

Aneta Michalak

Politechnika Śląska

WIELKIE INWESTYCJE W EKONOMII I PRAKTYCE GOSPODARCZEJ

Streszczenie: Inwestycje należą do podstawowych kategorii ekonomicznych. Związana z nimi problematyka jest bardzo ważnym i rozległym obszarem badawczym. W niniejszym opracowaniu skoncentrowano się na wielkich inwestycjach, które stanowią specyficzną grupę inwestycji rzeczowych. W literaturze przedmiotu nie dość wyraźnie rozróżnia się wielkie inwestycje od pozostałych inwestycji rzeczowych. Stając przed problemem identyfikacji wielkich inwestycji, podjęto próbę weryfikacji niektórych ich cech. Przymiotnik „wielka” nadaje pojęciu inwestycji nowe znaczenie. Określa nową grupę rodzajową w ramach inwestycji rzeczowych.

Słowa kluczowe: inwestycje, wielkie inwestycje, mnożnik inwestycyjny, ryzyko

1. Problem definiowania inwestycji

Inwestowanie to jedna z głównych działalności człowieka. Ludzie od zawsze nie tylko wytwarzali dobra i usługi, które służyły im do bieżącej konsumpcji, ale też wytwarzali dobra, które służyły im do produkcji dóbr konsumpcyjnych w przyszłości. Rezultatem takiej działalności są inwestycje, a działalność ta nazywa się działalnością inwestycyjną.

Słowo „inwestycja” pochodzi od łacińskiego *investio*, co znaczy „odziewać”, „przykrywać”, „osłaniać”. Inwestycje definiuje się w analizach makroekonomicznych jako: powiększanie lub utrzymywanie na dotychczasowym poziomie zasobu kapitału w postaci maszyn, urządzeń, budynków i infrastruktury technicznej lub w sposób bardziej zawężony jako: zakupy nowych dóbr kapitałowych przez przedsiębiorstwa¹. Bardziej ogólne definicje inwestycji spotykane w literaturze ekonomicznej podają, że inwestycje to: „[...] zaangażowanie środków gospodarczych w przedsięwzięcie gospodarcze mające na celu pomnożenie majątku właściciela przez przysporzenie określonych dochodów”². Podobne znaczenie mają definicje mówiące, że „[...] inwestycją jest każde wykorzystanie kapitału w celu jego powięk-

¹ D. Begg, S. Fischer, R. Dornbusch, *Makroekonomia*, PWE, Warszawa 1998, s. 29.

² E. Nowak, E. Pielichaty, M. Poszwa, *Rachunek opłacalności inwestowania*, PWE, Warszawa 1999, s. 16.

szenia”³. Powyższe definicje akcentują fakt, że inwestycje to nakłady ponoszone w celu osiągnięcia korzyści. Określają one inwestycje jako: „nakłady”, „lokaty”, „zaangażowanie środków”, „wykorzystanie kapitału”, „strumień płatności” itp.

W teorii ekonomii znaczącą rolę w definiowaniu inwestycji przypisuje się J.M. Keynesowi. W ujęciu keynesowskim rozumie się inwestycje jako: „przyrost wartości kapitału rzeczowego, który powstał wskutek działalności produkcyjnej w danym okresie. Przyrost ten w skali całej gospodarki [...] równa się [...] oszczędnościom, gdyż jest on właśnie częścią dochodu, która nie została skonsumowana”⁴. W ekonomii większość definicji uważa inwestycje za poświęcenie części bieżącej konsumpcji na rzecz zwiększenia konsumpcji w przyszłości. Ograniczając konsumpcję w danym okresie i przeznaczając zaoszczędzone środki na tworzenie kapitału, społeczeństwo zwiększa przychody w przyszłości. Tworzony w ten sposób kapitał postrzegany jest w kategoriach kapitału rzeczowego. Oznacza to, że inwestycje w ekonomii traktowane są głównie jako zakupy nowych maszyn, budynków i innych składników majątku, które pozwolą zwiększyć produkcję, a więc i konsumpcję w przyszłości. Inwestycje polegające na zakupie starych obiektów oraz te związane z odtworzeniem zużytego majątku nie mają w tych rozważaniach dużego znaczenia. J.M. Keynes uważa, że sprzedaż i kupno starych obiektów znoszą się nawzajem, a dla ogółu społeczeństwa wzrost lub spadek łącznej sumy wierzytelności z tego tytułu równa się dokładnie wzrostowi lub spadkowi łącznej sumy długów⁵. Z tego powodu ten rodzaj działalności nie ma wpływu na przyrost kapitału rzeczowego, a tym samym na łączne inwestycje. Podobnie wygląda problem inwestycji odtworzeniowych. Są one finansowane w zasadzie z amortyzacji i zastępują majątek umorzony i zlikwidowany, nie powodując przyrostu łącznej sumy dóbr kapitałowych. Z makroekonomicznego punktu widzenia nie mają również dużego znaczenia inwestycje finansowe, gdyż oznaczają tylko zmianę formy lub ruch tytułu własności, co nie oznacza żadnej zmiany w ogólnych zasobach dóbr kapitałowych.

W ten sposób dochodzi się do pojęcia inwestycji brutto i netto. Przez inwestycje brutto rozumie się całkowite inwestycje, tj. inwestycje polegające na wytwarzaniu nowych dóbr kapitałowych oraz inwestycje polegające na odtworzeniu majątku trwałego (zastępowaniu zużytych dóbr kapitałowych). Inwestycje netto, rozumiane jako inwestycje zwiększające istniejący majątek trwały, są różnicą między inwestycjami brutto i amortyzacją⁶.

Różnorodność definicji inwestycji skłania do poszukiwania takiej definicji, która obejmowałaby wszystkie aspekty inwestycji jednocześnie. Na to uwagę zwraca definicja Hirschleifera⁷. Według niego „inwestycja jest w istocie bieżącym wy-

³ V. Jog, C. Suszyński, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 1993, s. 9.

⁴ J.M. Keynes, *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, PWN, Warszawa 1985, s. 89.

⁵ Tamże, s. 103.

⁶ D. Begg, S. Fischer, R. Dornbusch, *Mikroekonomia*, PWE, Warszawa 1997, s. 360.

⁷ J. Hirschleifer, *Investment decision under uncertainty – choice theoretic approaches*, „The Quarterly Journal of Economics” 1965, vol. 74, s. 509–536.

rzeczeniem dla przyszłych korzyści. Problem polega na tym, że terażniejszość jest względnie dobrze znana, natomiast przyszłość jest tajemnicą. [...] inwestycja jest wyrzeczeniem się pewnego dla niepewnej korzyści”⁸. Definicja ta uwypukla najważniejsze cechy inwestycji, a mianowicie:

- element psychologiczny związany z inwestowaniem, polegający na wyrzeczeniu się bieżącej konsumpcji w celu osiągnięcia pozytywnego efektu w przyszłości;
- wpływ czasu, jaki musi nastąpić, by inwestycja przyniosła korzyści;
- ryzyko towarzyszące inwestycji.

Powyższa definicja odnosi się do różnego rodzaju inwestycji. Zalicza się do nich inwestycje rzeczowe, polegające na powiększaniu majątku trwałego, inwestycje finansowe, realizujące się poprzez transakcje instrumentami finansowymi oraz inwestycje w ludzi, polegające na zdobywaniu wiedzy przez ludzi. Dla potrzeb niniejszego opracowania przedstawiona definicja jest wiodąca, choć rozważania zawęży się do inwestycji rzeczowych.

2. Inwestycje w ekonomii i polityce gospodarczej

Ekonomia i polityka gospodarcza poświęcają wiele uwagi inwestycjom, traktując je jako podstawowy czynnik rozwoju gospodarczego kraju. Rozwój gospodarczy jest określany w literaturze jako proces tworzenia i powiększania rzeczywistych rozmiarów społecznego produktu, wraz z towarzyszącymi mu zmianami struktury produktu narodowego i całej gospodarki⁹. Rozwój gospodarczy wiąże się ze wzrostem dochodu narodowego¹⁰. Koncentrując uwagę na dochodzie narodowym jako najważniejszej kategorii odzwierciedlającej wzrost gospodarczy, można wykazać ścisłą zależność, jaka istnieje pomiędzy wzrostem gospodarczym a inwestycjami.

W klasycznej ekonomii dochód narodowy (Y) z definicji jest równy wartości bieżącej produkcji, a bieżące inwestycje równają się tej części bieżącej produkcji, która nie jest konsumowana. Zapisać można zatem, że dochód jest równy sumie wydatków konsumpcyjnych (C) oraz wydatków na inwestycje (I):

$$Y = C + I \quad (1)$$

Ponieważ Y może być liczony także od strony dochodowej, jest on tożsamy z wartością dochodów gospodarstw domowych. Na mocy definicji Y jest również sumą wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych (C) oraz nieskonsumowanej (niewydanej) części dochodu, czyli oszczędności (S):

$$Y = C + S \quad (2)$$

⁸ K. i T. Jajuga, *Jak inwestować w papiery wartościowe*, PWN, Warszawa 1994, s. 11.

⁹ B. Winiarski, *Polityka gospodarcza*, PWN, Warszawa 2002, s. 244.

¹⁰ Nie wyklucza się jednak powiązania rozwoju gospodarczego z wieloma innymi czynnikami. Nie są one jednak często brane pod uwagę, gdyż najczęściej są trudno wymierne, związane mogą być one np. z rozwojem nauki, techniki, innowacji oraz innymi procesami społeczno-kulturalnymi.

W związku z powyższym prawdziwa jest równość:

$$I = S \quad (3)$$

Mimo że suma oszczędności jest wynikiem zachowania się poszczególnych konsumentów, a łączna wartość inwestycji wynikiem zachowania się poszczególnych przedsiębiorstw, obie te wielkości są z definicji równe, gdyż każda z nich równa się nadwyżce dochodu nad konsumpcją.

Wyprowadzona równość jest w teorii ekonomii punktem wyjścia w określeniu roli inwestycji w tworzeniu dochodu narodowego. Biorąc pod uwagę makroekonomiczne uwarunkowanie inwestycji, a zwłaszcza ich rolę w tworzeniu dochodu narodowego, należy zwrócić uwagę na inwestycje brutto i netto. To właśnie inwestycje netto, czyli inwestycje polegające na zwiększeniu istniejącego majątku trwałego, mają swe źródło finansowania w części akumulacji pochodzącej z podziału dochodu narodowego oraz to one są najpoważniejszym czynnikiem wzrostu tego dochodu. Z makroekonomicznego punktu widzenia wspomniane już inwestycje finansowe nie muszą wpływać ani na inwestycje brutto, ani na inwestycje netto, choć mogą być oczywiście uznawane za inwestycje z punktu widzenia przedsiębiorcy (w analizie mikroekonomicznej).

Problemy rozwoju gospodarczego kraju zajmują ważną pozycję w teorii ekonomii. Dorobek naukowy z tej dziedziny jest niezwykle bogaty, a szczególne miejsce zajmują w niej zagadnienia tzw. modeli wzrostu, ujmujące zależności między różnymi czynnikami wzrostu a rozwojem ekonomicznym¹¹. Niezależnie od tego, jak bardzo rozbudowane są modele wzrostu, badające wpływ różnorodnych czynników na wzrost gospodarczy, we wszystkich modelach zasadniczym ich elementem jest akumulacja kapitału, uznana za „motor wzrostu gospodarczego”¹². Akumulacja stanowi nieskonsumowaną część dochodu. Odpowiada ona sumie zaoszczędzonych w danej gospodarce dochodów i przekłada się na wydatki inwestycyjne. Teoria wzrostu gospodarczego przypisuje szczególnie ważną i aktywną rolę inwestycjom w kapitał rzeczowy. We wszystkich modelach wzrostu gospodarczego inwestycje rzeczowe są jednym z czynników pomnażania dochodu narodowego, wpływają na wzrost produkcji i usług oraz na sferę rynku, w tym na popyt, podaż oraz równowagę gospodarczą i rynkową, przekładającą się na wzrost efektywności gospodarowania, postęp techniczny, organizacyjny, na zatrudnienie i dochody ludności, na warunki życia i pracy, a także kształtują inne aspekty rozwoju gospodarczego i społecznego. Inwestycje są również instrumentem wyzwalamym inne, pozainwestycyjne czynniki wzrostu gospodarczego i postępu społecznego. Określają one poziom rozwoju gospodarczego.

¹¹ Por.: B. Winiarski, *Polityka gospodarcza...*, dz. cyt., s. 249; T. Blaug, *Teoria ekonomii. Ujęcie retrospektywne*, PWN, Warszawa 1994, s. 657; R.E. Hall, J.B. Taylor, *Makroekonomia. Teoria, funkcjonowanie i polityka*, PWN, Warszawa 1995, s. 187.

¹² B. Winiarski, *Polityka gospodarcza...*, dz. cyt., s. 249.

Do wyjaśnienia wpływu inwestycji na dynamikę wzrostu gospodarczego używa się **mnożnika inwestycyjnego**¹³. Jest on narzędziem pomiaru zmian dochodu gospodarki wskutek zmian w wydatkach inwestycyjnych. Ideę mnożnika inwestycyjnego przypisuje się J.M. Keynesowi, który założył, że strumień inwestycji jest autonomiczny, i pokazał, w jaki sposób – za pośrednictwem mechanizmu mnożnikowego – generowane są oszczędności potrzebne do zrealizowania tego strumienia inwestycji¹⁴. Wraz z tym założeniem pojawiła się nowatorska teoria, że zapłonem uruchamiającym zmiany w dochodzie są inwestycje. Ten związek między przyrostem inwestycji a przyrostem dochodu Keynes nazwał mnożnikiem inwestycyjnym. Keynes założył, że każde pomnożenie zasobów inwestycyjnych w jeszcze większym stopniu musi zwiększyć dochód społeczny. Mnożnik inwestycyjny wpływa, jakby w spotęgowanym stopniu, na dalsze zwiększenie inwestycji, tj. na powstawanie nowych inwestycji, potęgujących z kolei nowe dochody¹⁵. Wpływ zmiany wielkości inwestycji na zmianę wielkości dochodu narodowego można wyprowadzić z równania¹⁶:

$$\Delta Y = \Delta C + \Delta I \quad (4)$$

gdzie: ΔC i ΔI to przyrosty konsumpcji lub inwestycji.

Wobec tego, że przyrost konsumpcji określa krańcowa skłonność do konsumpcji ($c = \Delta C/\Delta Y$), możemy zapisać:

$$\Delta Y = c\Delta Y + \Delta I \quad (5)$$

a rozwiązując to równanie względem Y otrzymujemy:

$$\Delta Y = \frac{1}{1-c} \Delta I \quad (6)$$

Z ograniczenia budżetowego wiadomo, że dochód równa się sumie konsumpcji i oszczędności, zatem suma krańcowych skłonności do konsumpcji ($c = \Delta C/\Delta Y$) i do oszczędzania ($s = \Delta S/\Delta Y$) musi równać się jedności, czyli $c + s = 1$. Z tego wynika, że krańcowa skłonność do oszczędzania $s = 1 - c$. Wprowadzając tę równość do powyższego równania, można je również zapisać:

$$\Delta Y = \frac{1}{s} \Delta I = m\Delta I \quad (7)$$

¹³ Pojęcie mnożnika wprowadził do teorii ekonomii po raz pierwszy R.F. Kahn, który próbował przy jego pomocy oszacować rzeczywistą zależność ilościową pomiędzy przyrostem inwestycji netto a towarzyszącym mu przyrostem łącznego zatrudnienia. J.M. Keynes nazywa go mnożnikiem zatrudnienia w odróżnieniu od swojego mnożnika inwestycyjnego. J.M. Keynes, *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza...*, dz. cyt., s. 139–141.

¹⁴ M. Blaug, *Teoria ekonomii...*, dz. cyt., s. 657.

¹⁵ G.B. Spsychalski, *Zarys historii myśli ekonomicznej*, PWN, Warszawa 1999, s. 264.

¹⁶ J.M. Keynes, *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza...*, dz. cyt., s. 141.

gdzie: m jest mnożnikiem inwestycyjnym, który określa, o ile zwiększy się dochód narodowy przy danym przyroście inwestycji. Inaczej mówiąc, gdy następuje wzrost łącznych inwestycji, przyrost dochodu będzie m razy większy od przyrostu inwestycji¹⁷. Wielkość mnożnika inwestycyjnego jest wprost proporcjonalna do wielkości krańcowej skłonności do konsumpcji, a odwrotnie proporcjonalna do wielkości krańcowej skłonności do oszczędzania.

3. Obecność wielkich inwestycji w literaturze przedmiotu i aktach prawnych

Wielkie inwestycje, mimo że mają tak długą historię jak historia cywilizacji, nie doczekały się precyzyjnej definicji. Wielkimi inwestycjami były znane budowle starożytności (piramidy, wielki mur chiński, starożytne rzymskie akwedukty) oraz obiekty budowane w późniejszych wiekach. Współcześnie wśród słynnych wielkich inwestycji można wymienić np. budowę tunelu pod kanałem La Manche czy inne inwestycje podejmowane w takich dziedzinach, jak inżynieria lądowa i wodna, budownictwo, petrochemia, energetyka, górnictwo itd. Wymienione inwestycje są przykładami ogromnych, spektakularnych przedsięwzięć, w które zaangażowany był znaczny kapitał wielu krajów. Przedsięwzięcia te są bardzo zróżnicowane i realizowane we wszystkich dziedzinach życia. Mogą one służyć osiągnięciu różnych celów, zarówno gospodarczych, jak i społecznych (np. modernizacja procesu technologicznego, uruchomienie nowego zakładu, budowa obiektów szpitalnych, działania w dziedzinie infrastruktury itp.).

W literaturze anglosaskiej określenia wielkiego przedsięwzięcia można doszukać się w definicjach terminów *program* i *program management*. Pojęcia te pojawiają się przy okazji podejmowania zróżnicowanych problemów wzajemnie ze sobą powiązanych, a ich rozwiązywanie przyjmuje często formę programów rozwojowych. Bez względu na to, czy programy te mają charakter lokalny, czy globalny, zadaniem programu rozwojowego jest integracja różnorodnych działań, tak aby w ich rezultacie powstawała synergiczna kombinacja zaangażowanych zasobów¹⁸. Koncepcja wielkiego przedsięwzięcia stanowi „dynamiczną filozofię, której celem jest spełnienie wymagań w dziedzinie badania, rozwoju, tworzenia i wykorzystywania wielkich systemów militarnych, kosmicznych i cywilnych”¹⁹. Autorzy pracy, z której pochodzi ten cytat, zwracają uwagę na złożoność, postęp techniczny, presję czasu oraz zapewnienie całościowej integracji wszelkich zróżnicowanych działań funkcjonalnych

¹⁷ Tamże.

¹⁸ I.C. Davies, A. Demb, R. Espeje, E. Ostrowski, *Organization for program management*, Institute of Applied Systems Analysis, Luxemburg 1977, s. 2.

¹⁹ R.A. Johnson, P.E. Kast, J.E. Rosenzweig, *The theory and management of systems*, New York 1973, s. 392.

w obrębie wielkiego przedsięwzięcia²⁰. J.E. Webb w 1969 r. sformułował kilka cech charakterystycznych dla wielkich przedsięwzięć²¹:

- przedsięwzięcia powstają jako rezultat poważnych zmian w otoczeniu społecznym, politycznym, technicznym i wojskowym; zmiany te wywołują nowe potrzeby lub stwarzają nowe szanse;
- powstająca pomiędzy wielkim przedsięwzięciem a otoczeniem interakcja jest procesem ciągłym i często burzliwym;
- organizowanie, administrowanie, reorganizowanie i administrowanie zreorganizowanymi przedsięwzięciami stanowi klucz do efektywności tego rodzaju działań, w większym stopniu, aniżeli wynalazki techniczne nowych urządzeń i technologii;
- wielkie przedsięwzięcia wymagają nie tyle tworzenia zupełnie nowych form organizacyjnych i administracyjnych, lecz raczej bardziej efektywnego użytkowania form istniejących;
- powodzenie wielkich przedsięwzięć zależy od ludzi twórczych o bardzo wysokich kwalifikacjach, dysponujących interdyscyplinarną wiedzą;
- niezbędne jest stałe przekraczanie pewnej „masy krytycznej” poparcia dla realizacji programu, zarówno ze strony otoczenia zewnętrznego, jak i uczestników; poparcie to musi być silniejsze aniżeli to, które potrzebne jest dla normalnego funkcjonowania „zwykłych” organizacji;
- wielkie przedsięwzięcia wiążą się nie tylko z wykorzystaniem, lecz i z tworzeniem najnowszej techniki; często występują w ich ramach pionierskie innowacje techniczne, co wiąże się z wysokim poziomem niepewności rezultatów;
- realizacja wielkich przedsięwzięć wywołuje poważne i trudne do przewidzenia skutki uboczne, które gruntownie zmieniają otoczenie (np. programy zbrojeniowe zmieniające układ równowagi politycznej).

Mimo czasu, jaki upłynął (przeszło 40 lat), wiele z powyższych cech można odnieść do realizowanych obecnie wielkich inwestycji.

Polska literatura przedmiotu nie precyzuje, jakie inwestycje należy uznać za wielkie. Powszechnie o inwestycjach mówi się, że są wielkie, średnie i małe²². Nie podaje się jednak precyzyjnie, jakie cechy inwestycji należy brać pod uwagę, określając jej wielkość. Spotkać można wiele różnych kryteriów, wg których inwestycję określić można mianem wielkiej. Na przykład kryterium takim może być wielkość zaangażowanego kapitału. Zgodnie z nim dzieli się inwestycje na wielkie, średnie i małe. Rzadko można spotkać, by określone były dokładnie graniczne wielkości kapitału. Jedno z nielicznych wskazań, dotyczących wielkości kapitału decydującego o randze inwestycji, odnaleźć można w aktach prawa Unii Europejskiej dotyczących

²⁰ Tamże, s. 393.

²¹ J.E. Webb, *Space age management*, New York 1969, s. 59–63.

²² Taki podział jest bardzo popularny i występuje niemalże przy każdej klasyfikacji rodzajowej inwestycji, nie jest jednak uściślony, co zaprezentowane zostanie w dalszym tekście.

rozdziału środków pomocowych. W prawodawstwie unijnym pojawiają się definicje tzw. *large investment projects*, które w dosłownym tłumaczeniu oznaczają duże projekty inwestycyjne. Zgodnie z nimi duży projekt inwestycyjny określony jest w zależności od rodzaju funduszu unijnego, z którego jest finansowany, np. dla projektów finansowanych w ramach funduszy strukturalnych jest to projekt o nakładach większych niż 50 mln euro.

W polskim prawodawstwie, wzorem prawa unijnego, również pojawiła się definicja „dużych projektów inwestycyjnych”. Podawała ją ustawa z dnia 27 lipca 2002 r. o warunkach dopuszczalności i nadzorowaniu pomocy publicznej dla przedsiębiorców²³. W rozumieniu tejże ustawy dużym projektem inwestycyjnym była nowa inwestycja w środki trwałe lub wartości niematerialne i prawne, spełniająca następujące warunki:

a) łączna wartość pomocy wspierającej tę inwestycję stanowiła równowartość co najmniej 50 mln euro lub

b) całkowity koszt inwestycji stanowił równowartość co najmniej 50 mln euro.

Ustawę tę jednak uchylono w 2004 r.

Pojęcie dużej inwestycji, zamiennie z pojęciem inwestycji o dużym znaczeniu dla gospodarki, pojawiło się również w ustawie o finansowym wspieraniu inwestycji²⁴. Przez duże inwestycje rozumiało się tu inwestycje wprowadzające innowacje technologiczne, inwestycje infrastrukturalne, w tym budowy infrastruktury komunalnej, inwestycje związane z dużymi nakładami na B+R. W ustawie pojawił się również zapis, że duże projekty inwestycyjne to nowe inwestycje o wydatkach kwalifikujących się do objęcia wsparciem finansowym dużych inwestycji, nie mniejszych niż równowartość kwoty 50 mln euro. Podobnie jak poprzednia, również ta ustawa została uchylona (w grudniu 2006 r.), a w powstałych w ich miejsce aktach prawnych nie precyzuje się pojęcia wielkich inwestycji.

Inne ciekawe ujęcie wielkiej inwestycji podaje francuska instytucja normalizacyjna AFNOR (*Association Francaise de Normalisation*)²⁵. AFNOR charakteryzuje wielką inwestycję, przyjmując trzy kryteria: koszt inwestycji, jej złożoność oraz czas jej realizacji. Inwestycję wielką charakteryzuje: znaczny koszt (ponad 50 mln franków), duża złożoność (rozumie się przez to konieczność interwencji przy realizacji inwestycji dużej ilości specjalistów z różnych dziedzin) oraz czas realizacji inwestycji sięgający kilku lat. Niestety francuskie warunki odbiegają od realiów polskiej gospodarki, stąd taka interpretacja wielkiej inwestycji nie przyjęła się w polskiej literaturze.

²³ Dz.U. 2002, nr 141, poz. 1177.

²⁴ Dz.U. 2002, nr 41, poz. 363 z późn. zm.

²⁵ *Management de projets. Principes et pratique*, AFNOR, Paris 1994, za: H. Brandenburg, *Zarządzanie projektami*, Wydaw. Politechniki Śląskiej, Gliwice 1999, s. 18.

4. Rola wielkich inwestycji w gospodarce

Analizując wymieniane w literaturze przykłady inwestycji, o których mówi się potocznie „wielkie” (np. tunel pod kanałem La Manche, lotniska, porty, autostrady itp.), należy uznać, że są to inwestycje o znaczącej roli dla gospodarki kraju, w którym są podejmowane. Jedna wielka inwestycja może okazać się poważnym czynnikiem wzrostu gospodarczego, bo może przekładać się na efekty w wielu różnych dziedzinach życia gospodarczego i społecznego kraju, wpływając na poziom ich rozwoju (np. wzrost postępu technicznego, wzrost zatrudnienia, poprawa warunków życia itp.)²⁶.

Rola wielkich inwestycji w gospodarce jest ich ważnym wyróżnikiem. Jedna wielka inwestycja odpowiada zagregowanej wielkości kilku mniejszych inwestycji. W związku ze swoją skalą potrafi wywołać rozległy *efekt mnożnikowy*. Efekt taki w przypadku mniejszych inwestycji jest dostrzegalny dopiero po ich zagregowaniu, a wielka inwestycja daje możliwość jego identyfikacji już w skali pojedynczego przedsięwzięcia. Wielka inwestycja samodzielnie uruchamia procesy mnożnikowe poprzez zapotrzebowanie na inne inwestycje towarzyszące, np. infrastrukturalne, usługowe, transportowe, handlowe, komunalne, mieszkaniowe itp. Na przykład wzrost budownictwa mieszkaniowego wymaga wzrostu nakładów nie tylko na same domy (lokale) mieszkalne, ale także na wyroby i materiały budowlane, wykończeniowe i wyposażeniowe, na infrastrukturę osiedlową, na ulice, ich oświetlenie, doprowadzenie wody i odprowadzenie ścieków, na budowę obiektów świadczących usługi społeczne (szkoły, przedszkola, przychodnie lekarskie, biblioteki itd) oraz na usługi niematerialne (transport, łączność, wywóz śmieci, usługi remontowe, fryzjerskie itd.). Niezależnie od tego realizowana wielka inwestycja wywołuje duży popyt na środki produkcji i dobra inwestycyjne potrzebne dla samej inwestycji oraz kreuje dodatkowy popyt konsumpcyjny. Jest to popyt znaczny, powstały w wyniku wzrostu zatrudnienia i dochodów pracowników całego sektora inwestycyjnego, obejmującego jednostki przygotowania i realizacji inwestycji (służby inwestycyjne, geodezyjne, biura projektów, przedsiębiorstwa budowlano-montażowe itp.) oraz inne jednostki świadczące swoje usługi i dostarczające produkty niezbędne do uruchomienia i eksploatacji inwestycji. Wielkim inwestycjom towarzyszy poprawa infrastruktury technicznej, komunikacyjnej i rynkowej, obejmująca rozbudowę tras komunikacyjnych, uzbrojenie terenów przeznaczonych pod inwestycje, polepszenie jakości połączeń telekomunikacyjnych, powstanie wielu podmiotów gospodarczych obsługujących inwestora. Działania te, wraz z uruchomionymi procesami mnożnikowymi, przyczyniają się do rozwoju rynków lokalnych. Powodują wzrost liczby podmiotów gospodarczych, aktywizację miejscowych dostawców, uruchomienie nowych kanałów dystrybucji i sieci usług świadczonych na rzecz inwestycji. Wielkie inwestycje

²⁶ Jak wykazano powyżej, inwestycje są czynnikiem rozwoju gospodarczego, ale w przypadku wielkich inwestycji zależność ta przybiera bardzo wysoką skalę.

przyczyniają się zatem w znacznym stopniu do uruchomienia konkurencyjnego rynku pomiędzy podmiotami zaspokajającymi potrzeby towarzyszące takiej inwestycji. Kształtują w ten sposób dynamiczny układ rynku lokalnego, który przyczynia się do wzrostu gospodarczego regionu. Decydujące jest również znaczenie inwestycji dla wzrostu liczby miejsc pracy oraz zatrudnienia i zasadniczego ograniczenia bezrobocia w regionach, w których są realizowane. Wpływ wielkich inwestycji na rynek pracy ma charakter zarówno ilościowy, jak i jakościowy. Wpływ ilościowy polega na wzroście liczby miejsc pracy i zwiększeniu zatrudnienia. Jest on pozytywnym skutkiem powstawania szczególnie tych wielkich inwestycji, które budowane są od podstaw, czyli tzw. *green field*. Szczególnie duże możliwości ograniczenia bezrobocia na lokalnym rynku pracy mają inwestycje infrastrukturalne, mieszkaniowe, komunalne oraz drogowe i komunikacyjne. Powyższe inwestycje tworzą miejsca pracy w sposób bezpośredni i pośredni. Bezpośredni sposób ograniczenia bezrobocia wiąże się z tym, że wielkie inwestycje wymagają dużej i różnorodnej pracy ludzkiej na każdym etapie ich realizacji. Wiąże się to z przygotowaniem koncepcyjnym, ekonomicznym, prawnym, techniczno-projektowym, geodezyjnym i realizacyjnym, bezpośrednią realizacją inwestycji, w tym obiektów i robót budowlano-montażowych oraz produkcją i dostawami wszystkich potrzebnych do realizacji inwestycji dóbr²⁷. Popyt na pracę zgłaszany jest również podczas obsadzania nowych miejsc pracy. Pośredni wpływ na rynek pracy wynika z tzw. mnożnika zatrudnienia²⁸. Polega on na kreowaniu nowych miejsc pracy poza realizowaną inwestycją. Wynika to ze związków kooperacyjnych między przedsiębiorstwami. Na przykład zatrudnienie jednego dodatkowego pracownika do realizacji obiektów inwestycyjnych wymaga dodatkowego zatrudnienia około 4–5 osób w dziedzinach gospodarki, które świadczą swoje wyroby i usługi na rzecz realizacji inwestycji²⁹. Wielkie inwestycje wywierają również jakościowy wpływ na zatrudnienie w regionie. Chodzi tu zarówno o podnoszenie kwalifikacji, jak i zmiany w strukturze i organizowaniu zatrudnienia. W tym zakresie można wyróżnić dwa kierunki działalności inwestorów. Pierwszy z nich dotyczy wprowadzania nowych technik i metod wytwarzania, co sprzyja podnoszeniu kwalifikacji miejscowych pracowników. Drugi zaś oparty jest na zabieganiu o wysoko wykwalifikowanych pracowników. Ten wysoki poziom kwalifikacji pracowników inwestorzy zapewniają sobie przez szkolenie kadry oraz uprawianie aktywnej polityki zatrudnienia, polegającej na przyciąganiu pracowników wysoko wykwalifikowanych z przedsiębiorstw lokalnych.

Mówiąc o doniosłej i pozytywnej roli wielkich inwestycji w procesach rozwoju gospodarczego i społecznego, nie można jednak pominąć zagrożeń, które niosą ze sobą. W przypadku wielkich inwestycji najpierw dochodzi do wzrostu wydatków

²⁷ B. Winiarski, *Polityka gospodarcza...*, dz. cyt., s. 413.

²⁸ A. Płocica, *Inwestycje jako główny środek ograniczania bezrobocia*, Zeszyty Naukowe nr 3, Wyższa Szkoła Ekonomiczna w Warszawie, Warszawa 1997, s. 81.

²⁹ A. Płocica, *Kierunki i problemy rozwoju rynkowego systemu inwestycyjnego*, Zeszyty Naukowe nr 2, Wyższa Szkoła Ekonomiczna w Warszawie, Warszawa 1998, s. 80.

i tym samym popytu globalnego. Ujawnia się więc efekt popytowy wielkich inwestycji, które – ze względu na długi okres realizacji (odroczenie efektów) – zaistnieją podażowo dopiero w późniejszym okresie (często znacznie oddalonym czasowo od okresu bieżącego). Dopóki nie pojawi się na rynku efekt produkcyjny wielkich inwestycji, dopóty wpływają one zwiększająco na poziom dochodu narodowego, poziom zatrudnienia i inne czynniki wzrostu gospodarczego. W momencie zrealizowania wielkiej inwestycji efekt popytowy zanika, dodatkowo w przypadku niektórych wielkich inwestycji, w miejsce zgłaszanego popytu, pojawia się dodatkowa podaż, będąca efektem powstania nowych zdolności produkcyjnych (np. w przypadku budowy nowych zakładów przemysłowych). Rośnie zatem produkcja całej gospodarki i jeśli w odpowiedzi na ten wzrost nie pojawią się nowe, przewyższające go inwestycje, generujące większy popyt inwestycyjny, może to wpłynąć ujemnie na czynniki wzrostu gospodarczego, głównie dochód narodowy. Nie pomniejszając roli wielkich inwestycji w tworzeniu warunków do wzrostu gospodarczego, należy pamiętać o tym, że inwestycje te są bronią obosieczną. Należy brać pod uwagę fakt, że jeżeli w obecnym okresie inwestuje się w określonym stopniu, to w przyszłym okresie, gdy pojawią się efekty dzisiejszego inwestowania, trzeba będzie zainwestować jeszcze więcej, by utrzymać dotychczasowe tempo wzrostu gospodarczego³⁰. Nazbyt rosnące obciążenie inwestycyjne gospodarki może stać się jednym z istotnych źródeł napięć społecznych i przyczyną kryzysu gospodarczego. Doświadczenia lat 70. i 80. XX w. potwierdzają, że rozszerzony ponad realne możliwości gospodarki zakres podejmowanych inwestycji, niewłaściwa ich struktura, zaburzenia w procesie realizacji i osiągania zamierzonych efektów mogą stać się źródłem znacznych zahamowań i dysproporcji rozwojowych, jednym z ważnych czynników kryzysogennych.

5. Cechy wielkich inwestycji

Szukając punktu odniesienia w istniejących, w literaturze przedmiotu, określeniach wielkich inwestycji, podjęto próbę zdefiniowania, na użytek niniejszego opracowania, wielkiej inwestycji poprzez jej cechy. Różnorodność przykładów wielkich inwestycji dowodzi, że są to przedsięwzięcia niepowtarzalne, unikatowe, dotyczące różnych dziedzin życia. Jednocześnie wszystkie są inwestycjami rzeczowymi, długotrwanie użytkowanymi. Znane są nawet przypadki kilkusetletnich tuneli, budynków i innych inwestycji funkcjonujących do dziś. Kolejną cechą, często eksponowaną, jest poziom zaangażowanego kapitału. Mówi się o dużej kapitałochłonności wielkich inwestycji i jednocześnie wywołuje problem ich wysokiego ryzyka. Cechy te uszczegółowiono poniżej.

Wśród podstawowych cech wielkich inwestycji wymienia się **wysoką kapitałochłonność**. Kapitałochłonność określa wielkość nakładów kapitałowych wymaga-

³⁰ M. Dobb, *Teorie wartości i podziału od A. Smitha. Ideologia a teoria ekonomii*, PWE, Warszawa 1976, s. 242–243.

ną do uzyskania jednostki efektu. Wielkie inwestycje wymagają dużych nakładów w każdej fazie ich realizacji. Składają się na nie w szczególności nakłady ponoszone w związku z:

- dokumentacją projektową inwestycji oraz z niezbędnymi badaniami marketingowymi, geologicznymi, geograficznymi i z pomiarami geodezyjnymi,
- przygotowaniem terenu pod budowę (w kosztach tych mieszczą się m.in. koszty likwidacji budynków i budowli rozbieranych w związku z inwestycją, uzbrojenie terenu itp.),
- koncentracją znacznych zasobów naturalnych, rzeczowych i ludzkich w ramach procesu inwestycyjnego,
- ubezpieczeniami związanymi z realizowaną inwestycją,
- naliczaniem odsetek, prowizji i ujemnych różnic kursowych od pożyczek, kredytów i innych zobowiązań inwestora,
- inne.

Kapitał niezbędny na pokrycie tych nakładów narasta wraz z realizacją inwestycji, przy czym nie rozkłada się on równomiernie w poszczególnych fazach procesu inwestycyjnego i jest zamrożony na długi okres. Najwyższą kapitałochłonnością cechuje się zwykle początek procesu inwestycyjnego, gdzie ponoszone są koszty budowy, zakupu pierwszego wyposażenia inwestycji (maszyn, urządzeń technicznych i narzędzi), zakupu środków transportu oraz różnego rodzaju prace. Z uwagi na wysoką kapitałochłonność zapotrzebowanie na kapitał niezbędny do realizacji wielkich inwestycji z reguły przekracza możliwości finansowe pojedynczego inwestora. Dlatego najczęściej istnieje potrzeba łączenia środków wielu inwestorów lub korzystania z wielu źródeł finansowania.

Z kapitałochłonnością wielkich inwestycji wiąże się ich *długotrwałość*. Na długotrwałość wielkich inwestycji składa się czas przygotowania, realizacji i eksploatacji inwestycji. Przyjmuje się, że wielkie inwestycje to inwestycje długoterminowe. Czas przygotowania, realizacji i użytkowania, który składa się na cały proces inwestycyjny, obejmuje w przypadku wielkich inwestycji okres dłuższy niż 10 lat. Tak długi okres wynika w dużej mierze ze złożoności procesu realizacji inwestycji. Wielkie inwestycje w dużym stopniu koncentrują się na pracach ziemnych, budowlanych i montażowych, wymagających przeprowadzania czasochłonnych prac przedinwestycyjnych, uzyskiwania odpowiednich zezwoleń, wdrażania niezbędnych, skomplikowanych prac budowlano-montażowych (zwłaszcza w sferze infrastruktury technicznej) itp. Na długotrwałość wielkich inwestycji wpływa także długi okres eksploatacji. Rzeczowe rezultaty procesu realizacji inwestycji (np. obiekty majątku trwałego) oraz ich skutki (efekty) społeczne i ekonomiczne są długotrwałe, mogą trwać kilka, kilkadziesiąt, a nawet kilkaset lat, np. eksploatacja drogi czy tunelu.

Unikatowość to cecha inwestycji nowatorskich i nieznanymi, jakich wcześniej nie realizowano. Za taką uważać należy inwestycję, która służy celom wcześniej niewystępującym w życiu gospodarczym i społecznym i jest realizowana w sposób niestandardowy. Taką cechą posiadają niemalże wszystkie wielkie inwestycje. Na-

wet jeśli są podobne do podejmowanych wcześniej inwestycji, to na ogół są realizowane w innych warunkach geograficznych, społecznych, gospodarczych itd. Na unikatowość wielkich inwestycji wpływa również fakt, że czynności dokonywane w ramach realizacji procesu inwestycyjnego są w dużej mierze niepowtarzalne. Często nie ma możliwości korzystania z dotychczasowych doświadczeń własnych lub obcych, zdobytych w trakcie prac przy podobnych inwestycjach.

Kolejna cecha wielkich inwestycji to ich *wpływ na środowisko naturalne*. Wielkie inwestycje wpływają na zmianę przestrzennego zagospodarowania terenu i lokalnej infrastruktury. Niejednokrotnie wymagają uzbrojenia terenu, wybudowania dróg dojazdowych, instalacji sieci energetycznej i telekomunikacyjnej. Wiąże się to z wycinaniem drzew, dewastacją terenów zielonych, a nawet zmianą biegu koryt rzecznych, budową sztucznych zbiorników wodnych itp. Realizacja wielkich inwestycji często wiąże się ze wzrostem skażenia atmosfery, ilości szkodliwych dla zdrowia substancji i promieniowania, śmieci i odpadów, niszczeniem lasów³¹. Wielkie inwestycje niosą również niebezpieczeństwo wyczerpania złóż surowców energetycznych: węgla, gazu ziemnego, ropy naftowej. Mimo że inwestorzy często deklarują zainteresowanie problemami ochrony środowiska, dbałość o środowisko naturalne, współpracują z lokalnymi organizacjami ekologicznymi, to jednak działania takie jedynie łagodzą nieodwracalne, negatywne skutki ich działalności dla środowiska naturalnego.

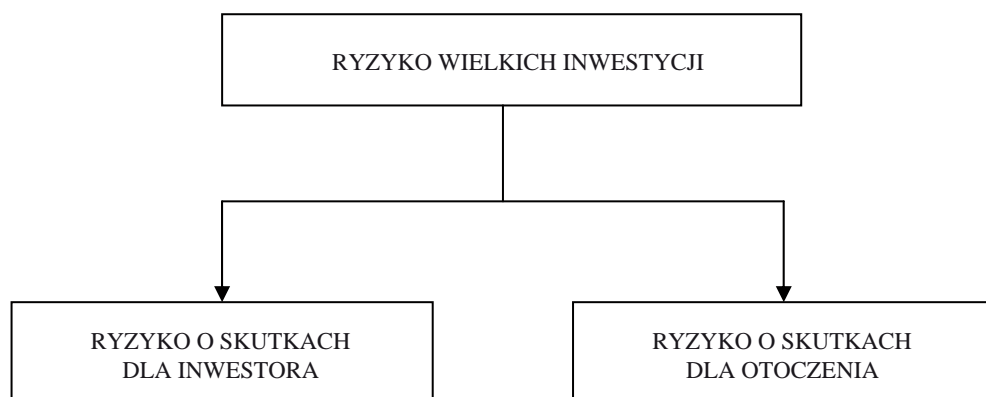
6. Ryzyko wielkich inwestycji

Na tle charakterystycznych cech wielkich inwestycji rysuje się jeszcze jeden ważny wyróżnik – *wysoki poziom ryzyka*. Ryzyko towarzyszy każdej działalności inwestycyjnej. Istota ryzyka tkwi w zagrożeniu osiągnięcia zamierzonych celów, możliwości wystąpienia straty lub możliwości zrealizowania korzyści różnych od oczekiwanych³². Ryzyko tłumaczy się też prawdopodobieństwem, że nastąpi jakieś negatywne zdarzenie³³. Związane z realizacją wielkich inwestycji, jest ono nieporównywalne do ryzyka związanego z typowymi inwestycjami, ze względu na rozległość skutków. Wielkie inwestycje pociągają za sobą wiele zmian w otoczeniu politycznym, gospodarczym i społecznym. Specyfika wielkich inwestycji sprawia, że ich efekty są odczuwalne nie tylko przez inwestora, ale również przez społeczeństwo. Ryzyko ponosi zatem nie tylko inwestor, ale również szeroko rozumiane otoczenie inwestycji. W konsekwencji wyróżnić należy ryzyko o skutkach dla inwestora i dla społeczeństwa (rys. 1).

³¹ W. Sztumski, *Wychowanie w sytuacji zagrożeń globalnych*, „Problemy Ekologii” 2000, nr 4, s. 158.

³² K. Jajuga, K. Kuziak, P. Markowski, *Inwestycje finansowe*, Wydaw. Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 1997, s. 65.

³³ F.E. Brigham, *Podstawy zarządzania finansami*, t. 1, PWE, Warszawa 1996, s. 172.



Rys. 1. Rodzaje ryzyka związanego z wielkimi inwestycjami

Źródło: opracowanie własne.

Ryzyko o skutkach dla inwestora traktuje się podobnie jak klasyczne ryzyko inwestycyjne. Oznacza ono potencjalny stopień zagrożenia w uzyskaniu oczekiwanych przez inwestora efektów ekonomicznych. Potencjalnymi zagrożeniami są czynniki wpływające na osiągnięcie zakładanych efektów inwestycji. Stanowią one źródła ryzyka. Mogą pochodzić z wnętrza inwestycji lub z jej otoczenia. Wśród wewnętrznych czynników zagrożeń wymienić można cechy wielkich inwestycji, takie jak wysoka kapitałochłonność, długotrwałość, unikatowość oraz inne cechy charakteryzujące ogół inwestycji rzeczowych. Generują one różne odmiany ryzyka inwestycyjnego, takie jak: ryzyko techniczne (wynikające z technologii zastosowanej przy realizacji inwestycji), ryzyko finansowania (wynikające ze sposobu finansowania inwestycji), ryzyko operacyjne (wynikające z niestabilności popytu na efekty inwestycji) i inne³⁴. Ryzyko inwestycyjne może być także generowane przez czynniki zewnętrzne, tj. takie, które wywodzą się z otoczenia inwestycji i są od niej niezależne. Są to najczęściej czynniki o charakterze ekonomicznym, politycznym i społecznym, wśród których wymienić można: stan gospodarki (koniunkturę), politykę podatkową, inflację, politykę monetarną, politykę celną i legislacyjną. Generują one takie rodzaje ryzyka inwestycyjnego, jak: ryzyko inflacji, ryzyko walutowe, ryzyko stopy procentowej, ryzyko prawne, ryzyko społeczne itp.

Przedstawione czynniki zagrożeń wewnętrznych, tkwiących w samym przedsięwzięciu inwestycyjnym oraz zewnętrznych, związanych z ogólnymi warunkami gospodarowania, przekonują, że ryzyko inwestycyjne może być rozpatrywane na wielu płaszczyznach. Każdy z wymienionych czynników jest potencjalnym źród-

³⁴ Szerzej na ten temat m.in. w: E. Ostrowska, *Ryzyko projektów inwestycyjnych*, PWE, Warszawa 2002, s. 39–47; K. Marcinek, *Ryzyko projektów inwestycyjnych*, Wydaw. Akademii Ekonomicznej im. K. Adamieckiego, Katowice 2001, s. 79–92.

dłem zagrożenia i generuje specyficzny rodzaj ryzyka inwestycyjnego. Ponadto poszczególne rodzaje ryzyka nakładają się na siebie, wzajemnie się przenikają oraz mogą przyczynić się do wystąpienia kolejnych zagrożeń. Ze względu na te cechy wpływ poszczególnych czynników na przedsięwzięcie inwestycyjne nie jest łatwy do kwantyfikacji, występują także trudności z ich skonkretyzowaniem. Stwierdzić można jednak, że oddziaływanie tych czynników kształtuje rezultaty przeważającej liczby przedsięwzięć, a w przypadku wielkich inwestycji występują one ze szczególną siłą.

Ryzyko o skutkach dla szeroko rozumianego otoczenia wielkich inwestycji wiąże się z następstwami społeczno-gospodarczymi, a zwłaszcza z efektami mnożnikowymi wywoływanymi przez wielkie inwestycje. Ponieważ realizacja wielkich inwestycji obarczona jest dużym ryzykiem własnym, a stopień uzależnienia od tej inwestycji lokalnych dostawców dóbr i usług jest znaczny, ich ryzyko jest wysokie. Na przykład w wyniku dużego zapotrzebowania wielkiej inwestycji na usługi budowlane na lokalnym rynku może rozwinąć się wiele firm budowlanych, które w ramach różnych umów (najczęściej jako podwykonawcy) zwiążą swoją działalność z realizowaną wielką inwestycją. Wszelkie zmiany dotyczące zakresu prowadzonych w ramach wielkiej inwestycji prac, jej lokalizacji, stosowanej techniki i technologii budowy odbijają się na działalności podwykonawców, prowadząc w niektórych przypadkach nawet do ich upadłości (np. zmiana dotychczasowej techniki budowy, uniemożliwiająca jej dalsze prowadzenie przez dotychczasowego wykonawcę, może oznaczać dla niego odcięcie głównego źródła przychodów). Skutki wywołane zmianami w zakresie realizacji wielkich inwestycji odczuwane są nie tylko przez podmioty gospodarcze działające na lokalnym rynku, ale też przez lokalną społeczność i mogą dotyczyć wzrostu bezrobocia, spadku dochodów itp. Społeczeństwo ponosi ponadto ryzyko nieuzyskania spodziewanych efektów z inwestycji³⁵. Jak już wspomniano, wielkie inwestycje mogą być także czynnikiem kryzysogennym i źródłem napięć społecznych. Generowany w okresie realizacji wielkich inwestycji popyt może, po przejściu do ich eksploatacji, zaniknąć i być zastąpiony przez nową podaż, będącą efektem powstałych inwestycji. Wielkie inwestycje mogą zatem negatywnie wpłynąć na sytuację gospodarczą.

Ryzyko o skutkach społeczno-gospodarczych przejawia się także we wpływie wielkich inwestycji na środowisko naturalne. Jest to najczęściej wpływ negatywny. Ten rodzaj ryzyka związany jest z prawdopodobieństwem wystąpienia szkodliwych dla środowiska następstw realizacji wielkich inwestycji oraz następstw zdarzeń losowych o charakterze nieprzewidywalnym, mających charakter „awarii”. Ryzyko wynikających z wielkich inwestycji skutków dla środowiska jest zwykle większe, niż w przypadku mniejszych inwestycji. Negatywne skutki wielkich inwestycji są bardzo rozległe, mogą mieć nawet charakter katastrofy ekologicznej (np. awaria tamy, elektrowni atomowej, wycieki szkodliwych substancji do środowiska itp.).

³⁵ Większość wielkich inwestycji generuje efekty dla społeczeństwa.

6. Podsumowanie

Przedstawione w artykule cechy wielkich inwestycji mogą posłużyć do podjęcia próby ich zdefiniowania. Uwzględniając zatem przedstawione cechy, przyjmuje się, że inwestycja, która wywołuje rozległe efekty mnożnikowe, jest wysoce kapitałochłonna i długotrwała, posiada unikatową formę rzeczową, nie jest obojętna dla środowiska naturalnego oraz charakteryzuje się wysokim poziomem ryzyka zarówno o skutkach dla inwestora, jak i o skutkach społeczno-gospodarczych, posiada cechy wielkiej inwestycji.

Literatura

1. Begg D., Fischer S., Dornbusch R., *Makroekonomia*, PWE, Warszawa 1998.
2. Begg D., Fischer S., Dornbusch R., *Mikroekonomia*, PWE, Warszawa 1997.
3. Blaug M., *Teoria ekonomii. Ujęcie retrospektywne*, PWN, Warszawa 1994.
4. Brandenburg H., *Zarządzanie projektami*, Wydaw. Politechniki Śląskiej, Gliwice 1999.
5. Brigham F.E., *Podstawy zarządzania finansami*, t. 1, PWE, Warszawa 1996.
6. Davies I.C., Demb A., Espeje R., Ostrowski E., *Organization for program management*, Institute of Applied Systems Analysis, Luxemburg 1977.
7. Dobb M., *Teorie wartości i podziału od A. Smitha. Ideologia a teoria ekonomii*, PWE, Warszawa 1976.
8. Hall R.E., Taylor J.B., *Makroekonomia. Teoria, funkcjonowanie i polityka*, PWN, Warszawa 1995.
9. Hirschleifer J., *Investment decision under uncertainty – choice theoretic approaches*, „The Quarterly Journal of Economics” 1965, vol. 74.
10. Jajuga K. i T., *Jak inwestować w papiery wartościowe*, PWN, Warszawa 1994.
11. Jajuga K., Kuziak K., Markowski P., *Inwestycje finansowe*, Wydaw. Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 1997.
12. Keynes J.M., *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, PWN, Warszawa 1985.
13. *Management de projets. Principes et pratique*, AFNOR, Paris 1994.
14. Marcinek K., *Ryzyko projektów inwestycyjnych*, Wydaw. Akademii Ekonomicznej im. K. Adamieckiego, Katowice 2001.
15. Ostrowska E., *Ryzyko projektów inwestycyjnych*, PWE, Warszawa 2002.
16. Płocica A., *Funkcje i rola inwestycji w rozwoju gospodarki Polskiej*, Zeszyty Naukowe nr 6, Wyższa Szkoła Ekonomiczna w Warszawie, Warszawa 1996.
17. Płocica A., *Inwestycje jako główny środek ograniczania bezrobocia*, Zeszyty Naukowe nr 3, Wyższa Szkoła Ekonomiczna w Warszawie, Warszawa 1997.
18. Spychalski G.B., *Zarys historii myśli ekonomicznej*, PWN, Warszawa 1999.
19. Winiarski B., *Polityka gospodarcza*, PWN, Warszawa 2002.

GREAT INVESTMENTS IN ECONOMY AND ECONOMIC PRACTICE

Summary: Investments belong to basic economic categories. Problems connected with them are very important and constitute a vast research area. The study concentrates on the grand investments which make up the specific group of non-financial investments. In the literature on the object there is insufficient distinction between great investments and other non-financial investments. Facing the problem of identification of grand investments, an attempt was made to verify some of their features. The adjective „grand” brings new meaning to the definition of investment. It defines a new generic group within the non-financial investments.