

**Ewa Polak, Waldemar Polak**

Uniwersytet Gdański

---

## WYBRANE KONCEPCJE BIZ

---

**Streszczenie:** Opracowanie jest próbą analizy wybranych koncepcji teoretycznych bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ). Wśród wielu różnorodnych interpretacji dotyczących BIZ, tylko niektóre trafnie analizują najbardziej istotne uwarunkowania i mechanizmy bezpośrednich inwestycji zagranicznych. W szczególności koncepcje te starają się wyjaśnić podstawowe determinanty lokowania przez inwestorów kapitałów za granicą. Zaprezentowane w niniejszym opracowaniu interpretacje mogą stanowić punkt wyjścia do nowych, doskonalszych teorii.

**Słowa kluczowe:** bezpośrednie inwestycje zagraniczne, teorie BIZ, ujęcie behawiorystyczne, opcje rzeczowe.

### 1. Wstęp

Istnieje bardzo duża ilość interpretacji poświęconych zjawisku bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ). W literaturze przedmiotu ostatnich lat można znaleźć około 40 różnych koncepcji tłumaczących powstawanie BIZ. Niektóre z nich okazują się kombinacjami istniejących już wyjaśnień tego zjawiska. Tylko nieliczne zachowały walor opracowania, które z jednej strony trafnie wyjaśniają najważniejsze mechanizmy bezpośrednich inwestycji zagranicznych, a z drugiej mogą stanowić punkt wyjścia do nowszych doskonalszych teorii.

Podstawowe pytania, na które naukowcy starają się znaleźć odpowiedź brzmią: dlaczego inwestorzy dążą do lokowania swoich kapitałów za granicą, dlaczego firmy decydują się na bezpośrednie inwestycje zagraniczne, w jaki sposób mogą skutecznie konkurować z lokalnymi firmami w ich własnym kraju i dlaczego wybierają tę formę, a nie alternatywne sposoby działalności zagranicznej, jak eksport czy udzielenie licencji [Buckley 2002, s. 96; Witkowska 1998; Latocha 2002, s. 77].

### 2. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w świetle teorii

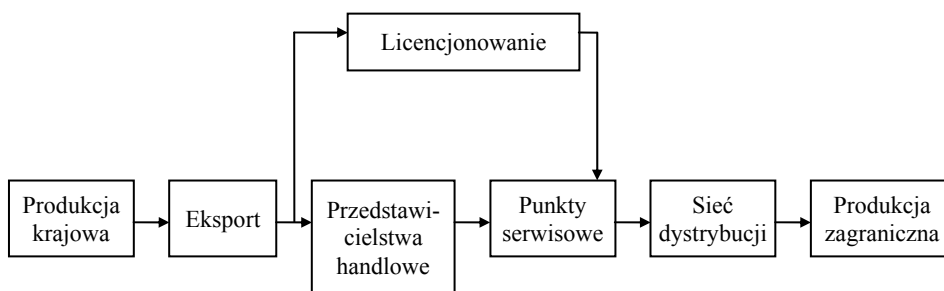
Ewolucyjny proces umiędzynarodowienia firmy to bezpieczny sposób pozyskania doświadczenia, wiedzy czy informacji o rynku. Takie stopniowe postępowanie ma służyć minimalizacji ryzyka, firma przechodzi etapami do łatwo odwracalnej polity-

ki eksportowej oraz do bardziej ryzykownej i mniej odwracalnej strategii rozwoju związanej z podjęciem produkcji w innych krajach.

Dzięki eksportowi, od którego firma zaczyna penetrację obcego rynku, przy stosunkowo niskich wymaganiach kapitałowych, istnieje możliwość zdobycia wiedzy o lokalnym rynku handlowym – o wysokości popytu i podaży, konkurencji, kanałach dystrybucji, warunkach działalności instytucji finansowych oraz o kulturze danego kraju. Istotnymi zaletami takiego wchodzenia na obcy teren są minimalne ryzyko, odwracalność decyzji oraz natychmiastowe zyski. Ukoronowaniem marketingowej ekspansji na zagraniczny rynek może być całkowite przejęcie kontroli nad systemem dystrybucji poprzez otwarcie własnej sieci sprzedaży na lokalnym rynku [Nachum 2003].

Odmienną drogą ekspansji zagranicznej jest sprzedawanie licencji. Licencjonowanie polega na produkowaniu przez firmę lokalną produktów innej firmy oraz płaceniu jej opłat licencyjnych lub wnoszeniu płatności w innej formie.

Internacjonalizacja jest procesem złożonym, jej przebieg niekoniecznie odbywa się etapami czy jednokierunkowo, jak to przedstawia rys. 1, jednak mimo swoich wad i uproszczeń, model ten jest przydatny w praktycznym podejściu do procesu umiędzynarodowienia.



**Rys. 1.** Proces rozwoju korporacji międzynarodowej

Źródło: [Buckley 2002, s. 97].

*Teoria przewag własnościowych*, zwana też *teorią monopolistycznej przewagi*, to jedna z bardziej znanych teorii inwestycji bezpośrednich. Sformułował ją S. Hymer, a rozwinął m.in. Ch. Kinderberger [Karaszewski 2004, s. 33]. Zakłada ona, że przedsiębiorstwo, które posiada specyficzne dla niego przewagi nad istniejącym przedsiębiorstwem lokaty, nazywane też przewagami nieklasycznych czynników produkcji (technologia, organizacja i zarządzanie, marketing), podejmuje decyzję o inwestycji zagranicznej tylko wtedy, gdy jest w stanie wykorzystać je w ten sposób, że kompensują one koszty wynikłe z podjęcia działalności w obcym środowisku, gdy podjęcie przez nie produkcji jest korzystniejsze niż przekazanie licencji i gdy produkcja lokalna jest korzystniejsza niż eksport [Rymarczyk 2004, s. 37]. Innymi

słowy, posiadanie przewagi własnościowej i jej optymalne wykorzystanie rekompensują działanie w obcym środowisku, a także mogą równoważyć korzystną pozycję przedsiębiorstwa wobec firm lokalnych. Zdaniem S. Hymera pełne wykorzystanie tych przewag jest możliwe tylko w wypadku podjęcia przez przedsiębiorstwo działalności zagranicznej w formie BIZ.

Wykorzystanie potencjalnej przewagi przez inwestora jest możliwe dzięki temu, że rynki międzynarodowe są niedoskonałe – ograniczają lub uniemożliwiają nabywanie czy wydzierzawianie przez przedsiębiorstwa lokalne przewag własnościowych od inwestora zagranicznego, który posiada na nie monopol. Do owych przewag zalicza się m.in. przewagi:

- technologiczne,
- finansowe,
- w zakresie umiejętności zarządzania,
- marketingowe,
- związane z możliwością korzystania z tańszych czynników produkcji.

Przewagi monopolistyczne związane są z rezultatami badań i rozwoju, z posiadanymi licencjami, z degresją kosztów wynikającą ze skali produkcji oraz ze stosowania przez kraj lokalizacji inwestycji taryfowych i pozataryfowych barier celnych. Innowacje oraz badania i rozwój (B + R) są istotą przewag własnościowych korporacji transnarodowych, stanowiąc również bodziec do angażowania się w międzynarodowe produkcje [Wysokińska 2002, s. 136].

*Teoria internalizacji* nazywana jest także *teorią transakcji wewnętrznych*. Jej nieformalne podstawy przedstawił R. Coase. Rozwinęli ją P.J. Buckley i M. Cassone (zob. [Buckley 2003]) oraz M. Rugman.

R. Coase uważa, że aby ominąć koszty, dokonuje się transakcji wewnątrz firm. Z tego powodu warto wchłaniać dostawców i inne firmy kooperujące, a więc w ramach internacjonalizacji zinternalizować działalność [Patora-Wysocka 2006, s. 32]. Internalizacja to przejęcie przez przedsiębiorstwo funkcji wykonywanych w stosunku do niego wcześniej przez niezależnych partnerów. Dokonuje się ona, gdy przedsiębiorstwo ustali, że koszty transakcyjne w warunkach istnienia rzeczywistego rynku są wyższe od funkcjonowania quasi-ryнку. Przedsiębiorstwo zinternalizuje się, jeżeli wskutek niedoskonałości rynku koszty transakcyjne na zewnętrznych rynkach osiągają taki poziom, że może ono przeprowadzać transakcje taniej.

Jeżeli internacjonalizacja przedsiębiorstwa następuje przez internalizację, czyli przejęcie partnerów funkcjonujących w dwóch różnych krajach, to mamy do czynienia z procesem umiędzynarodawiania firmy przez przejęcie i fuzje. Innym motywem internalizacji jest dążenie do utworzenia tajemnicy zarządzania, marketingu i produkcji wewnątrz firmy. Dążenie do monopolizacji wiedzy i *know-how* oraz wykorzystanie tego w obrębie własnego przedsiębiorstwa przynosi z reguły większe korzyści aniżeli sprzedaż.

*Teoria oligopolistycznych zachowań równoległych* znana jest też pod nazwą *teorii reakcji przedsiębiorstwa na warunki konkurencji oligopolistycznej*. Jej twórca, F.F. Knickerbrocker, przeprowadził badania wśród największych międzynarodowych

przedsiębiorstw amerykańskich. Na podstawie tych badań wysunął tezę, że inwestycje zagraniczne oligopolistycznych przedsiębiorstw wykazują tendencję do koncentracji w czasie i w określonych gałęziach gospodarki kraju goszczącego. Określił to zjawisko jako „efekt naśladownictwa”. „Droga w ślad za liderem” oznacza naśladowanie strategii lidera, w celu utrzymania dotychczasowej pozycji, reszta przedsiębiorstw musi podjąć podobne działania. Naśladowanie konkretów wynika z chęci i konieczności współuczestnictwa w efektach wykorzystania wiedzy i doświadczeń, które produkuje przedsiębiorstwa mają dzięki inwestycjom, oraz ze względów obronnych – w obawie o utratę pozycji na rzecz konkurentów. Ponieważ korporacje transnarodowe występują przede wszystkim w przemysłach oligopolistycznych, o stosunkowo niewielkiej liczbie konkurentów, prawdopodobieństwo takiej reakcji jest wysokie w przemysłach zdominowanych przez korporacje. Dlatego też można zaobserwować względnie dużą liczbę korporacji w odniesieniu do wielkości rynku.

Teoria ta wyjaśnia tylko „następne” inwestycje bezpośrednie. W przypadku „pierwszych” odwołuje się do teorii cyklu życia produktu [Witkowska, Wysokińska 2006, s. 34].

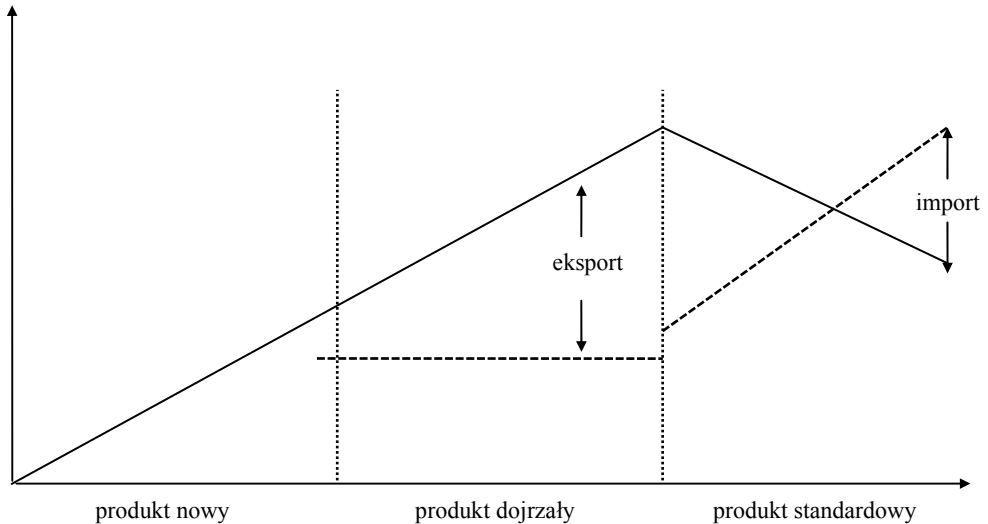
Teoria cyklu życia produktu Vernona przyjmuje, że istnieją różnice w poziomie zaawansowania technologicznego między krajami oraz że istnieją również bariery przepływu informacji. Teoria ta opiera się na czterech głównych założeniach:

- w różnych krajach gusta są zróżnicowane, co jest związane z wysokością dochodów,
  - proces i rozmiar produkcji są określone przez ekonomię skali (korzyści skali wyznaczają rozmiary i proces produkcji),
  - przepływ informacji przez granicę jest ograniczony, jest on związany z kosztami, które są funkcją odległości,
  - dobra podlegają technologicznym zmianom, zmieniają się też metody sprzedaży.
- W pierwotnej wersji teoria ta przedstawia trzy fazy rozwoju produktu:
- wprowadzenie nowego produktu na rynek,
  - dojrzałość,
  - standaryzację.

W późniejszym okresie Vernon rozszerzył swoją teorię. Najważniejsza zmiana polegała na uwzględnieniu oligopolistycznego postępowania przedsiębiorstw – poszczególnym fazom cyklu życia produktu odpowiada zróżnicowane postępowanie oligopoli:

- oligopol innowacyjny – przedsiębiorstwo, wprowadzając nowy produkt, chronione jest przed konkurencją barierą innowacyjności,
- oligopol dojrzały – przedsiębiorstwo rozwijające produkt napotyka konkurentów, którzy naśladują jego postępowanie, także w zakresie bezpośrednich inwestycji zagranicznych; oligopolistyczna struktura rynku danego produktu utrzymuje się ze względu na istnienie barier skali produkcji w badaniach, produkcji, marketingu i transporcie,

- oligopol schyłkowy (starzejący się) – wymienione bariery tracą znaczenie, korporacja wycofuje się z takiego rynku, a produkcję przenosi tam, gdzie jej koszty są najniższe.



**Rys. 2.** Cykl życia produktu w kraju jego pochodzenia

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Rymarczyk 2004, s. 44].

Teoria ta, chociaż przyczyniła się do poznania procesów internacjonalizacji przedsiębiorstwa, wykazuje pewne ograniczenia (np. dotyczy głównie przemysłu przetwórczego).

Teoria lokalizacji wyjaśnia, jakie czynniki decydują o podjęciu w danym kraju inwestycji zagranicznych [Dunning 2004]. Zestaw czynników lokalizacyjnych jest duży i można je ująć w cztery grupy:

1) czynniki tworzące tzw. klimat inwestycyjny, na który składają się czynniki instytucjonalne i polityczne określone m.in. przez ustawowe regulacje, decyzje o charakterze fiskalnym, polityczną stabilność, niewielką korupcję, bezpieczeństwo prawne i nastawienie społeczne do zagranicznych inwestycji;

2) kosztowe, które obejmują dostęp do czynników produkcji, ich zasoby – niskie koszty siły roboczej, surowców oraz mediów, ich ceny; wśród nich często wymienia się płace, których niski poziom w krajach rozwijających się jest często przytaczany jako argument przemawiający za lokalizacją tam inwestycji;

3) rynkowe, w tym wielkość i chłonność rynku, duża dynamika jego wzrostu, niewielka konkurencja, możliwość eksportu i zewnętrzna ochrona rynku;

4) bariery handlowe – cła, procedury celne, licencje, kontyngenty, normy. Jako bariery handlowe są traktowane także transport i ewentualnie negatywne nastawienie miejscowych konsumentów do obcych towarów.

Im wyższe bariery, tym wyższa opłacalność. Korzyści, które oferuje dana lokalizacja, mają potencjalny charakter, to znaczy mogą wystąpić, jeżeli będą pozostawały w racjonalnym zestawieniu ze specyficznymi cechami przedsiębiorstw.

W ciągu ostatnich 20 lat mamy do czynienia ze wzrastającą rolą nowych czynników, dotąd przez decydentów i badaczy nie dostrzeganych. Ma to związek z postępowaniem cywilizacyjnym oraz z tym, że coraz więcej potencjalnych miejsc lokalizacji przedstawia bardzo podobne warunki lokalizacji [Latocha 2002, s. 90].

Teorią, która w najlepszy sposób wyjaśnia powody podejmowania bezpośrednich inwestycji zagranicznych, jest *eklektyczna teoria zagranicznych inwestycji* J.H. Dunninga.

Łącząc trzy teorie:

- monopolistycznych przewag własnościowych, która mówi, dlaczego inwestujemy, ale nie odpowiada na pytanie, gdzie inwestujemy,
- lokalizacji, która mówi, gdzie inwestujemy, ale nie wyjaśnia, dlaczego,
- internalizacji, odpowiadającą tylko na pytanie, w jaki sposób przedsiębiorstwo konsumuje swoją monopolistyczną przewagę,

J.H. Dunning [2005] sformułował „paradygmat OLI” (*ownership* – własność, *location* – lokalizacja, *internalization* – internalizacja). Założeniem tej teorii jest, że inwestycja zagraniczna zostanie podjęta, gdy wystąpią trzy grupy czynników.

Pierwsza grupa związana jest ze specyfiką przedsiębiorstwa i posiadanymi przez nie przewagami własnościowymi. Przewagi własnościowe wynikające z posiadania czynników niedostępnych lub niewykorzystanych przez przedsiębiorstwa lokalne czy też przedsiębiorstwa innych krajów (materialne zasoby naturalne, siła robocza, kapitał finansowy) oraz aktywów niematerialnych (wiedza, zdolności menedżerskie, dostęp do rynków).

Druga grupa czynników obejmuje wystąpienie w kraju lokaty przewag lokalizacyjnych (na poziomie kraju, branży i przedsiębiorstwa), które zapewniają przedsiębiorstwu korzyści nieosiągalne w kraju macierzystym i decydują o wyborze danego kraju lokaty, jego stosunku do inwestycji wyrażonego przez zakres oferowanych preferencji dla inwestorów zagranicznych, korzyści kosztowych, bliskości atrakcyjnych rynków, warunków prawnych, społecznych i politycznych, występowania zasobów materialnych i niematerialnych itd. Skłonność do inwestycji jest tym większa, im większa jest różnica między przewagami lokalizacyjnymi w kraju macierzystym inwestora a tymi przewagami kraju lokaty.

Do trzeciej grupy czynników decydujących o podjęciu inwestycji zagranicznej zalicza się tzw. bodźce internalizacji, które oznaczają wystąpienie przewag transakcji dokonywanych wewnątrz międzynarodowej struktury powiązanych kapitałowo przedsiębiorstw nad transakcjami zewnętrznymi z przedsiębiorstwami spoza struktury [Karaszewski 2004, s. 53].

Pierwsza i trzecia grupa czynników związane są z przedsiębiorstwem, jego strategią, zasobami i potencjałem. Decydują one o podjęciu bezpośredniej inwestycji zagranicznej w ogóle. Przewaga lokalizacyjna (druga grupa czynników) powoduje, że inwestycje te ukierunkowane są na dany kraj.

Z połączenia tych trzech warunków J.H. Dunning wyciągnął wniosek, że im większe specyficzne przewagi posiada przedsiębiorstwo danego kraju w stosunku do przedsiębiorstw w innych krajach, tym większe są bodźce do internalizacji tych przewag, a jednocześnie im bardziej jest opłacalna ich realizacja za granicą ze względu na warunki lokalizacji inwestycji, tym większe jest zagrożenie macierzystego kraju przedsiębiorstwa posiadającego te przewagi w międzynarodowej produkcji.

Eklektyczny paradygmat, integrując trzy warunki determinujące produkcję międzynarodową, uzależnia poszczególne jej typy od różnych czynników lokalizacyjnych.

**Tabela 1.** Typy produkcji międzynarodowej a czynniki lokalizacyjne

Typ produkcji międzynarodowej	Specyficzne przewagi lokalizacyjne	Rodzaje działalności preferowane przez korporacje transnarodowe
Produkcja oparta na surowcach	bogactwa naturalne, duże zasoby siły roboczej	przemysł rafinacji ropy naftowej i inne nakierowane na bogactwa naturalne
Przemysł substytuujący import	koszty pracy surowców, polityka rządowa	przemysł komputerowy, farmaceutyczny, samochodowy i tytoniowy
Produkcja nastawiona na racjonalizację: a) produktów b) procesów produkcji	a) efekty związane ze specjalizacją produktów i koncentracją b) niskie koszty pracy	a) przemysł samochodowy, elektromaszynowy, elektryczny, maszyn rolniczych b) przemysł nastawiony na dobra konsumpcyjne, tekstylia
Produkcja nastawiona na handel	wielkość rynków lokalnych, bliskość do klientów, możliwość obsługi, serwisu	produkcja artykułów szybko się psujących
Usługi wspierające	chłonność rynku	ubezpieczenia, bankowość, obsługa firm, consulting

Źródło: [Latocha 2002, s. 81].

### *Teoria systemów wzajemnych powiązań (Networking)*

Według tej teorii celem każdej podejmowanej inwestycji jest obrona i poprawa swej pozycji w całym systemie. Jeżeli organizacja angażuje się w obcy system, jej inwestycje bezpośrednie mają na celu obronę i poprawę pozycji w nowym systemie. Instytucje inwestują, zgodnie z teorią, aby wzmocnić, utrzymać i kontrolować swoją pozycję w istniejącym systemie międzynarodowych powiązań. Sposób wejścia na rynek zależy od dotychczasowej międzynarodowej pozycji firmy wyznaczonej wielkością transportu, posiadanymi licencjami, liczbą w pełni kontrolowanych spółek zależnych, zakładów produkcyjnych itp. Teoria systemu powiązań wzajemnych nie daje wszechstronnego i niepodważalnego wyjaśnienia procesu podejmowania inwestycji zagranicznych, ale opisuje zmiany zachodzące na wielu rynkach przemysłowych świata [Buckley 2003, s. 143].

### 3. Ujęcie behawiorystyczne BIZ

Maksymalizacja zysków to podstawowy czy też najczęściej przytaczany cel działania w ekonomii. Jednak, jak pokazuje doświadczenie, w praktyce nie zawsze tak się dzieje. W wielu wypadkach mamy do czynienia z takim zachowaniem inwestorów, które może zaprzeczyć wyłącznie ekonomicznej kalkulacji inwestora.

Rozdźwięk między właścicielami spółki a jej menedżerami ujawnia się w tym, że ci ostatni zorientowani są raczej na własne potrzeby niż na potrzeby akcjonariuszy. Naukowcy zaobserwowali, że w wielu przypadkach menedżerowie maksymalizowali sprzedaż, osiągając w ten sposób zwiększoną wartość przychodów, utrzymując jedynie zadowalający poziom zwrotu zainwestowanego kapitału. Nie starali się w ten sposób doprowadzić do osiągnięcia najlepszego z możliwych do uzyskania wyników, a dążyli jedynie do uzyskania satysfakcjonującego zysku. Zarządzający kosztem akcjonariuszy, którzy są zainteresowani najwyższym zyskiem, skoncentrowali swoje wyniki na budowie rangi, prestiżu i siły rynkowej przedsiębiorstwa, używając te efekty głównie przez sprzedaż, a pomijając inne działania.

Cel zorientowany na menedżera w dużej mierze opiera się na podejściu behawiorystycznym opracowanym przez Simona i zawiera pojęcie alternatywy zadowalającej (poziomu aspiracji). W tym modelu zarządzający, znajdując się w sytuacji wymagającej od niego wysiłku rozstrzygnięcia trudnego problemu, nie podejmuje próby jego rozwiązania przez poszukiwanie optymalnego wyjścia z sytuacji, ale wybiera pewien kompromis, drogę łatwiejszą i pewniejszą. Zamiast szukać idealnego rozwiązania, które doprowadzi do maksymalnego zysku, wybiera rozwiązanie gwarantujące uzyskanie wyniku satysfakcjonującego. Rezygnuje z maksymalizacji zysków, z poszukiwania rozwiązania idealnego na rzecz osiągnięcia wyniku zadowalającego, który pozwala np. utrzymać się na rynku, osiągnąć dobrą wydajność bez konieczności angażowania się w działania niepewne, których wynik obciążony jest ryzykiem.

J. Marris w teorii kapitalizmu zarządczego stwierdza, że „kadra zarządzająca, posiadająca niewielki udział we własności spółki lub nieposiadająca w ogóle takiego udziału, kieruje się trzema podstawowymi motywami:

1) wzrostem, ponieważ wzrost zapewnia satysfakcję z pracy, rozszerzenie odpowiedzialności, wyższe zarobki, premie oraz prestiż,

2) zapewnieniem ciągłości zatrudnienia, która dla całego zarządu oznacza unikanie sytuacji grozących przejęciem firmy,

3) poprawnymi stosunkami z akcjonariuszami i ogólnie dobrymi relacjami ze światem finansowym” [Buckley 2003, s. 130].

A. Buckley, konstatując, że powyższe obserwacje są zrozumiałe w firmach, w których kto inny jest ich właścicielem, a kto inny zarządcą, jednocześnie zadaje pytanie: dlaczego te same argumenty nie mogłyby zostać użyte do wyjaśnienia zjawiska bezpośrednich inwestycji zagranicznych? Zamiast prowadzić eksport, sprzedawać licencje, technologie czy prawa do używania za granicą marki, firmy mogą podejmować bezpośrednie inwestycje, ponieważ w ten sposób zwiększają wartość aktywów, która pozostanie pod kontrolą zarządu. Innymi słowy, przesłanką jest chęć



stworzenia prawdziwego imperium. Im większe ma być imperium, tym większe muszą być aktywa, które jeśli będą dobrze zarządzane, powinny przysporzyć firmie dodatkowych atutów, a zarządowi zapewnić wyższe uposażenia, dodatkowe dochody oraz szanse dalszego awansu.

Wśród niewielu prac poświęconych behawiorystycznemu podejściu do bezpośrednich inwestycji zagranicznych można wymienić jeszcze studium Aharoniego, zawierające analizę procesu podejmowania decyzji dotyczących BIZ [Buckley 2003, s. 134]. Aharoni zaobserwował, że w większości wypadków są one podejmowane w otoczeniu podlegającym dużym zmianom, przy niedostatecznym poziomie wiedzy i informacji, bardzo często w sposób spontaniczny i przypadkowy. Okazało się, że decyzje inwestycyjne formują się w procesie negocjacji i wzajemnych kompromisów i są niezależne od ekonomicznych kalkulacji. Wnioski te zostały potwierdzone w innych pracach behawiorystów.

#### 4. Zakończenie

Szczególnie istotną umiejętnością, jaką musi posiadać firma, która chce zaistnieć w warunkach silnej konkurencji, jest zdolność szybkiej adaptacji do zmieniających się wymagań rynku. Aby móc sprostać wymaganiom, menedżerowie zarządzający przedsiębiorstwami potrzebują narzędzi analitycznych wspomagających podejmowanie decyzji, w warunkach cechujących się dużą zmiennością. Używane powszechnie w firmach klasyczne metody rachunku efektywności inwestycji, polegające na dyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych, nie są narzędziem wystarczającym ze względu na swoje ograniczenia.

Nowym narzędziem służącym ocenie zamierzeń inwestycyjnych, które pozwala w bezpośredni sposób uwzględnić prawo do modyfikacji bazowego scenariusza, jest metoda opcji rzeczowych. Koncepcja opcji rzeczowych jest oparta na analogii do opcji finansowych. Opcją finansową jest kontrakt, w wyniku którego jednostka nabywa prawo kupna (opcja kupna) lub sprzedaży (opcja sprzedaży) aktywów podstawowych po określonej z góry cenie i w określonym czasie. W odniesieniu do możliwości modyfikacji strategii przedsiębiorstwa używane jest pojęcie opcje rzeczowe (lub opcje rzeczywiste czy też opcje realne). A. Rutkowski określa je następująco: „prawa opcyjne”, które posiada przedsiębiorstwo, oznaczają prawo do zakupu lub sprzedaży określonego aktywu po wcześniej ustalonej cenie w określonym terminie. Innymi słowy, opcja oznacza prawo do podjęcia określonych działań w przyszłości. Mogą, ale nie muszą być one podjęte. W późniejszym okresie, gdy posiadacz opcji będzie dysponował bardziej wiarygodnymi informacjami na temat ekonomicznych skutków określonego działania, podejmie on ostateczną decyzję. Jedynie w bardziej sprzyjających warunkach skorzysta ze swoich praw. Zadaniem analityka jest identyfikacja tych opcji, określenie ich charakteru oraz znaczenia dla wycenianej firmy, dla jej dalszej działalności. Niekiedy analitycy lub kierownictwo nie zdają sobie sprawy z ich istnienia lub też nie mają one dla nich znaczenia. Opcje stanowią swego rodzaju „uśpione aktywa”. W określonych okolicznościach w przyszłości mogą być wy-

korzystane, wykreują dla firmy dodatkowe korzyści i w ten sposób wpłyną na wartość firmy. Im więcej opcji istnieje w ramach określonego projektu, tym większa jest jego oczekiwana wartość w stosunku do szacunków, które nie uwzględniają możliwości modyfikacji planów.

## Literatura

- Buckley A., *Inwestycje zagraniczne. Składniki, wartości i ocena*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- Buckley P.J., *Foreign Direct Investment by Small and Medium Sized Enterprises: The Theoretical Background*, „Small Business Economics” 1999, no. 1, reprint [w:] D.B. Audretsch (red.), *SMEs in the Age of Globalization*, An Elgar Reference Collection, Cheltenham–Northampton 2003, s. 126-137.
- Dunning J.H., *The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions*, „Journal of International Business Studies” 2005, no. 1.
- Dunning J.H., *Trade location of economic activities and the MNE: A search for an eclectic approach*, [w:] P.M. Wijkman (red.), *The International Allocation of Economic Activities. Proceedings of a Nobel Symposium held at Stockholm*, London–Basingstoke 2004, s. 395-418.
- Karaszewski W., *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne. Polska na tle świata*, TNOiK „Dom Organizatora”, Toruń 2004.
- Latocha T., *Lokalizacja produkcji międzynarodowej a procesy integracji europejskiej*, „Studia Europejskie” 2002, nr 3.
- Nachum L., *Motivations for foreign direct investment: Implications for FDI in Eastern Europe. A summary of the literature*, [w:] J. Witkowska, Z. Wysokińska (red.), *Motivations of Foreign Direct Investors and Their Propensity to Exports in the Context of European Integration Process. Empirical Studies with Special Reference to Eastern Central European Countries*, University of Łódź, Łódź 2003, s. 7-25.
- Patora-Wysocka U.Z., *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w działalności małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce i w Hiszpanii. Symetria czy problem różnic*, Warszawa 2006.
- Rutkowski A., *Podejście opcyjne w wycenie przedsiębiorstwa*, „Przegląd Organizacji” 2002, nr 11.
- Rymarczyk J., *Internacjonalizacja i globalizacja przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2004.
- Witkowska J., *Motywy inwestorów zagranicznych – aspekty porównawcze*, [w:] Z. Olesiński (red.), *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce*, PWE, Warszawa 1998, s. 70-86.
- Witkowska J., Wysokińska Z., *Umiejscowienie małych i średnich przedsiębiorstw a procesy integracji europejskiej. Aspekty teoretyczne i empiryczne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2006.
- Wysokińska Z., *Konkurencyjność w międzynarodowym handlu towarami technologicznie intensywnymi (high-tech)*, „Studia Europejskie” 2002, nr 1.

## SELECTED CONCEPTS OF FDI

**Summary:** The study is an attempt to analyse a few chosen theoretical concepts of Foreign Direct Investment (FDI). Among many various interpretations concerning FDI only a few precisely analyse the most important factors and mechanisms of FDI. In particular these concepts are trying to explain basic determinants of investing capital by foreign investors. Interpretations presented in this study may constitute the point of departure for new, more perfect theories.