinwestycji jest podejmowana na podstawie wielu motywów. Tsetsekos i Gombola

[1992] twierdzą, że najczęściej chodzi o reorientację strategiczną przedsiębiorstwa macierzystego⁶.

W tabeli 2 ujęto najczęściej badane determinanty analizowanego zjawiska i sposób, w jaki wpływają one na prawdopodobieństwo podjęcia decyzji o dokonaniu dezinwestycji. Zestawienie opracowano na podstawie analizy 20 publikacji powstałych po 1990 r., zawierających rezultaty badań empirycznych przeprowadzanych w różnych krajach goszczących⁷.

Tabela 2. Determinanty dezinwestycji i ich wpływ na prawdopodobieństwo dezinwestycji

	Determinanty	Prawdopodobieństwo dezinwestycji
poziom przedsiębiorstwa	wyniki finansowe	spada im lepsze
	wielkość – mierzona liczbą pracowników – mierzona sprzedażą lub aktywami	wskazania niejednoznaczne – częściej rośnie ze wzrostem – częściej spada ze wzrostem
	działalność badawczo-rozwojowa	spada ze wzrostem intensywności B+R
	wykorzystywana strategia międzynarodowa – transnarodowa – globalna – wielonarodowa i międzynarodowa	spada wraz z upływem czasu ale w różnym stopniu – największe – wysokie na początku, po pewnym czasie najmniejsze – najmniejsze w pierwszym okresie
	dywersyfikacja geograficzna	spada wraz ze wzrostem doświadczenia międzynarodowego
	dywersyfikacja produktowa	wskazania niejednoznaczne, częściej rośnie wraz ze wzrostem wachlarza produktów
	doświadczenie w kraju goszczącym	spada ze wzrostem doświadczenia
	poziom filii	wielkość
wiek		na początku wzrasta do pewnego punktu, potem zaczyna maleć (dla starszych i bardziej doświadczonych filii)
forma wejścia na rynek		większe przy przejęciu niż greenfield
struktura własności		większe przy joint venture niż własności wyłącznej
powiązania z innymi jednostkami tego samego przedsiębiorstwa		spada wraz z liczbą powiązań
po stronie kraju goszczącego	zasoby niematerialne	spada przy zasobach specyficznych i nieprzełożonych
	dynamika PKB	spada wraz ze wzrostem PKB
	koszty produkcji	wskazania niejednoznaczne
	rozwój branży	wskazania niejednoznaczne
	koncentracja w branży	najmniejsze przy średniej koncentracji
	ryzyko polityczne	rośnie im ryzyko większe
	dystans kulturowy	rośnie wraz z większym dystansem

Źródło: Oprac. własne.

⁶ Również inni wskazują, że wiele dezinwestycji filii zagranicznych nie wynika ze słabej ich rentowności, ale z faktu, iż jednostki centralne są albo wpłątane w restrukturyzację, albo likwidację działalności [zob. np. Hennart, Roehl i Zeng, 2002].

⁷ Pełną bibliografię przeanalizowanych publikacji zawiera praca: Nowara [2012].

W zakresie czynników charakteryzujących podmiot dokonujący dezinwestycji dość często analizowany był wpływ wielkości przedsiębiorstwa macierzystego na decyzje o dezinwestycji. Uzyskane wyniki w tym wypadku, podobnie jak w odniesieniu do cech strategii przedsiębiorstwa, okazały się jednak niejednoznaczne. Doświadczenie międzynarodowe firmy macierzystej zdecydowanie redukowało prawdopodobieństwo dezinwestycji. Również intensywna działalność badawczo-rozwojowa wykazywała negatywny wpływ na omawiany współczynnik.

Rozważając cechy samej filii zagranicznej w badaniach, wykazano, że jej wielkość wpływa ujemnie na dezinwestycje. Również filie będące całkowicie własnością inwestora zagranicznego wydają się mniej skłonne do dezinwestycji niż joint venture. Odwrotnie, filie zagraniczne są bardziej podatne na dezinwestycje, jeżeli działają w obszarze raczej niepowiązanym z firmą macierzystą. Prawdopodobieństwo dezinwestycji jest wyższe także dla jednostek powstałych poprzez przejęcie niż jako inwestycja od podstaw. Z kolei związek między wiekiem filii a prawdopodobieństwem dezinwestycji przyjmuje kształt odwróconej litery U. Oznacza to, że na początku prawdopodobieństwo dezinwestycji jest niskie i wzrasta z wiekiem do pewnego punktu. Potem zaczyna maleć dla starszych i bardziej doświadczonych filii.

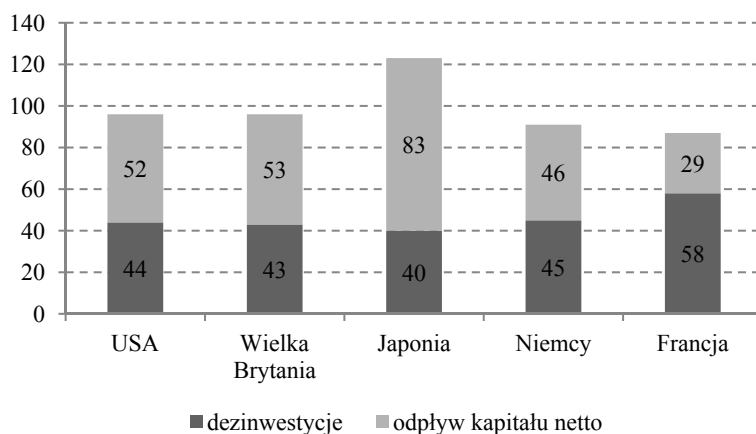
W odniesieniu do kraju goszczącego najczęściej analizowanymi czynnikami były: wzrost i koncentracja branży, które jednak nie odgrywają istotnej roli w decyzjach o zagranicznych dezinwestycjach. Duży dystans kulturowy pomiędzy krajem macierzystym a goszczącym oraz ryzyko polityczne wpływają istotnie na zwiększenie wskaźnika dezinwestycji, podczas gdy dobry klimat inwestycyjny określany przez wzrost PKB jest związany z niższym prawdopodobieństwem dezinwestycji. Powszechne stwierdzenie, że wzrost kosztów, szczególnie kosztów produkcji wpływa pozytywnie na decyzję o dezinwestycji nie znajduje jednoznacznego potwierdzenia empirycznego [Benito i Welch, 1997; Jagersma i van Gorp, 2003]. Wyjaśnieniem może być to, że rosnące koszty pracy w danym kraju są zazwyczaj związane ze wzrostem dochodu. Jeżeli filia zagraniczna obsługuje głównie rynek, na którym jest ulokowana, dezinwestycja będzie mniej prawdopodobna. W innym przypadku koszty pracy stanowiąc będą czynnik skłaniający do pozbycia się jednostki.

2. Skala zagranicznych dezinwestycji bezpośrednich

Ocena skali zagranicznych dezinwestycji jest poważnie utrudniona ze względu na to, że tylko w nielicznych krajach publikuje się stosowne statystyki. Na podstawie danych z pięciu gospodarek (USA, Wielkiej Brytanii, Japonii,

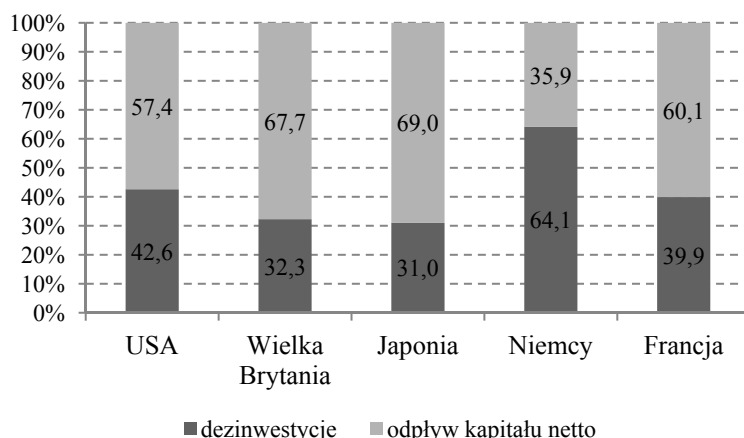
Niemiec i Francji), dla których omawiane dane są dostępne, można dokonać jednak pewnego przybliżenia. Biorąc pod uwagę, że są to gospodarki o znaczących udziałach w światowych przepływach bezpośrednich inwestycji zagranicznych, w warunkach ograniczonego dostępu do danych ekstrapolację można uznać za dość wiarygodną, przynajmniej w odniesieniu do krajów wysoko rozwiniętych.

Wartość dezinwestycji w wymienionych wyżej krajach w 2011 r. przedstawiono na rysunku 1. Na rysunku 2 zobrazowano wskaźnik zrealizowanych dezinwestycji, czyli średni procentowy udział dezinwestycji w całkowitym odpływie BIZ z każdej z gospodarek w okresie między rokiem 2000 a 2010. Z zaprezentowanych danych wynika, że skala dezinwestycji jest rzeczywiście wysoka. W 2011 r. stanowiły one od 1/3 (w przypadku Japonii) do 2/3 (w przypadku Francji) całkowitego odpływu inwestycji. Skala dezinwestycji może się jednak znacząco wahać w poszczególnych latach, o czym świadczy znacznie niższy średnioroczny wskaźnik zrealizowanych dezinwestycji we Francji w latach 2000-2010. Można więc wysnuć wniosek o zależności strumienia dezinwestycji od stanu koniunktury oraz warunków prowadzenia biznesu.



Rys. 1. Dezinwestycje w wybranych krajach w 2011 r. a odpływ kapitału netto bez transferów zysków i pożyczek (mld USD)

Źródło: Oprac. własne na podstawie danych z UNCTAD [2013, s. 26].



Rys. 2. Wskaźnik zrealizowanych dezinwestycji w wybranych krajach w latach 2000-2010

Źródło: Oprac. własne na podstawie danych z UNCTAD [2013, s. 26].

Z dokonanej przez UNCTAD [UNCTAD, 2013] oceny motywów dokonywania dezinwestycji przez amerykańskie przedsiębiorstwa wynika, że omawiane zjawisko jest pochodną nie tylko czynników leżących po stronie miejsca lokalizacji dezinwestowanej filii, ale także zmiany warunków inwestowania w kraju macierzystym. Wymienia się wśród nich m.in. osłabienie kursu dolara, spadające ceny energii elektrycznej, będące pochodną intensywnej eksploatacji gazu łupkowego. Inną przyczynę stanowi dynamiczny postęp techniczny, w szczególności w zakresie drukowania przestrzennego, umożliwiający prowadzenie produkcji w kraju macierzystym. Dzięki niemu wytwarzanie niektórych części staje się bardziej efektywne kosztowo niż z wykorzystaniem tradycyjnych metod, a bliskość rynku zbytu usprawnia testowanie nowych funkcjonalności produktów. W takich okolicznościach, w przypadku firm z branż ultrawysokiej techniki, redukcja kosztów z tytułu umiejscowienia produkcji za granicą, biorąc pod uwagę koszty dostaw czy kontroli jakości, przestaje być atrakcyjna.

W latach 2001-2009 inwestorzy amerykańscy wycofywali kapitał głównie z Europy (41%), a w tym z Wielkiej Brytanii (13%), dalej Ameryki Łacińskiej (23%), Azji (21%) i Kanady (13%). W przekroju branżowym, zarówno średni wskaźnik, jak i wartość absolutna dla amerykańskich dezinwestycji zagranicznych okazały się najwyższe dla finansów i ubezpieczeń oraz wydobywania (22%).

O cztery punkty procentowe niższej kształtował się wskaźnik dla przetwórstwa przemysłowego⁸.

Na podstawie informacji zebranych w badaniu ankietowym przeprowadzonym w 2011 r. przez japońskie Ministerstwo Gospodarki, Handlu i Inwestycji, wynika, że w połowie decyzji o dezinwestycji doszło nie do likwidacji, a do relokacji działalności, w tym do przeniesienia do samej Japonii [UNCTAD, 2013]. Japońskie przedsiębiorstwa poszukiwały tym samym takiej konfiguracji działań i wielkości zaangażowania kapitałowego, dzięki któremu możliwe byłoby zwiększenie efektywności operacji. W wielu przypadkach zmieniono także sposób obsługi rynków zagranicznych, rezygnując z samodzielnie prowadzonych filii handlowych na rzecz pozakapitałowych powiązań z niezależnymi dystrybutorami. Współczynnik dezinwestycji liczony jako relacja liczby dezinwestowanych filii do liczby filii nowo tworzonych kształtuje się w Japonii na poziomie ok. 30%. Wyraźnie niższe wysokości omawianego wskaźnika notują kraje rozwijające się, co wynika przypuszczalnie stąd, że przedsiębiorstwa z nich pochodzące znajdują się na wcześniejszych etapach umiędzynarodowienia⁹.

Niemieccy inwestorzy, podobnie jak amerykańscy, pod względem wartości absolutnych, wycofali najwięcej kapitału z sektora usług. Jednakże w sektorze przetwórstwa przemysłowego dwa razy w badanej dekadzie (w 2004 i 2009 r.) bezpośrednie inwestycje zagraniczne netto były ujemne, co oznacza, że więcej niemieckiego kapitału wróciło do kraju niż zostało zainwestowane za granicą. Średni wskaźnik dezinwestycji w latach 2004-2009 wyniósł dla tego sektora 63%¹⁰. Równocześnie kapitał był wycofywany przez inwestorów zagranicznych z Niemiec. W wartościach absolutnych było go znacznie mniej niż dezinwestycji dokonywanych przez niemieckie przedsiębiorstwa za granicą, ale średni udział procentowy dezinwestycji w Niemczech w stosunku do całkowitego odpływu BIZ z tego kraju pozostawał bardzo wysoki (64%) – najwyższy spośród pięciu krajów uwzględnionych na rysunku 2.

3. Państwa goszczące i ich polityka wobec zagranicznych dezinwestycji

Rozpatrując wpływ dezinwestycji na gospodarkę kraju goszczącego, należy najpierw odpowiedzieć na pytanie, co dzieje się z daną filią zagraniczną. Może być ona sprzedana w całości lub części albo też zlikwidowana w całości lub czę-

⁸ Obliczenia na podstawie danych U.S. Bureau of Economic Analysis [2004, 2007 i 2010].

⁹ Dla Korei Południowej wskaźnik ten wyniósł w latach 90. XX w. ok. 5% [Shin, 2000].

¹⁰ Obliczenia na podstawie danych Deutsche Bundesbank [2008 i 2010].

ści. Sprzedaż oznacza dalsze istnienie jednostki, która może funkcjonować w takim samym zakresie lub mniejszym (teoretycznie także większym). Jeśli jest to sprzedaż udziałów relatywnie niewielkich, to można oczekiwać, że nie nastąpi ograniczenie działalności jednostki. Jeśli jednak jest to sprzedaż całej filii, wtedy wszystkie scenariusze są prawdopodobne.

Likwidacja oznacza zwykle zaprzestanie funkcjonowania filii lub jej części (np. produkcyjnej) i wycofanie aktywów. Pociąga to za sobą zagrożenie wolniejszego rozwoju gospodarczego w wyniku zmniejszenia popytu wewnętrznego. Stanie się tak, gdy likwidacja doprowadzi do pogorszenia sytuacji na rynku pracy poprzez zmniejszenie zatrudnienia czy ograniczenie wzrostu płac. Tego typu dezinwestycja zagraniczna ograniczy akumulację kapitału i wpływy z podatków, a także zmniejszy zdolność zdobywania wiedzy i umiejętności przez firmy krajowe. Może to być szczególnie dotkliwe w odniesieniu do krajów rozwijających się, w dużym stopniu bazujących na napływie zarówno kapitału, jak i technologii z zagranicy. Negatywne konsekwencje na rynku pracy występują jednak także w wysoko rozwiniętych krajach goszczących. Badania Bernarda i Jensena wykazały na przykład, że likwidacja filii przedsiębiorstw międzynarodowych zlokalizowanych w USA przyczynia się do około 20% późniejszej redukcji zatrudnienia [Bernard i Jensen, 2007]. Nowsze studia empiryczne dla gospodarki amerykańskiej potwierdzają generalnie wyższą skłonność filii zagranicznych do dezinwestycji niż ich lokalnych odpowiedników [Ibarra-Caton, 2012]. Wynikać to może z niskiej rentowności inwestycji zagranicznych, która w 2011 r. wyniosła według danych UNCTAD jedynie 4,8% [UNCTAD, 2013].

Dezinwestycje z jednej strony stanowią pochodną osłabienia warunków inwestowania w danej lokalizacji, a z drugiej same do takiego pogorszenia mogą prowadzić. Oddziałują bowiem negatywnie na konkurencyjność gospodarki goszczącej, poprzez wpływ na wszystkie elementy diamentu Portera. W kategorii „czynniki produkcji” potencjalne straty mogą być największe, bo obejmują zmniejszenie zasobów kapitału, odpływ wykwalifikowanych menadżerów zagranicznych oraz technologii produkcji. W ramach „czynników popytowych” wskazać można utratę klientów, tym większą, im bardziej byli oni wymagający, co przyczyniało się do poprawy jakości produktów. W kontekście „strategii i rywalizacji” dochodzi do ograniczenia konkurencji, co zawsze wpływa negatywnie na rynek. Dezinwestycja może nawet doprowadzić do upadku sektorów wspomagających czy klastra w przypadku, gdy filia stanowiła jego rdzeń o bardzo silnych związkach z dostawcami.

Sposobem na przeciwdziałanie odplywowi inwestycji i ograniczenie ich negatywnych konsekwencji może być adekwatna polityka po stronie krajów goszczących. Każdego roku w skali świata wprowadzanych jest wiele zmian re-

gulacyjnych, mających na celu przyciągnięcie i utrzymanie zagranicznego kapitału, poprzez redukcję asymetrii informacyjnych między inwestorem a instytucjami kraju goszczącego czy szerzej – poprawę klimatu inwestycyjnego. Ich skuteczność w warunkach kryzysu oraz coraz silniejszej tendencji wśród przedsiębiorców do zastępowania działalności prowadzonej w samodzielnych filiach zagranicznych na rzecz pozakapitałowych powiązań z niezależnymi dostawcami wydaje się jednak słabnąć. Sytuacja staje się tym trudniejsza, jeśli wziąć pod uwagę wyczerpywanie się przewag konkurencyjnych w obszarze kosztów pracy po stronie niektórych krajów goszczących i towarzyszące im zabiegi wysoko rozwiniętych krajów macierzystych, zachęcające własnych przedsiębiorców do „powrotów” na rodzime rynki¹¹. Niektóre kraje rozwijające się również sięgają po takie rozwiązania. Przykładem może być Korea Południowa, w której w połowie 2013 r. uruchomiono program wspierający przenoszenie (reshoring) rodzimego kapitału z zagranicy na rynek macierzysty. Koreańskim przedsiębiorstwom, które zechcą przenieść działalność z powrotem do kraju, planuje się oferować wsparcie zbliżone do tego, jakiego udziela się przedsiębiorstwom zagranicznym lokującym inwestycje w Korei [UNCTAD, 2014].

W odpowiedzi rządy krajów goszczących sięgają ostatnio po nadzwyczajne środki utrudniające odpływ kapitału. Przykładem tego typu rozwiązań są wprowadzone przez francuski parlament kary finansowe, nakładane na przedsiębiorstwa likwidujące rentowną działalność i zobowiązanie podmiotów zatrudniających ponad 1000 osób do udowodnienia, że wyczerpane zostały wszystkie opcje sprzedaży działalności przed decyzją o jej likwidacji. Z kolei w Grecji przyjęto ustawę utrudniającą przedsiębiorstwom notowanym na giełdzie papierów wartościowych relokowanie działalności poza granice kraju. Wymaga ona obecnie zgody akcjonariuszy reprezentujących co najmniej 90% udziałów w kapitale własnym przedsiębiorstwa. Przed wejściem omawianej regulacji w życie próg ten wynosił 67% [UNCTAD, 2014].

Dezinvestycje prócz zagrożeń tworzą też jednak nadzwyczajne możliwości dla rozwoju przedsiębiorstw z krajów rozwijających się. Kłopoty finansowe korporacji międzynarodowych oferują im szansę nabycia na korzystnych warunkach cennych aktywów w postaci ugruntowanej marki czy technologii. Wiele przykładów tego typu transakcji dotyczy branży motoryzacyjnej, pośród których wskazać można przejęcie marek Jaguar i Land Rover przez indyjską grupę Tata Motors w 2008 r. i rok później LDV przez malezyjską Weststar.

¹¹ Tego typu inicjatywy coraz częściej pojawiają się również w sposób oddolny, inspirowane działaniami wpływowych przedstawicieli świata biznesu. Przykład stanowi choćby *Reshoring Initiative* w USA, powołana do życia w 2010 r. w odpowiedzi na pogłębiający się kryzys i chęć kreacji nowych miejsc pracy. Więcej na ten temat zob. www.reshorennow.org.

Podsumowanie

Zarysowane w ujęciu teoretycznym i poparte przeglądem rezultatów badań empirycznych motywy dezinwestycji tworzą bardzo szeroki i zróżnicowany wachlarz czynników determinujących omawiane zjawisko. Z każdym z nich wiążą się inne potencjalne skutki po stronie krajów goszczących, stąd formułowanie jednoznacznych recept pod adresem rządów zainteresowanych utrzymaniem zagranicznego kapitału nie jest możliwe. Sytuację komplikuje narastające obecnie zjawisko zastępowania samodzielnie prowadzonej działalności powiązaniem pozakapitałowymi. Te można jeszcze łatwiej relokować, gdy przewagi kosztowe danej lokalizacji ulegną wyczerpaniu. Tworzy to wyzwania polegające nie tylko na wprowadzaniu narzędzi, które doraźnie utrudnią inwestorom zagranicznym wycofanie kapitału, ale na kreowaniu trwałych przewag konkurencyjnych leżących w innych obszarach niż niskie koszty pracy.

Pełne rozpoznanie mechanizmów działania współczesnych przedsiębiorstw międzynarodowych z pewnością ułatwiłoby zadanie kreatorom polityki gospodarczej. To jednak nie będzie możliwe bez zwiększenia dostępności adekwatnych danych statystycznych.

Literatura

- Barkema H., Bell J., Pennings J. (1996), *Foreign Entry, Cultural Barriers and Learning*, „Strategic Management Journal”, Vol. 17.
- Benito G., Welch L. (1997), *De-internationalization*, „Management International Review”, No. 2.
- Bernard A., Jensen B. (2007), *Firm Structure, Multinationals, and Manufacturing Plant Deaths*, „The Review of Economics and Statistics”, Vol. 89(2).
- Boddewyn J. (1979), *Divestment: Local vs. Foreign, and U.S. vs. European Approaches*, „Management International Review”, Vol. 19.
- Boddewyn J. (1979), *Foreign Divestment: Magnitude and Factors*, „Journal of International Business Studies”, No. 10/1.
- Boddewyn J. (1983), *Foreign and Domestic Divestment and Investment Decisions: Like or Unlike?*, „Journal of International Business Studies”, No. 14.
- Deutsche Bundesbank (2008), *Direktinvestitionen It. Zahlungsbilanzstatistik für die Berichtsahre 2004 bis 2007*.
- Deutsche Bundesbank (2010), *Direktinvestitionen It. Zahlungsbilanzstatistik für die Berichtsahre 2006 bis 2009*.
- Hennart J., Roehl T., Zeng M. (2002), *Do Exits Proxy a Liability of Foreignness? The Case of Japanese Exits from the US*, „Journal of International Management”, No. 8/4.

- Ibarra-Caton M. (2012), *Foreign Direct Investment Relationship and Plant Exit: Evidence from the United States*, BEA Working Paper, No. 1, Bureau of Economic Analysis, Washington.
- Jagersma P., van Gorp D. (2003), *International Divestments: An Empirical Perspective*, „Journal of General Management”, Vol. 29(1).
- Mata J., Portugal P. (2000), *Closure and Divestiture by Foreign Entrants: the Impact of Entry and Post-entry Strategies*, „Strategic Management Journal”, Vol. 21.
- Mińska-Struzik E., Nowara W. (2014), *Dylematy badań nad internacjonalizacją przedsiębiorstwa*, „International Business and the Global Economy”, Vol. 33, s. 394-405.
- Morschett D., Donath A., Swoboda B., Schramm-Klein H. (2009), *What Determines International Divestment Decisions? A Systematic Review of Previous Research*, EIBA International Conference, Valencia 2009.
- Moschieri C., Mair J. (2005), *Research on Corporate Unbundling: A Synthesis*, Working Paper No. 592, University of Navarra, IESE Business School, Barcelona.
- Nowara W. (2012), *Cechy filii zagranicznej jako determinanty jej dezinwestycji*, [w:] J. Ry-marczyk, M. Domiter, W. Michalczyk (red.), *Handel i inwestycje w semiglobalnym otoczeniu*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu 2012, nr 267, t. 2, s. 132-143.
- Nowara W. (2013), *Teoretyczne podstawy zagranicznych dezinwestycji bezpośrednich*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny”, nr 1.
- Osbert-Pociecha G. (1998), *Dywestycje w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 1998.
- Shin S. (2000), *The Foreign Divestment Factors in South Korea: An Analysis of the Trading Sector*, „Multinational Business”, Review Fall.
- Simoes V. (2005), *Divestment by Foreign-Based Companies: Portuguese Experiences*, Presentation on conference: Re-location of Production and Jobs to CEE Countries – Who Gains and Who Loses?, Hamburg.
- Tsetsekos G., Gombola M. (1992), *Foreign and Domestic Divestments: Evidence on valuation Effects of Plant Closings*, „Journal of International Business Studies”, Vol. 23(2).
- U.S. Bureau of Economic Analysis (2004), Survey of Current Business, September, www.bea.gov/scb/date_guide.asp
- U.S. Bureau of Economic Analysis (2007), Survey of Current Business, September, www.bea.gov/scb/date_guide.asp
- U.S. Bureau of Economic Analysis (2010), Survey of Current Business, September, www.bea.gov/scb/date_guide.asp
- UNCTAD (2009), *Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, New York and Geneva.
- UNCTAD (2013), *World Investment Report 2013, Global Value Chains: Investment and Trade for Development*, New York and Geneva.
- UNCTAD (2014), *Investing in the SDGs: An Action Plan*, New York and Geneva. www.reshorenw.org (dostęp: 15.09.2014).

**FOREIGN DIRECT DIVESTMENTS – MOTIVES, MAGNITUDE
AND CHALLENGES FOR HOST COUNTRIES' POLICY**

Summary: Economic crisis forced many multinational enterprises to reduce the scale and scope of activities of selected foreign affiliates. The reconfiguration of foreign operations is now further stimulated by an increase in production costs, leading to the exhaustion of location advantages on the side of many host countries. All the above factors intensify the phenomenon of divestment. The article discusses possible motives of divestments and estimates their scale. This is a starting point for reflection on the challenges divestment pose for policies of host countries.

Keywords: foreign divestment, multinational enterprise, host economies state policy.