

pośrednictwem sektora produkcji środków transportu). Jest to znaczny wzrost w porównaniu z rokiem 1995, kiedy w ten sposób eksportowane było 35% wartości dodanej tworzonej w usługach (i zaledwie 4% jako wartość dodana w sektorze produkcji środków transportu). Tak więc uczestnictwo w GSC wpłynęło na wzrost aktywności w usługach.

W latach 1995-2009 nastąpił wyraźny wzrost znaczenia zagranicznej wartości dodanej usług w eksporcie przemysłu przetwórczego. W 1995 r. usługi zagraniczne tworzyły 6% wartości polskiego eksportu towarów przetworzonych, a w 2009 r. ich znaczenie było dwukrotnie większe. Podobnie jak w przypadku towarów, w Polsce znaczenie zagranicznych usług w eksporcie jest niższe niż u trzech analizowanych partnerów handlowych. W 2009 r. w krajach tych zagraniczna wartość dodana w usługach stanowiła średnio 17% eksportu NPC-4 wobec 12% w Polsce.

* Autor jest pracownikiem Instytutu Ekonomicznego Narodowego Banku Polskiego. Email: wojciech.mroczek@nbp.pl. Opinie wyrażone w artykule są osobistymi opiniami autora.

¹ W artykule używa się określenia sieci dostaw, a nie łańcuchy dostaw, jako lepiej oddającego rosnące umiędzynarodawianie gospodarek oraz stosowanie rozwiązań coraz bardziej złożonych od strony organizacyjnej.

² Bilanse te dostępne są dla lat 1995, 2000, 2005, 2008 i 2009. Por. *OECD-WTO Database on Trade in Value-Added*.

³ Na zróżnicowanie udziału krajowej wartości dodanej w eksporcie, obok intensywności handlu realizowanego w ramach międzynarodowych sieci podaży, wpływają także m.in. wielkość kraju oraz zasoby bogactw naturalnych.

⁴ Na wzrost udziału krajowej wartości dodanej w 2009 r. wpłynęły konsekwencje globalnego kryzysu finansowego. W 2008 r. udział krajowej wartości dodanej w eksporcie był wyraźnie niższy (w Polsce - 69%, w pozostałych krajach NPC-4 - 56%).

⁵ Relatywnie wysoki poziom zagranicznej wartości dodanej charakteryzuje także eksport produktów z metali (NACE 27-28), odzieży i tekstyliów (NACE 17-19) oraz produktów chemicznych (NACE 23-26). Jednak w przypadku tych sektorów produkcja w krajach NPC-4 tradycyjnie już była oparta w dużej części na importowanych surowcach.

⁶ Statystyki OECD/WTO opracowane na podstawie międzynarodowych bilansów przepływów międzygałęziowych traktują jako dobra pośrednie także surowce i paliwa. Udział dóbr pośrednich wykorzystywanych w produkcji eksportowej jest wyższy w imporcie produktów przetworzonych (według tradycyjnych statystyk handlu zagranicznego - głównie części). W artykule, o ile nie zaznaczono inaczej, wszystkie dane pochodzą z *OECD-WTO Database on Trade in Value-Added*.

⁷ W pozostałych krajach udział zagranicznej wartości dodanej w eksporcie do krajów NPC-4 był jeszcze większy. W 2009 r. w Czechach i na Węgrzech 55% eksportu do trzech krajów NPC-4 stanowiła zagraniczna wartość dodana, a na Słowacji jej udział wyniósł 61%. W największym stopniu przez zagraniczną wartość dodaną zdominowany jest eksport Słowacji do Czech, gdzie stanowi ona blisko 2/3 handlu między tymi krajami.

⁸ Z drugiej strony stosunkowo niski udział zagranicznej wartości dodanej charakteryzuje polski eksport do Wielkiej Brytanii

i Rosji (w 2009 r. zagraniczna wartość dodana stanowiła ok. 20% eksportu do tych krajów).

⁹ Jeszcze większe znaczenie zagraniczna wartość dodana ma w handlu Czech (56% w eksporcie i 55% w imporcie) i Słowacji (56% i 53%) z Niemcami.

¹⁰ Według statystyk bilansu obrotów bieżących w 2009 r. usługi stanowiły 19% eksportu Węgier, 16% eksportu Czech i 10% eksportu Słowacji.

¹¹ W pozostałych krajach NPC-4 udział eksportu w usługach był w 2009 r. podobny: w Czechach i na Węgrzech po 40%, a na Słowacji - 38%. Jeszcze mniej zróżnicowane było znaczenie usług w przetwórstwie przemysłowym - na Słowacji 33%, w Czechach 30% i na Węgrzech 29%.

BEZPOŚREDNIE INWESTYCJE ZAGRANICZNE PAŃSTW UE W 2012 ROKU

*Marzenna Błaszczuk-Zawiła**

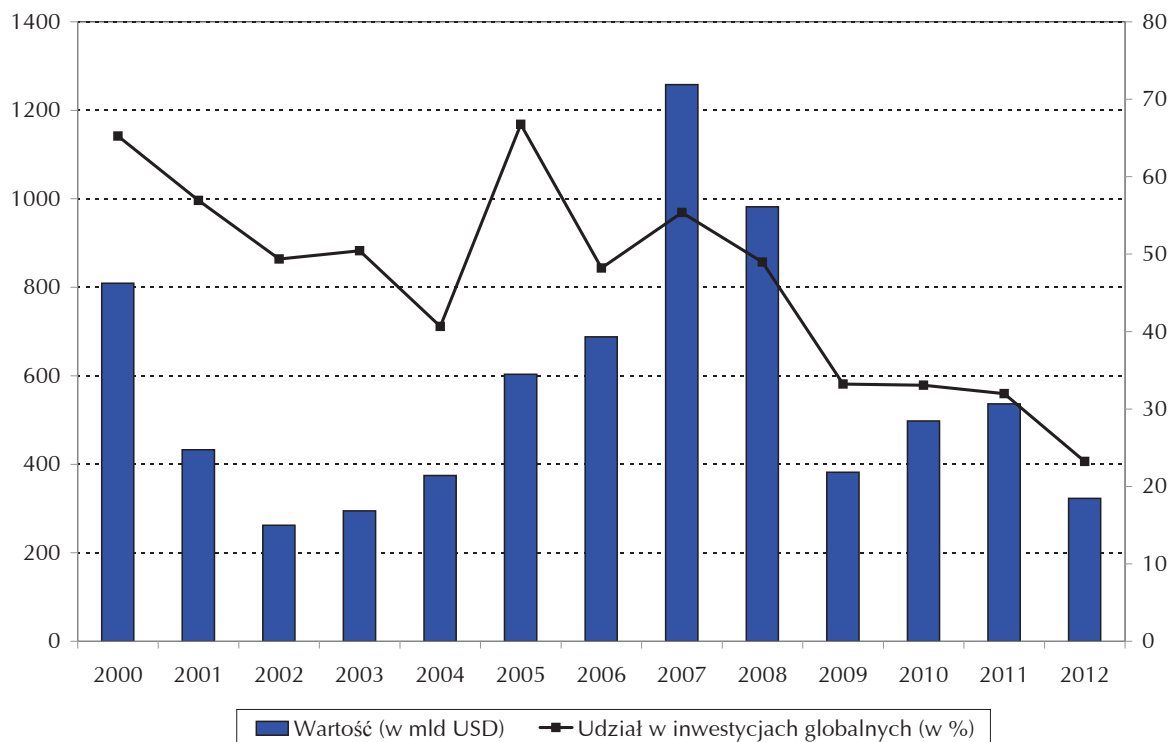
W roku 2012 wartość bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) państw Unii Europejskiej zmniejszyła się o prawie 40% w porównaniu z 2011 r.¹ Osiem państw członkowskich odnotowało dezinwestycje, co oznacza, że wartość kapitału wycofywanego przez nie z zagranicy była większa niż kapitału zainwestowanego za granicą. Zjawisko to dotyczyło trzech starych państw członkowskich (Grecji, Holandii i Hiszpanii) i pięciu nowych (Cypru, Polski, Słowenii, Malty i Słowacji).

Poziom unijnych inwestycji w 2012 r. - 323 mld USD był najniższy od 2003 r. i stanowił niespełna 25% poziomu z rekordowego 2007 r. W efekcie Unia kolejny rok z rzędu straciła na znaczeniu jako globalny inwestor. Jej udział w światowych BIZ zmniejszył się do 23% (z 32% w 2011 r.). Spadek w 2012 r. oznaczał zahamowanie stopniowego wzrostu inwestycji unijnych, zapoczątkowanego w 2010 r. (wykres 1).

Do przyczyn zmniejszenia wartości inwestycji zagranicznych państw UE zalicza się przede wszystkim słaby wzrost gospodarczy w wielu regionach świata, w tym w Unii, kryzys zadłużeniowy części państw strefy euro i niepewność co do polityki inwestycyjnej niektórych państw, zwłaszcza rozwijających się. W tych okolicznościach wiele korporacji europejskich wstrzymało decyzje inwestycyjne lub realizowało je na mniejszą skalę, natomiast inne, w tym fundusze *private equity*, wycofały kapitał z zagranicy. W efekcie wartość zrealizowanych przez firmy z UE-27 projektów inwestycyjnych typu *greenfield*² zmalała o 38% (z 334 mld USD w 2011 r. do 208 mld USD w 2012 r.), natomiast wartość netto fuzji i przejęć międzynarodowych³ była ujemna (dezinwestycje na poziomie 1,5 mld USD, wobec 137 mld USD w 2011 r.)⁴. Ważnym czynnikiem wpływającym nega-

Wykres 1

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne państw UE-27 w latach 2000-2012 (wartość – lewa skala; udział w inwestycjach światowych – prawa skala)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych UNCTAD.

tywnie na wartość fuzji i przejęć były dezinvestycje w branży finansowej, wynikające ze sprzedaży przez unijne instytucje finansowe aktywów zagranicznych w celu wzmocnienia bazy kapitałowej, zgodnie z wymogami Porozumienia Bazylejskiego (Bazylea III)⁵ i celami ustanowionymi przez Europejski System Nadzoru Finansowego (*European Banking Authority – EBA*)⁶.

Jeśli chodzi o fundusze *private equity*, to w ostatnich latach nabywały one wyprzedawane aktywa i poddawały je restrukturyzacji. W 2012 r. sprzedały wiele takich firm. Z uwagi na fakt, że problemy międzynarodowych rynków finansowych ograniczyły możliwości uzyskania przez te fundusze kapitału na inwestycje zagraniczne, wynik ich działalności był w omawianym roku ujemny.

Tabela 1

Skala inwestycji poszczególnych państw UE-27 w 2012 r.

Wartość inwestycji	Państwo członkowskie
Ponad 50 mld USD	Wielka Brytania, Niemcy
25 > 50 mld USD	Francja, Szwecja, Włochy
10 > 25 mld USD	Irlandia, Luksemburg, Austria, Belgia, Węgry
5 > 10 mld USD	Dania
1 > 5 mld USD	Finlandia, Portugalia, Czechy
0 > 1	Estonia, Litwa, Bułgaria, Łotwa, Rumunia
-1 > 0	Grecja, Słowacja, Malta, Słowenia, Polska
Poniżej – 1 mld USD	Cypr , Holandia, Hiszpania

Uwaga: Wytłuszczono nowe państwa członkowskie.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: UNCTAD, *Global Value Chains: Investment and Trade for Development, World Investment Report 2013*, New York and Geneva 2013, s. 213.

Spadek łącznej wartości inwestycji *greenfield* oraz fuzji i przejęć międzynarodowych był wyraźnie głębszy niż spadek BIZ ogółem (ponad 56% wobec 40%), co świadczy o dużym pozytywnym wpływie innych form BIZ – reinwestycji⁷ i pożyczek wewnątrz korporacyjnych, a więc form, na które istotny wpływ miała działalność podmiotów specjalnego przeznaczenia (*special purpose entities* – SPEs). SPEs są centrami łączenia środków pieniężnych z działalności zagranicznej i zarządzania tymi środkami (*cash-pooling facilities*), zaangażowanymi głównie w transgraniczne transakcje finansowe. Są one lokowane w krajach, oferujących korzystne rozwiązania podatkowe (np. w Belgii, na Cyprze, w Irlandii, Luksemburgu i Holandii). Ich działalność w kraju lokaty jest z reguły

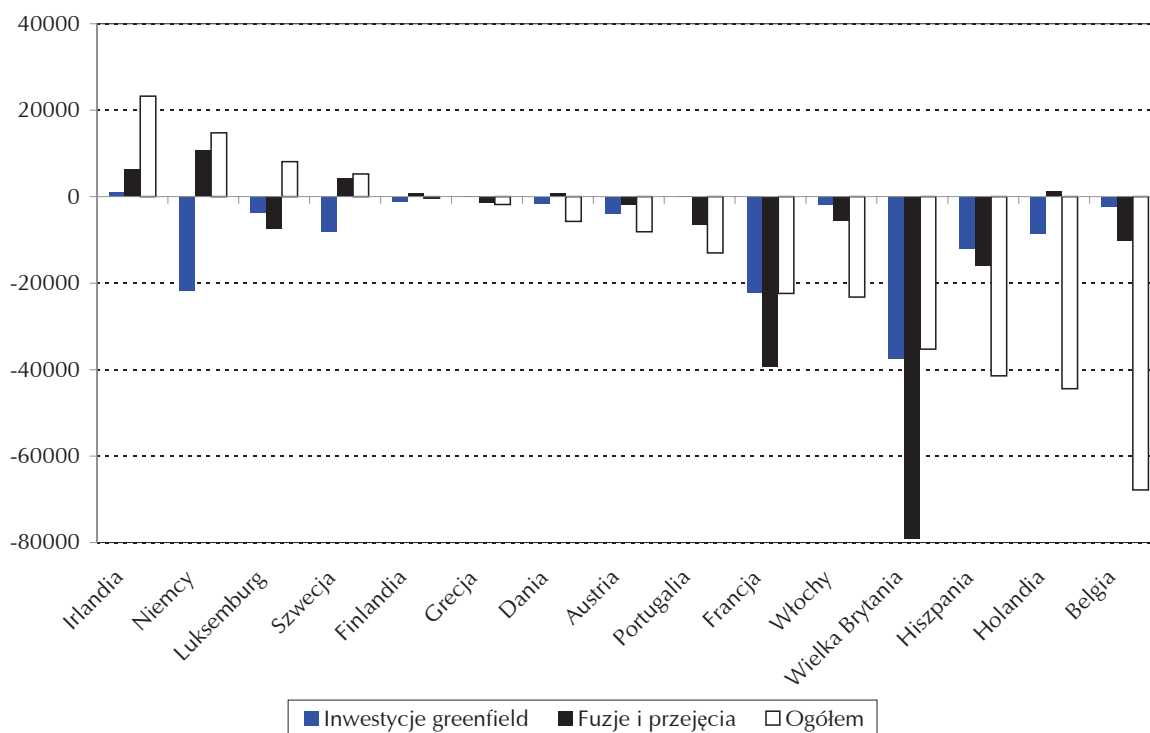
niewielka bądź wcale nie prowadzą one takiej działalności⁸. W 2012 r. w UE odnotowano wzrost nie tylko wartości transakcji z udziałem SPEs, ale także liczby państw oferujących korzystne rozwiązania podatkowe.

Głównymi inwestorami wśród państw członkowskich UE były stare państwa członkowskie (UE-15), na które przypadło 96,7% inwestycji wszystkich państw UE-27.

Wartość inwestycji państw UE-15 zmniejszyła się w 2012 r. o ponad 40% (z 524,7 mld USD do 312,5 mld USD). Większość z tych państw zainwestowała mniej niż rok wcześniej. Mniejsza niż w 2011 r. była zarówno wartość inwestycji *greenfield*, jak i fuzji oraz przejęć międzynarodowych (wykres 2).

Wykres 2

Zmiany wartości bezpośrednich inwestycji zagranicznych państw UE-15 w 2012 r. w porównaniu z 2011 r. (w mln USD)



Źródło: Jak w wykresie 1.

W wartościach bezwzględnych największy spadek dotknął inwestycje belgijskie (68 mld USD), holenderskie (44 mld USD), hiszpańskie (41 mld USD) i brytyjskie (35 mld USD) oraz włoskie i francuskie (22-23 mld USD). Zmniejszenie inwestycji z Belgii było ściśle związane z działalnością ulokowanych tam SPEs, które m.in. wycofały część kapitału z Luksemburga w formie pożyczek wewnątrz korporacyjnych i zmniejszyły wartość pożyczek dla macierzystych firm amerykańskich⁹. Spadek ten pogłębiło zmniejszenie wartości netto fuzji i przejęć międzynarodowych zrealizowanych przez firmy belgijskie

i to mimo przeprowadzenia dwóch megatransakcji¹⁰ (tabela 2). Z kolei na inwestycje holenderskie negatywnie wpłynęła przede wszystkim restrukturyzacja sektora bankowego w tym kraju, w szczególności sprzedaż przez ING Group oddziału w USA (amerykańskiej Capital One Financial Corp. za 8,9 mld USD), filii w Kanadzie (za 3,2 mld USD) oraz działalności ubezpieczeniowej w Hongkongu, Macao i Tajlandii (za 2,14 mld USD). Mniejsza była ponadto wartość holenderskich inwestycji *greenfield*.

W przypadku pozostałych państw spadek wartości inwestycji miał wyraźny związek ze zmniejszeniem wartości realizowanych projektów *greenfield* oraz fuzji i przejęć międzynarodowych. Pozostałe formy BIZ oddziaływały na wartość inwestycji tych państw różnokierunkowo: we Włoszech i Hiszpanii były czynnikiem pogłębiającym, natomiast w Wielkiej Brytanii i Francji – łagodzącym spadek.

Dodatkową przyczyną spadku wartości inwestycji hiszpańskich była decyzja banku Santander o konsolidacji aktywów i koncentracji na głównej dziedzinie działalności i najbardziej istotnych rynkach. Bank ten sprzedał aktywa w obu Amerykach, aby zwiększyć gotówkę w kraju macierzystym (za 8 mld USD)¹¹. Ponadto dokonał repatriacji zysków z oddziału meksykańskiego.

Wartość BIZ Wielkiej Brytanii byłaby mniejsza gdyby nie działalność zarejestrowanych w tym kraju funduszy inwestycyjnych, które korzystając z obniżki cen nabywały aktywa w innych krajach, w tym unijnych¹² (tabela 2), oraz dokapitalizowanie filii zagranicznych banku Barclays. We Francji spadek BIZ łagodziło dokapitalizowanie filii banków w krajach objętych kryzysem zadłużenia (np. bank Crédit Agricole przekazał kapitał na pokrycie strat należącego do niego banku Emporiki w Grecji). W przeciwnym kierunku oddziaływały natomiast: sprzedaż przez bank HSBC z siedzibą w Wielkiej Brytanii

zagranicznych aktywów nie związanych z działalnością podstawową oraz decyzja francuskiej sieci detalicznej Carrefour o wyjściu z Grecji i sprzedaży aktywów greckiemu partnerowi ze spółki *joint venture*.

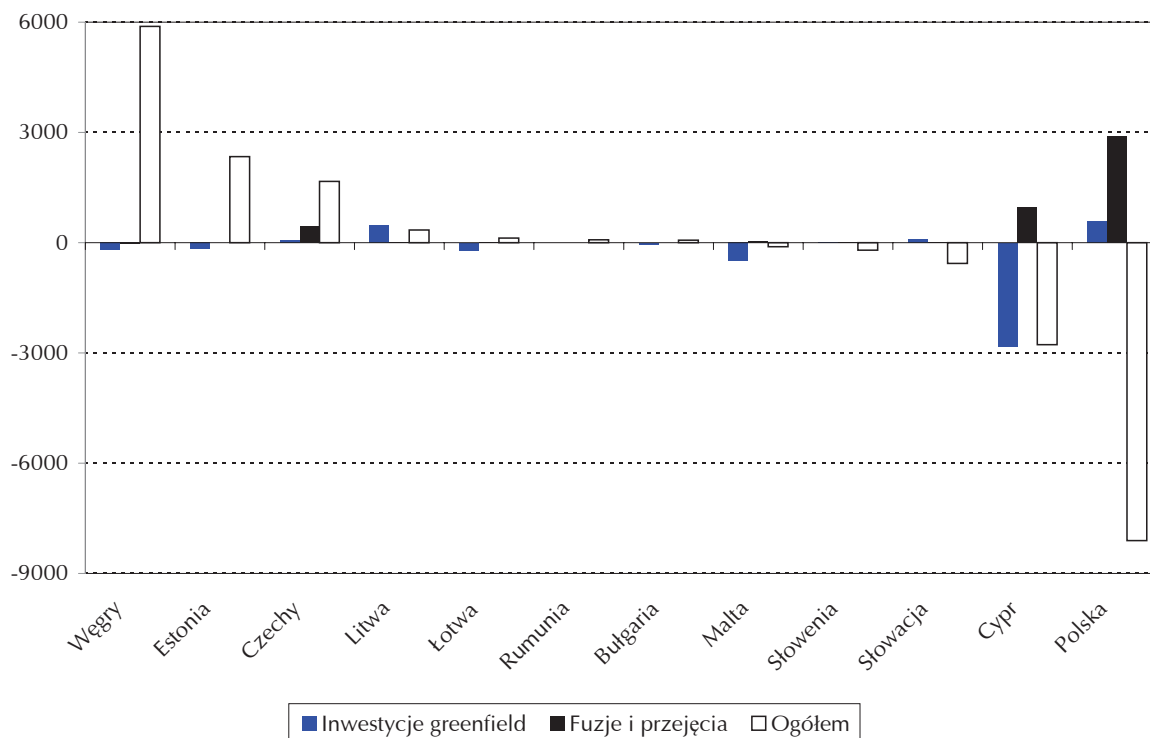
Spadek inwestycji z państw UE-15 byłby jeszcze większy, gdyby nie znaczący wzrost inwestycji firm irlandzkich (o 23 mld USD) i niemieckich (o prawie 15 mld USD). Większe niż rok wcześniej były też inwestycje firm zarejestrowanych w Luksemburgu i Szwecji.

Wzrost inwestycji irlandzkich wynikał ze zwiększenia reinwestycji, natomiast w Niemczech – ze zwiększenia wartości przejęć międzynarodowych (m.in. na skutek zakupu amerykańskiej Lincare Holdings Inc. przez Linde AG za 3,7 mld USD) i dokapitalizowania filii zagranicznych przez Deutsche Bank. Wartość inwestycji *greenfield* zrealizowanych przez firmy z tego kraju była bowiem znacznie niższa niż w 2011 r.

Inwestycje bezpośrednie nowych państw członkowskich w 2012 r. zmalały o około 10%, z 11,8 mld USD do 10,6 mld USD, tj. w znacznie mniejszym stopniu niż państw UE-15 (o ponad 40%). Większość nowych państw członkowskich zwiększyła wartość swoich inwestycji. Z uwagi jednak na wyraźnie niższy poziom, inwestycje państw UE-12 miały stosunkowo nieduży wpływ na wielkość inwestycji UE-27 ogółem.

Wykres 3

Zmiany wartości bezpośrednich inwestycji zagranicznych państw UE-12 w 2012 r. w porównaniu z 2011 r. (w mln USD)



Źródło: Jak w wykresie 1.

W grupie nowych państw członkowskich największy wartościowo wzrost odnotowały BIZ węgierskie (o prawie 6 mld USD), a także estońskie (o 2,4 mld USD) i czeskie (o 1,7 mld USD). Wzrost inwestycji węgierskich był następstwem odpływu kapitału w tranzycie (stosunkowo duże transakcje SPEs)¹³. Również w pozostałych nowych państwach członkowskich inwestycje w kapitał przedsiębiorstw miały niewielki wpływ na wielkość inwestycji ogółem (wykres 3).

Największy spadek dotknął natomiast inwestycje firm polskich (ponad 8 mld USD) i cypryjskich (2,8 mld USD). W Polsce nastąpił on mimo dodatniej wartości projektów *greenfield* oraz fuzji i przejęć międzynarodowych (m.in. przejęcie kanadyjskiej firmy Quadra FNX Mining Ltd przez KGHM Polska Miedź SA). Był on związany z zakończeniem działalności przez niektórych inwestorów zaangażowanych w kapitał w tranzycie¹⁴. W przypadku inwestycji Cypru do spadku przyczyniły się mniejsze inwestycje *greenfield* (efekt wysokiej bazy 2011 r.). Ponadto stosunkowo niewielka była wartość netto fuzji i przejęć międzynarodowych, mimo udziału firm cypryjskich w dwóch megatransakcjach. Można przypuszczać, że był to w dużej mierze tzw. kapitał wędrujący (*round-tripping*), a więc kapitał rosyjskich firm, które poprzez inwestycje w spółki celowe i holdingi chciały skorzystać z przywilejów przewidzianych dla inwestorów zagranicznych w Rosji.

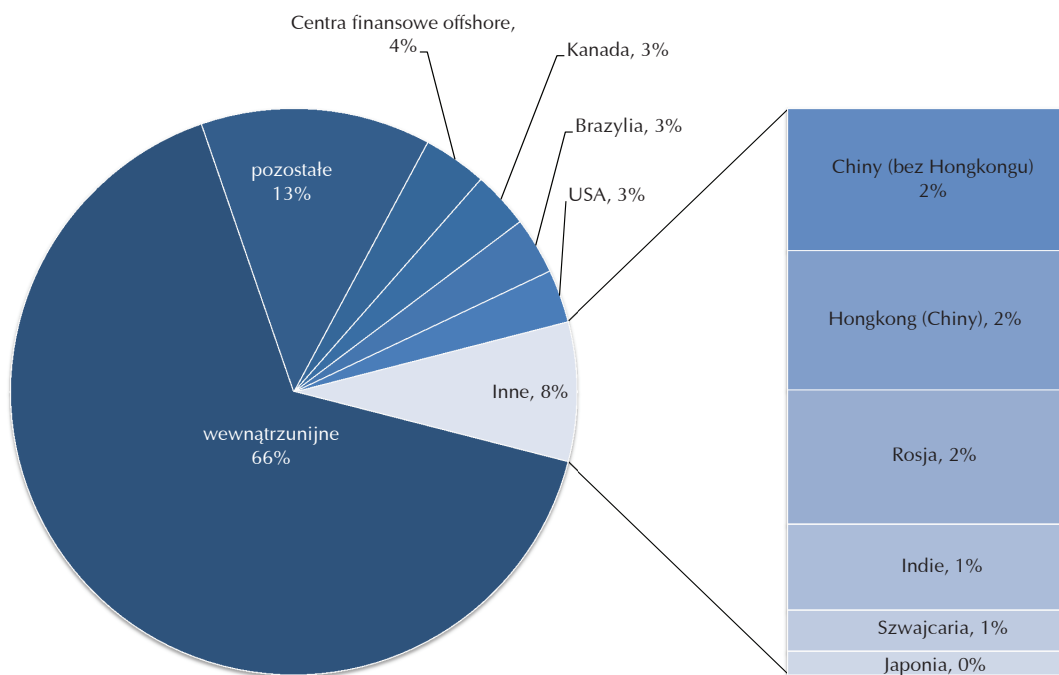
Podobnie zatem jak w krajach UE-15 również w nowych państwach członkowskich stosunkowo duże było znaczenie kapitału w tranzycie, a więc różnych rodzajów przepływów finansowych między spółką macierzystą i spółką-córką, z których większość nie stanowiła inwestycji w aktywa rzeczowe¹⁵.

Większość (blisko 2/3) inwestycji państw członkowskich UE-27 została ulokowana w innych krajach Unii (wykres 4). Wśród innych odbiorców unijnych BIZ (tzw. krajów trzecich) istotne znaczenie miały centra finansowe *offshore*, Kanada, Brazylia i Stany Zjednoczone (z udziałami w granicach 3-4% inwestycji unijnych ogółem oraz 9-10% inwestycji UE-27 w krajach trzecich), a także Chiny, Hongkong i Rosja (udziały odpowiednio w granicach 2% i po ponad 5%). W porównaniu z 2011 r. na znaczeniu straciły głównie Stany Zjednoczone, co w dużej mierze wynikało z przejmowania firm z kapitałem unijnym ulokowanych w USA przez firmy amerykańskie (dezinwestycje firm unijnych) oraz z mniejszych pożyczek wewnątrz korporacyjnych. Zmalało też znaczenie inwestycji w Turcji, zwłaszcza nastawionych na eksport do państw UE (*export-led FDI*), w związku ze słabym popytem importowym w Unii. W niewielkim stopniu zmalało też znaczenie Szwajcarii, Indii i pozaunijnych centrów finansowych *offshore*.

Wzrosły natomiast udziały pozostałych głównych odbiorców unijnych inwestycji, przede wszystkim Rosji i Hongkongu¹⁶.

Wykres 4

Struktura geograficzna zagranicznych inwestycji bezpośrednich państw członkowskich UE-27 w 2012 r.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

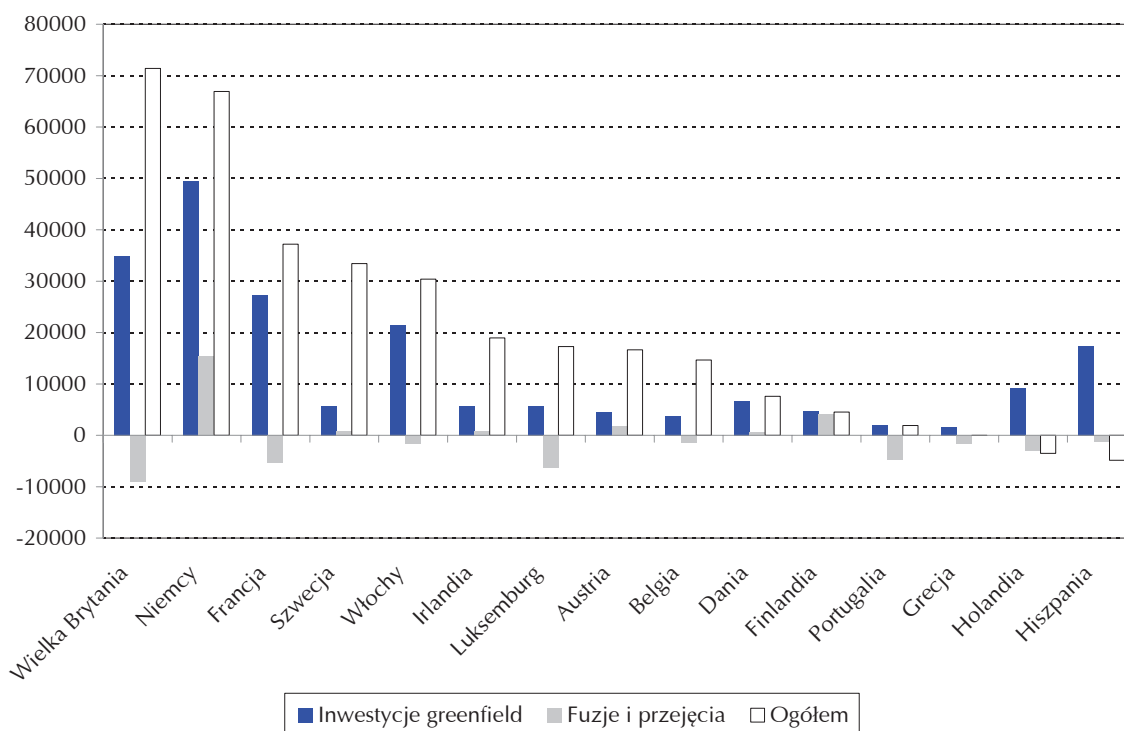
Najwięksi unijni inwestorzy

Największymi inwestorami wśród państw unijnych w 2012 r. były Wielka Brytania (ponad 71 mld USD) i Niemcy (blisko 70 mld USD), a w dalszej kolejności: Francja (ponad 37 mld USD), Szwecja (33 mld USD) i Włochy (ponad 30 mld USD) – wykres 5. W przypadku

uwzględnienia w analizie jedynie inwestycji *greenfield* oraz fuzji i przejęć międzynarodowych, lista głównych unijnych inwestorów kształtuje się inaczej. Wyraźnie dominują Niemcy (inwestycje na poziomie 65 mld USD), przed Wielką Brytanią (26 mld USD), Francją (22 mld USD), Włochami (prawie 20 mld USD) i Hiszpanią (16 mld USD).

Wykres 5

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne państw UE-15 w 2012 r. (wartość w mld USD)



Źródło: Jak w wykresie 1.

Z kolei wśród nowych państw członkowskich zdecydowanie najwięcej inwestycji w 2012 r. zrealizowały firmy z Węgier (ponad 10 mld USD) – wykres 6. Inwestycje drugich w kolejności Czech były ponad siedmiokrotnie mniejsze (nieco ponad 1,3 mld USD). W przypadku uwzględnienia tylko inwestycji *greenfield* oraz fuzji i przejęć międzynarodowych największą wartość miały inwestycje cypryjskie (6,6 mld USD), polskie (4,8 mld USD) i czeskie (2,6 mld USD).

Na koniec 2012 r. największe zasoby zagranicznych inwestycji bezpośrednich posiadały firmy z Wielkiej Brytanii (1,8 bln USD) oraz Niemiec i Francji (po około 1,5 bln USD). Na kolejnych miejscach, z inwestycjami w granicach 1 bln USD uplasowały się Belgia i Holandia. Łącznie na wymienione pięć krajów przypadało prawie 70% bezpośrednich inwestycji zagranicznych wszystkich państw UE-27 (blisko 71% inwestycji państw UE-15). Inne wyniki uzyskuje się, uwzględniając w analizie wskaźniki mogące świadczyć o znaczeniu BIZ w gospodarkach poszczególnych krajów – zasoby BIZ

w relacji do PKB i w przeliczeniu na jednego mieszkańca. Poziom BIZ *per capita*, jak i w relacji do PKB, był najwyższy w krajach małych – Luksemburgu, a następnie w Belgii, Irlandii i Holandii (tabela 3). Wynikało to z faktu, że wiele korporacji transnarodowych z powodu korzystnych przepisów podatkowych utworzyło w tych krajach SPEs. Dlatego wskaźniki obrazujące wpływ BIZ na gospodarkę wspomnianych krajów należy interpretować bardzo ostrożnie.

W grupie nowych państw członkowskich na koniec 2012 r. największe zasoby zagranicznych inwestycji bezpośrednich posiadały Polska (57 mld USD) i Węgry (35 mld USD). Pod względem udziału zasobów BIZ w PKB i ich wartości *per capita* dominował natomiast Cypr. Poziom obu wskaźników był wysoki również w przypadku Estonii, Słowenii, Malty i Węgier, częściowo z tych samych powodów, co w małych państwach UE-15. W każdym przypadku były one jednak niższe niż średnio w UE-27.

Tabela 2

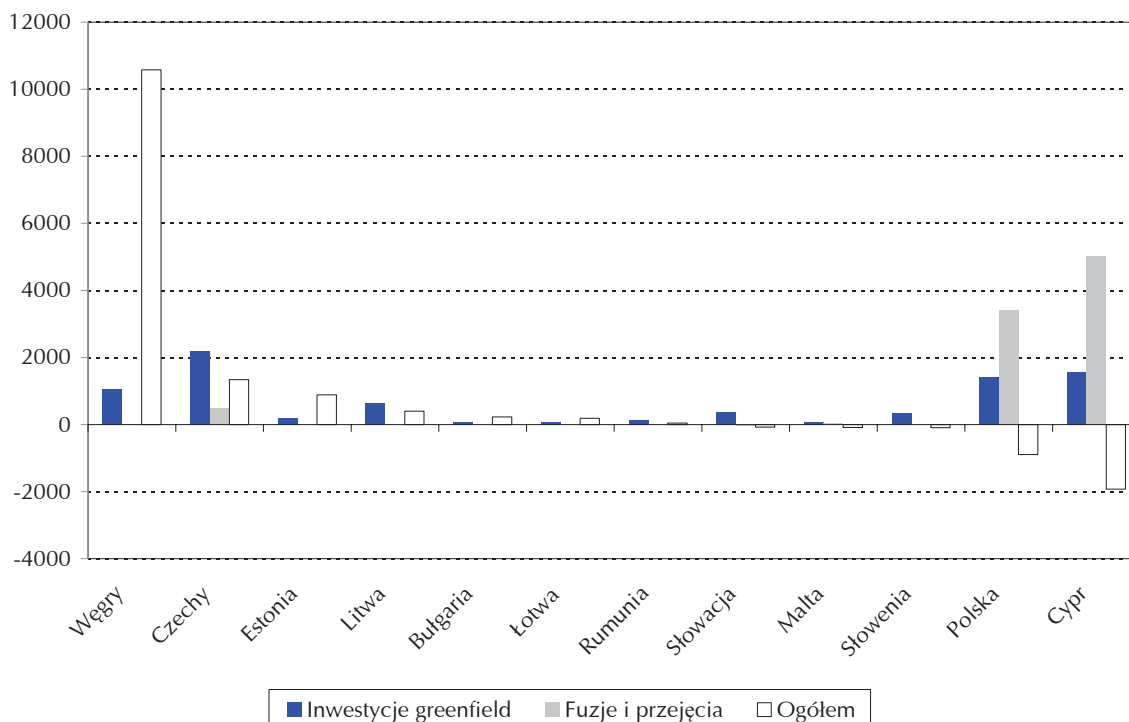
Największe fuzje i przejęcia międzynarodowe z udziałem firm unijnych w roli inwestora w 2012 r.

Lp.	Wartość transakcji (mld USD)	Nabywana spółka	Kraj inwestycji	Branża nabywanej firmy	Inwestor	Kraj inwestora	Branża inwestora	Nabyte udziały
1.	12,9	International Power PLC	Wlk. Brytania	Usługi elektryczne	Electrabel SA	Belgia	Usługi elektryczne	41%
2.	5,6	Ageas NV	Holandia	Ubezpieczenia na życie	Ageas SA/NV	Belgia	Ubezpieczenia na życie	100%
3.	5,2	De Beers SA	Luksemburg	Różne minerały niemetaliczne, z wyjątkiem paliw	Anglo American PLC	Wlk. Brytania	Rudy złota	40%
4.	5,2	OAO "MegaFon"	Rosja	Łączność radiowo-telewizyjna	Grupa inwestorów	Cypr	Inwestorzy niesklasyfikowani	25%
5.	5,1	Annington Homes Ltd	Wlk. Brytania	Administrowanie budynkami mieszkalnymi	Terra Firma Capital Partners Ltd	Wlk. Brytania	Inwestorzy niesklasyfikowani	100%
6.	4,3	Asia Pacific Breweries Ltd	Singapur	Napoje słodowe	Heineken International BV	Holandia	Napoje słodowe	40%
7.	3,8	VimpelCom Ltd	Holandia	Łączność radiowo-telewizyjna	Altimo Cooperatief UA	Holandia	Inwestorzy niesklasyfikowani	16%
8.	3,7	Inoxum AG	Niemcy	Huty metali, wielkie piece, walcownie	Outokumpu Oyj	Finlandia	Huty metali, wielkie piece, walcownie	100%
9.	3,7	Lincare Holdings Inc	USA	Pompy	Linde AG	Niemcy	Gazy przemysłowe	100%
10.	3,5	Energias de Portugal SA	Portugalia	Usługi elektryczne	China Three Gorges International (Europe) SA	Luksemburg	Inwestorzy niesklasyfikowani	21%
11.	3,5	Milton Roy Co	USA	Pompy	Hamilton Sundstrand Corp SPV	Wlk. Brytania	Biura inwestycyjne, niesklasyfikowane	100%
12.	3,4	Koninklijke KPN NV	Holandia	Łączność telefoniczna, z wyjątkiem radiotelefonii	AMOV Europa BV	Holandia	Biura inwestycyjne, niesklasyfikowane	23%
13.	3,3	Quadra FNX Mining Ltd	Kanada	Rudy miedzi	KGHM Polska Miedź SA	Polska	Rudy miedzi	100%
14.	3,3	OAO "Telekominvest"	Rosja	Łączność radiowo-telewizyjna	AF Telecom Holding	Cypr	Inwestorzy niesklasyfikowani	26%
15.	3,2	Forskrings AB Skandia	Szwecja	Ubezpieczenia na życie	Livförsäkrings AB Skandia	Szwecja	Ubezpieczenia na życie	100%
16.	3,1	Logica PLC	Wlk. Brytania	Oprogramowanie zindywidualizowane	CGI Holdings Europe Ltd	Wlk. Brytania	Inwestorzy niesklasyfikowani	100%

Źródło: UNCTAD, *Global Value Chains: Investment and Trade for Development, World Investment Report 2013, New York and Geneva 2013*, s. 225.

Wykres 6

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne państw UE-12 w 2012 r. (wartość w mld USD)



Źródło: Jak w wykresie 1.

Tabela 3

Najwięksi unijni inwestorzy według stanu zasobów na koniec 2012 r.

Lp.	Państwo członkowskie	Wartość w mld USD	Per capita w USD	W relacji do PKB (w %)	Lp.	Państwo członkowskie	Wartość w mld USD	Per capita w USD	W relacji do PKB (w %)
1.	Wlk. Brytania	1808,2	28685	74	15.	Polska	57,5	1501	12
2.	Niemcy	1547,2	18870	46	16.	Grecja	43,7	3829	17
3.	Francja	1496,8	22860	57	17.	Węgry	34,7	3492	27
4.	Belgia	1037,8	96200	214	18.	Czechy	15,2	1436	8
5.	Holandia	975,6	58367	126	19.	Słowenia	7,8	3821	17
6.	Hiszpania	627,2	13410	46	20.	Cypr	7,1	8837	31
7.	Włochy	565,1	9269	28	21.	Estonia	5,8	4323	27
8.	Szwecja	406,9	42847	78	22.	Słowacja	4,4	805	5
9.	Irlandia	357,6	78093	171	23.	Litwa	2,5	766	6
10.	Dania	229,5	41030	74	24.	Bułgaria	1,9	252	4
11.	Austria	215,4	25551	54	25.	Malta	1,5	3639	18
12.	Luksemburg	171,5	327629	301	26.	Rumunia	1,4	66	1
13.	Finlandia	142,3	26341	57	27.	Łotwa	1,1	494	4
14.	Portugalia	71,3	6660	34	UE27		9836,9	19475	59

Źródło: Jak w wykresie 1.



Zgodnie z definicją OECD, inwestycją bezpośrednią za granicą jest inwestycja dokonana przez rezydenta jednej gospodarki w celu osiągnięcia długotrwałej korzy-

ści z kapitału zaangażowanego w przedsiębiorstwo - rezydenta innej gospodarki¹⁷. Stopniowo do kategorii tej zaliczane są coraz to nowe rodzaje przepływów finansowych. Obejmują one nie tylko inwestycje w kapitał zakładowy (w postaci pieniężnej lub jako aport, dopłaty

do kapitału), ale także reinwestowane zyski, różne należności i zobowiązania związane z zadłużeniem między przedsiębiorstwami powiązanych kapitałowo (kredyty inwestorów, w tym handlowe), a nawet związane z zakupem i sprzedażą nieruchomości. Wszystkie te przepływy są ujmowane (często w postaci zagregowanej) w bilansach płatniczych poszczególnych krajów jako BIZ i stanowią podstawę licznych analiz (ze względu na porównalność danych).

Słaby wzrost gospodarczy w wielu regionach świata zniechęca jednak korporacje do inwestowania w rozwój¹⁸. Jednocześnie na coraz większą skalę realizują one przepływy związane z zarządzaniem dużymi zyskami zatrzymywanymi w filiach zagranicznych. Tego typu inwestycje nie prowadzą do zwiększania wydatków kapitałowych ani wydatków na badania i rozwój (zmiana właściciela nie wpływa na tworzenie kapitału). Ten rodzaj BIZ podlega bardzo dużym wahaniom, wpływając na zmienność bezpośrednich inwestycji zagranicznych w skali świata. Ponadto prowadzi do podwójnego liczenia niektórych przepływów inwestycyjnych i sztucznego zwiększania skali przepływów BIZ.

Analiza inwestycji państw UE-27 wskazuje na duże rozbieżności między inwestycjami *greenfield* oraz fuzjami i przejęciami a ogólną wartością BIZ. Część tej różnicy przypada na rozwój wcześniej utworzonych bądź nabytych przedsiębiorstw albo wynika z różnic w metodyce zbierania danych o poszczególnych formach inwestycji bezpośrednich. Niemniej pozostała część wydaje się być na tyle znacząca, że rodzi pytanie o przydatność statystyk bilansu płatniczego do analizy wpływu BIZ na gospodarkę kraju inwestującego lub przyjmującego inwestycje. Co więcej, w związku z rosnącymi współzależnościami kapitałowymi w poszczególnych korporacjach transnarodowych, coraz częściej pojedyncze transakcje wpływają na strumienie inwestycji w różnych regionach świata. Przykładowo dwie duże transakcje przeprowadzone już w 2013 r. – fuzja firm Glencore i Xstrata w branży surowcowej oraz zakup firmy BP-TNK przez rosyjską firmę Rosneft¹⁹, wywołały gwałtowny wzrost wartości napływu BIZ do Rosji, Wielkiej Brytanii i Brytyjskich Wysp Dziewiczych, oraz spadek inwestycji w: USA, Szwajcarii, Holandii, Francji, Szwecji i Niemczech²⁰. Nie miały one natomiast większego wpływu na gospodarkę realną.

* Autorka jest pracownikiem Instytutu Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur. Email: marzenna.blaszczuk@ibrkk.pl

¹ Jeśli nie zaznaczono inaczej, przywołane dane pochodzą z: UNCTAD, *Global Value Chains: Investment and Trade for Development*, World Investment Report 2013, New York and Geneva 2013; bazy statystycznej UNCTAD, <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx>; oraz fdiIntelligence, *Global greenfield investment trends*, "The fDi Report", 2013.

² Inwestycje *greenfield* polegają na utworzeniu nowego przedsiębiorstwa, wybudowaniu obiektu (fabryki) i jej wyposażeniu.

W literaturze zwane są także inwestycjami od podstaw lub inwestycjami pierwotnymi.

³ Fuzje i przejęcia międzynarodowe (*cross-border mergers and acquisitions*) zwane są też inwestycjami wtórnymi lub *brownfield*. Oznaczają przejście całościowego lub częściowego udziału w funkcjonującym przedsiębiorstwie z myślą o jego restrukturyzacji.

⁴ Dla porównania, w skali świata wartość inwestycji *greenfield* obniżyła się o 1/3, natomiast fuzji i przejęć międzynarodowych – o ponad 45%. Spadek BIZ w skali świata wynikał w znacznym stopniu ze spadku wartości tych inwestycji pochodzących z UE.

⁵ Mianem tym określa się zbiór dokumentów tworzących globalną strukturę regulacyjną dla kapitałów i płynności. Bazylea III zwiększa m.in. wymogi kapitałowe i w zakresie płynności, w celu zabezpieczenia banków na wypadek kryzysów i napięć ekonomicznych.

⁶ Celem tego systemu, funkcjonującego w UE od 1 stycznia 2011 r., jest zapewnienie właściwego wdrażania przepisów regulujących sektor finansowy, w sposób umożliwiający zachowanie stabilności finansowej i zapewnienie zaufania do systemu finansowego jako całości oraz odpowiedzialnej ochrony konsumentów usług finansowych. Szerzej na ten temat np. na stronie internetowej Komisji Nadzoru Finansowego: http://www.knf.gov.pl/o_nas/wspolpraca_miedzynarodowa/unia/inf_ogol.html

⁷ A więc finansowania ekspansji zagranicznej z dochodów zagranicznych lub utrzymywania dużych rezerw gotówkowych w spółkach zagranicznych w formie zysków zatrzymanych.

⁸ Transakcje finansowe realizowane przez SPEs prowadzą do dużych wahań poziomu BIZ napływających do i wypływających z kraju ich ulokowania. Por. np. Eurostat, *Foreign direct investment statistics*, June 2013, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Foreign_direct_investment_statistics

⁹ Ulokowane w Belgii korporacje transnarodowe zainwestowały w 2011 r. w kapitał przedsiębiorstw w Luksemburgu 44 mld USD, a następnie, w 2012 r. wycofały z tego kraju 41 mld USD w formie pozostałego kapitału (pożyczki wewnątrz korporacyjne). Pożyczki wewnątrz korporacyjne w relacjach z USA zmniejszyły się z 26 mld USD w 2011 r. do 2,9 mld USD w 2012 r., m.in. na skutek działalności firmy Hewlett-Packard, która utrzymuje większość gotówki za granicą (akumuluje zyski z działalności zagranicznej). Ich przesłanie do USA (kraju macierzystego) wiązałoby się z koniecznością zapłacenia podatku. Aby tego uniknąć, filie tej firmy w Belgii i Kajmanach na przemian udzielają firmie macierzystej w USA krótkoterminowych pożyczek, nie podlegających opodatkowaniu. Por. UNCTAD, *Global Value Chains...*, op. cit., s. 89.

¹⁰ Transakcje o wartości ponad 3 mld USD.

¹¹ W tym 95% akcji w filii kolumbijskiej chilijskiemu CorpBanca za 1,2 mld USD.

¹² Przykładowo w Hiszpanii Bridgepoint Capital przejął farmę wiatrową firmy Actividades de Construcción y Servicios, a firma Doughty Hanson - USP Hospitales.

¹³ Por. G. Hunya, *Growth Engine Stutters*, "wiiw FDI Report – Central, East and Southeast Europe", 2013, s. 11-13.

¹⁴ NBP, *Bilans płatniczy Rzeczypospolitej Polskiej za II kwartał 2012 roku*, Warszawa, 2012, s. 25.

¹⁵ Por. G. Hunya, *Growth Engine Stutters*, op. cit., s. 12.

¹⁶ Na podstawie: Eurostat, *Foreign direct investment...*, op. cit.

¹⁷ NBP, *Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce w 2008 roku*, Warszawa, styczeń 2010, s. 35-36.

¹⁸ A więc w nowe zasoby, kompetencje w zakresie zarządzania i organizacji itp., mające zabezpieczyć lub zwiększyć ich zyski lub podnieść ich konkurencyjność w stosunku do głównych konkurentów na rynku krajowym lub na rynkach zagranicznych. Por.

¹⁹ Transakcja ta była przeprowadzona jednocześnie w kilku krajach świata, w tym w rajach podatkowych. Por. I. Trusewicz, *Narodziny giganta: Rosneft z TNK-BP*, 21.3.2013, <http://www.ekonomia.rp.pl/artykul/992411.html> [2.11.2013]

POLITYKA KONKURENCJI

WPŁYW WYTYCZNYCH W SPRAWIE KRAJOWEJ POMOCY REGIONALNEJ NA WARUNKI UDZIELANIA WSPARCIA PRZEDSIĘBIORCOM W POLSCE W LATACH 2014-2020

Adam A. Ambroziak*

Zgodnie z nowymi wytycznymi Komisji Europejskiej w zakresie pomocy regionalnej na lata 2014-2020¹, od 1 lipca 2014 r. obowiązywać będzie nowa mapa pomocy regionalnej, identyfikująca regiony objęte wsparciem oraz określająca poziomy maksymalnej intensywności pomocy. Celem artykułu jest przedstawienie zmian warunków dopuszczalności wsparcia publicznego w związku z wprowadzeniem nowej mapy pomocy regionalnej w Polsce na lata 2014-2020. W ten sposób określa się przestrzenny zakres pomocy regionalnej, a poprzez wskazanie maksymalnych pułapów dopuszczalnego wsparcia – wielkość pomocy, jaka może być udzielona w odniesieniu do tzw. kosztów kwalifikowanych (w relacji do ekwiwalentu dotacyjnego brutto – EDB²). Warunki te stanowią nie tylko kryteria interwencji państwa ze środków budżetu centralnego i lokalnego, ale również, co jest szczególnie istotne obecnie, z funduszy europejskich. Dlatego też nowa mapa pomocy regionalnej skorelowana jest w czasie z polityką spójności i wieloletnimi ramami finansowymi na lata 2014-2020.

Zasady udzielania pomocy regionalnej w Polsce regulują postanowienia Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej³ oraz wytyczne Komisji Europejskiej, na podstawie których oceniana jest zgodność programów pomocowych oraz wsparcia indywidualnego proponowanego przez państwa członkowskie z zasadami rynku wewnętrznego UE. Zmiany wprowadzone wytycznymi w sprawie krajowej pomocy regionalnej na lata 2014-2020 (dalej „wytyczne na lata 2014-2020”) będą odczuwalne przez polskich przedsiębiorców znacznie bardziej niż te wynikające z wytycznych w sprawie krajowej pomocy regionalnej na lata 2007-2013 (dalej „wytyczne na lata 2007-2013”)⁴ oraz z regulacji obowiązujących tuż po akcesji do UE⁵. Wynika to z kilku powodów. Po

pierwsze, na poprzednie wytyczne, przyjmowane zaledwie dwa lata po wejściu do Unii Europejskiej, Polska miała niewielki wpływ ze względu na brak doświadczenia w unijnym procesie decyzyjnym. Po drugie, ówczesną mapę pomocy regionalnej opracowano na podstawie danych za lata 2000-2002, co oznaczało, że pomoc regionalna w rozumieniu traktatowym była dopuszczalna na terenie całej Polski, choć z pewnym zróżnicowaniem intensywności. Natomiast mapę na lata 2014-2020 opracowano na podstawie danych z lat 2008-2010, w trakcie których niektóre polskie regiony odnotowały pewien wzrost gospodarczy. Zaowocowało to większym zróżnicowaniem zarówno poziomów rozwoju regionów, jak i pułapów dopuszczalnej pomocy. Warto również zauważyć, że w wyniku kryzysu gospodarczego lat 2008-2010 wartość PKB w przeliczeniu na jednego mieszkańca w UE-27, będąca punktem odniesienia dla poziomu rozwoju województw w Polsce, w okresie referencyjnym wyraźnie się obniżyła, co wpłynęło na poprawę pozycji polskich regionów (efekt bazy). Po trzecie, Komisja zamierzała ograniczyć dopuszczalną interwencję państwa zarówno poprzez przyjęcie bardziej rygorystycznych kryteriów kwalifikacji regionów oraz niższą dopuszczalną intensywność pomocy, jak i przez wprowadzenie ograniczeń podmiotowych. Nie udało się jednak tych planów w pełni zrealizować, wprowadzono tylko pewne wyłączenia lub ograniczenia (np. dla energetyki), co może negatywnie wpłynąć na konkurencyjność niektórych polskich przedsiębiorców⁶.

Ewolucja mapy pomocy regionalnej w Polsce do 2014 r.

Mapa pomocy regionalnej dla Polski na lata 2014-2020 jest już czwartym zestawieniem regionów, objętych dozwolonym wsparciem. W okresie przedczłonkowskim Polska była „traktowana jako obszar identyczny z obszarami Wspólnoty, o których mowa w art. 87 ust. 3 lit. a) Traktatu WE” (por. art. 63 ust. 4 lit. a) układu europejskiego⁷). Uzasadniano to wysokością produktu krajowego brutto (PKB) na jednego mieszkańca, który w 1998 r. stanowił 36% średniego poziomu w Unii Europejskiej (UE-15). Władze polskie dodatkowo zróżnicowały dopuszczalną intensywność pomocy w zależności od stopnia rozwoju poszczególnych obszarów, tak aby oddziaływanie pomocy dla przedsiębiorców było najsilniejsze w regionach najbardziej opóźnionych