

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

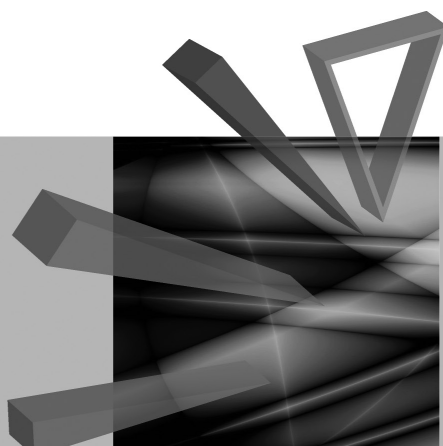
RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

267

Handel i inwestycje w semiglobalnym otoczeniu

Tom 2



Redaktorzy naukowi

**Jan Rymarczyk, Małgorzata Domiter,
Wawrzyniec Michalczyk**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2012

Recenzenci: Jarosław Kundera, Leon Olszewski, Zdzisław Puślecki,
Kazimierz Starzyk, Krystyna Żołądkiewicz

Redaktorzy Wydawnictwa: Elżbieta Kożuchowska, Aleksandra Śliwka

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Barbara Cibis

Łamanie: Małgorzata Czupryńska

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,

The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się

na stronie internetowej Wydawnictwa

www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

Wrocław 2012

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-235-2 (całość)

ISBN 978-83-7695-243-7 t. 2

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Piotr Liszek: Polski handel zagraniczny gazem płynnym w latach 2004-2011	9
Marek Maciejewski: Otwartość polskiej gospodarki w warunkach liberalizacji przepływów kapitałowych	19
Justyna Majchrzak-Lepczyk: Obsługa logistyczna sektora handlu	30
Dominika Malchar-Michalska: Wpływ kryzysu żywnościowego na wykorzystanie ograniczeń eksportowych w handlu międzynarodowym surowcami rolnymi	39
Jakub Marszałek: Związki rynkowej wyceny akcji i obligacji zamiennych na akcje – analiza sektorowa na giełdzie papierów wartościowych w Tel Awiwie	49
Grzegorz Mazur: Powszechny system preferencji celnych UE – w kierunku nowych rozwiązań	60
Jakub Mazurek: Międzynarodowa strategia spekulacyjna Carry Trade. Sprzeczność z teorią nieobciążonego parytetu stóp procentowych i ryzyko kryzysu walutowego jako determinanta ponadprzeciętnej stopy zwrotu ...	72
Bartosz Michalski: Międzynarodowa konkurencyjność polskiej gospodarki w perspektywie koncepcji <i>soft power</i>	83
Ewa Mińska-Struzik: Konkurencyjność polskiego eksportu produktów wysokiej techniki	95
Edward Molendowski: Główne tendencje w handlu zagranicznym Nowych Państw Członkowskich (UE-10) wynikające z akcesji do UE	106
Barbara Mróz-Gorgoń: Procesy globalizacji i ich wpływ na zarządzanie marką sieci franczyzowych	122
Wanda Nowara: Cechy filii zagranicznej jako determinanty jej dezinvestycji	132
Anna Odrobina: Korporacje transnarodowe a globalna działalność badawczo-rozwojowa	144
Monika Paradowska: Problemy zrównoważonego rozwoju transportu w kontekście międzynarodowego handlu i inwestycji	155
Paweł Pasierbiak: Powiązania inwestycyjne między Japonią i Koreą Południową	168
Iwona Pawlas: Relacje handlowe Polski z wybranymi krajami Unii Europejskiej w okresie niestabilności gospodarczej	179
Bożena Pera: Wymiana handlowa krajów Unii Europejskiej a globalny kryzys finansowy	191

Katarzyna Puchalska: Korporacje transnarodowe i ich znaczenie we współczesnej gospodarce światowej	203
Łukasz Puślecki: Zarządzanie aliansami na podstawie wyników najnowszych badań	213
Denisa Repková: Financing financial crisis in banking sector	225
Magdalena Rosińska-Bukowska: Korporacje transnarodowe wobec wyzwań semiglobalnego otoczenia	231
Jerzy Rymarczyk: Wpływ globalnego kryzysu finansowego na zadłużenie krajów strefy euro	241
Iwona Sobol: Analiza instrumentów pochodnych z perspektywy finansów islamskich	252
Tadeusz Sporek: Konkurencyjność rozwoju gospodarki w procesie globalnej konkurencji i internacjonalizacji	262
Magdalena Kinga Stawicka: Handel zagraniczny a bezpośrednie inwestycje zagraniczne – zjawiska komplementarne czy substytucyjne w gospodarce polskiej?	269
Krzysztof Szaflarski, Anna Sobczyk-Kolbuch: Wpływ procesów globalizacyjnych na funkcjonowanie małych i średnich przedsiębiorstw w aglomeracji górnośląskiej	278
Barbara Szymoniuk: Budowanie kapitału społecznego klastrów w semiglobalnym otoczeniu	289
Alina Szypulewska-Porczyńska: Stan i tendencje rozwoju handlu w ramach rynku wewnętrznego usług Unii Europejskiej	298
Marek Wróblewski: Międzynarodowy Fundusz Walutowy wobec kryzysu finansowego w Europie	307
Waldemar Zadworny: Analiza postaw przedsiębiorczych w sektorze MŚP na Podkarpaciu (w świetle wyników badań ankietowych)	318
Dominika Zenka-Podlaszewska: Zyski jako determinanta inwestycji w teorii ekonomii	331
Wojciech Zysk: Działalność eksportowa spółek z udziałem zagranicznym w Polsce w latach 2004-2010	342

Summaries

Piotr Liszek: Polish foreign trade of liquefied petroleum gas in the years 2004-2011	18
Marek Maciejewski: Openness of Polish economy in terms of capital account liberalization	29
Justyna Majchrzak-Lepczyk: Logistic service for trade sector	38
Dominika Malchar-Michalska: The impact of the food crisis on the implementation of agricultural export restrictions in the world agricultural trade	48

Jakub Marszałek: Shares and convertible bonds market valuation relation – sector analysis on the Tel Aviv Stock Exchange.....	59
Grzegorz Mazur: Generalised system of customs preferences of the European Union – towards new regulations	70
Jakub Mazurek: Carry Trade – international speculative strategy. Contraction with uncovered interest rate parity and currency crash risk as a determinant of excessive rate of returns	82
Bartosz Michalski: International competitiveness of Polish economy in the perspective of the soft-power concept	94
Ewa Mińska-Struzik: Competitiveness of Poland's high-tech exports	105
Edward Molendowski: Main trends in foreign trade of New Member States (EU-10) resulting from the accession to the EU.....	121
Barbara Mróz-Gorgoń: Globalization processes and their influence on franchise chain brand management	131
Wanda Nowara: Characteristics of foreign subsidiaries as determinants of its divestment.....	143
Anna Odrobina: Transnational Corporations and global research and development activities.....	154
Monika Paradowska: Problems of sustainable transport development in the context of international trade and investments	167
Paweł Pasierbiak: Investment ties between Japan and the Republic of Korea.....	178
Iwona Pawlas: Trade relations between Poland and chosen EU member economies at the time of economic instability	190
Bożena Pera: European Union trade and global financial crisis	202
Katarzyna Puchalska: Transnational Corporations and their role in contemporary world economy	212
Łukasz Puślecki: Alliance management on the basis of results of recent studies.....	224
Denisa Repková: Finansowanie kryzysu w sektorze bankowym.....	230
Magdalena Rosińska-Bukowska: Transnational Corporations in the Face of semi-global environment challenges	240
Jerzy Rymarczyk: Impact of the total financial crisis on the debts of the euro zone countries	251
Iwona Sobol: Analysis of derivatives from the perspective of Islamic finance	261
Tadeusz Sporek: Competitiveness of the development of economy in the process of global competition and internationalization	268
Magdalena Kinga Stawicka: Foreign trade and foreign direct investments – complementary or substitutable phenomena in Polish economy?	277
Krzysztof Szafłarski, Anna Sobczyk-Kolbuch: Influence of globalisation on small and medium enterprises at Upper Silesian district	288

Barbara Szymoniuk: Building social capital of clusters in the semi-global environment	297
Alina Szypulewska-Porczyńska: State and tendencies in the development of trade within the EU internal services market.....	306
Marek Wróblewski: International Monetary Fund towards the financial crisis in Europe	317
Waldemar Zadworny: Analysis of self-starter attitude in SME'S sector in Podkarpacie region (in the light of poll results)	330
Dominika Zenka-Podlaszewska: Profits as a determinant of investment in the theory of economics.....	341
Wojciech Zysk: Export activity of companies with foreign capital share in Poland in the years 2004-2010	350

Wanda Nowara

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

CECHY FILII ZAGRANICZNEJ JAKO DETERMINANTY JEJ DEZINWESTYCJI

Streszczenie: Celem artykułu jest prezentacja dotychczasowych badań nad czynnikami wpływającymi na dezinvestycje zagraniczne w zakresie cech filii zagranicznej. Należą do nich przede wszystkim: wyniki finansowe filii, forma wejścia, struktura własności, rozmiar, wiek i rola filii. Oprócz opisowych rezultatów analiz przedstawiono badania empiryczne determinant decyzji o dezinvestycji zagranicznej, poparte testami istotności.

Słowa kluczowe: filia zagraniczna, dezinvestycja, determinanty.

1. Wstęp

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie stanowią we współczesnej gospodarce bardzo ważne zjawisko ekonomiczne. Ta forma migracji kapitału jest pochodną postępującej globalizacji, liberalizacji handlu i procesów regionalnej integracji. Czynniki te wywołują coraz częściej także procesy odwrotne, czyli dezinvestycje filii zagranicznych. Według szacunków UNCTAD dezinvestycje dotyczą od jednej czwartej do jednej piątej wszystkich projektów ZIB¹.

Jeden z pierwszych ich badaczy – Boddewyn² – określił dezinvestycje zagraniczne jako rozważne i dobrowolne zaprzestanie działalności gospodarczej lub sprzedaż wszystkich czy też ważniejszych części przedsiębiorstwa podejmowane za granicą przez firmy wielonarodowe. Innymi słowy, to ograniczenie³ dotychczasowego zakresu i skali działania jednostek przedsiębiorstwa bezpośredniego inwestowa-

¹ UNCTAD, *Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows*, United Nations 2009, DIAE/IA no. 3, s. 8. Na powszechność zjawiska dezinvestycji zagranicznej wskazuje także wiele badań przytoczonych poniżej. Na przykład Benito prezentuje dane, wg których ponad połowa norweskich filii produkcyjnych za granicą istniejących w 1982 roku została zdeinvestowana w ciągu 10 lat; G. Benito, *Divestment of foreign production operations*, „Applied Economics” 1997, vol. 29, s. 1365-1377.

² J. Boddewyn, *Divestment: Local vs. Foreign, and U.S. vs. European Approaches*, „Management International Review” 1979, vol. 19, s. 21.

³ Zarówno dobrowolne, jak i wymuszone.

nia poprzez rezygnację z części jego działalności lub pozbycie się jej. Zakres należy rozumieć jako sektory działalności i/lub wielkość produkcji, a skalę jako wielkość finansowego zaangażowania w daną jednostkę.

Badania zagranicznych dezinwestycji bezpośrednich są na razie w fazie rachowania. Znacznie częściej badania dotyczą dezinwestycji w kontekście lokalnym⁴. Za Boddewyn należy podkreślić, że choć nie ma różnic pomiędzy dezinwestycją zagraniczną i krajową w istocie zjawiska, różnice występują w sposobie podejmowania decyzji o dezinwestycji⁵. Przykłady badań zagranicznych dezinwestycji, m.in. Simoes⁶, wskazują, że decyzje są podejmowane na podstawie wiązki czynników, a nie pojedynczej determinanty. Czynniki te są zwykle grupowane w trzy lub cztery kategorie związane odpowiednio z charakterystyką filii, charakterystyką korporacji, krajem lokalizacji oraz sektorem działalności⁷. Tsetsekos i Gombola⁸ wskazują, że dezinwestycje zagraniczne stanowią przeważnie rezultat problemów na poziomie pojedynczej jednostki – filii, podczas gdy dezinwestycje krajowe są raczej wynikiem problemów na poziomie całego przedsiębiorstwa. Z drugiej strony wydaje się, że zagraniczna dezinwestycja nie jest zawsze konsekwencją niepowodzenia działalności filii. Słabe wyniki finansowe są tylko jednym z czynników prowadzących do dezinwestycji. Dezinwestycje w wielu przypadkach stanowią naturalną konsekwencję rozwoju przedsiębiorstwa⁹.

⁴ Na przykład Moschieri i Mair czy Brauer robią wszechstronny przegląd literatury na ten temat. C. Moschieri, J. Mair, *Research on Corporate Unbundling: A Synthesis*, Working Paper no. 592, University of Navarra, IESE Business School, Barcelona 2005; M. Brauer, *What have we acquired and what should we acquire in divestiture research? A review and research agenda*, „Journal of Management” 2006, vol. 32/6, s. 751-785.

⁵ Dezinwestycję zagraniczną w porównaniu z dezinwestycją krajową charakteryzują wg Boddewyn: 1) trudniejsza identyfikacja problemów; 2) niższe bariery wyjścia; 3) mniejsze zobowiązania właściciela; 4) odległość, psychologiczna obiektywność i bardziej negatywna percepcja ryzyka ułatwiające przeprowadzenie dezinwestycji (przez grupę reorganizującą i nadzorującą); 5) bardziej kompleksowe uzasadnienie decyzji wewnątrz i na zewnątrz przedsiębiorstwa; 6) lepsze uczenie się organizacji. J. Boddewyn, *Foreign and domestic divestment and investment decisions: like or unlike?*, „Journal of International Business Studies” 1983, no. 14.

⁶ V. Simoes, *Divestment by foreign-owned firms: fact in search of framework*, [w:] *Transnational Corporations and Economic Development*, red. I. Cuyvers, F. Beule, Palgrave Macmillan, 2005, s. 38-61.

⁷ Do najczęściej wskazywanych determinant należą: a) w zakresie korporacji: wielkość, wyniki finansowe, zasoby, strategia, doświadczenie w kraju goszczącym, kraj pochodzenia; b) w kontekście lokalizacji: klimat inwestycyjny, koszt siły roboczej, kwalifikacje siły roboczej, powiązania lokalne, wzrost gospodarczy; c) w kontekście sektora: wyzwania konkurencji, trajektoria innowacji, kluczowe kompetencje, typ łańcucha wartości dodanej.

⁸ G. Tsetsekos, M. Gombola, *Foreign and domestic divestments: evidence on valuation Effects of Plant Closings*, „Journal of International Business Studies” 1992, vol. 23/2, s. 203-223.

⁹ A. van de Ven, M. Poole, *Explaining development and change in organizations*, „Academy of Management Review” 1995, vol. 20/3, s. 510-540, oraz S. Chang, *An evolutionary perspective on diversification and corporate restructuring: entry, exit, and economic performance 1981-89*, „Strategic Management Journal” 1996, vol. 17.

Zatem celem tego artykułu jest prezentacja dotychczasowych badań nad czynnikami wpływającymi na dezinwestycje zagraniczne w zakresie cech filii zagranicznej. Należą do nich przede wszystkim: wyniki finansowe filii, forma wejścia, struktura własności, rozmiar, wiek i rola filii. Oprócz opisowych rezultatów analiz odnaleziono badania empiryczne determinant decyzji o dezinwestycji zagranicznej, poparte testami istotności.

2. Wyniki finansowe

Najbardziej popularnym powodem zagranicznej dezinwestycji jest niepowodzenie w działalności jednostki, czyli inaczej słabe wyniki finansowe filii zagranicznej. Pisz o tym np. Boddewyn¹⁰ czy Jagersma i van Gorp¹¹. Każda zagraniczna filia, która nie osiąga poziomu zysków wyznaczonych przez centralę, jest kandydatem do dezinwestycji. Nie każda jej podlega, bo np. słabe wyniki są pochodną problemów strukturalnych całej branży w danym okresie. Można domniemywać, że jednym z głównych powodów niepowodzeń finansowych filii jest słabe przygotowanie działalności jednostki¹². Problemy finansowe filii mogą być powiązane ze słabą sytuacją finansową przedsiębiorstwa macierzystego, na co wskazuje Boddewyn¹³ czy Barkema i in.¹⁴

Niestety tylko jedno badanie – Berry¹⁵ – opisujące wpływ słabych wyników filii na prawdopodobieństwo dezinwestycji zagranicznej jest oparte na wnioskowaniu statystycznym. Wskazuje ono, że słabe wyniki filii znacząco skłaniają ku dezinwestycji w porównaniu z dobrymi wynikami finansowymi. Zarówno Berry (2008), jak i Boddewyn (1979) podkreślają, że związek z czynnikami finansowymi nie powinien być przeceniany, ponieważ dokładna analiza finansowa w przypadku dezinwestycji często jest powierzchowna i wydaje się, że wskaźniki finansowe są raczej wykorzystywane do racjonalnego uzasadnienia dezinwestycji *ex post*, która została podjęta na podstawie wielu innych motywów. Najczęściej wg Tsetsekos i Gombola¹⁶ chodzi o reorientację strategiczną przedsiębiorstwa macierzystego. Również Hen-

¹⁰ J. Boddewyn, *Foreign divestment: magnitude and factors*, „Journal of International Business Studies” 1979, vol. 10/1, s. 21-27.

¹¹ P. Jagersma, D. van Gorp, *International divestments: an empirical perspective*, „Journal of General Management” 2003, vol. 29, no. 1, s. 47-67.

¹² Ze względu na presję wyników i czasu oraz ego menedżerów. P. Jagersma, D. van Gorp, *International HRM: The Dutch Experience*, „Journal of General Management” 2002, vol. 28, no. 2, s. 75-87.

¹³ J. Boddewyn, *Foreign divestment...*

¹⁴ H. Barkema, J. Bell, J. Pennings, *Foreign entry, cultural barriers and learning*, „Strategic Management Journal” 1996, vol. 17, s. 151-166.

¹⁵ H. Berry, *To divest or not: The influence of performance, growth and uncertainty on firm divestment decisions*, prezentacja na 51st Annual Meeting of the Academy of International Business, San Diego 2009, za: D. Morscett i in., *What determines international divestment decisions? A systematic review of previous research*, EIBA Valencia 2009.

¹⁶ G. Tsetsekos, M. Gombola, wyd. cyt.

nart i in.¹⁷ wskazują, że wiele dezinvestycji filii zagranicznych nie wynika ze słabej ich rentowności, ale z faktu, iż jednostki centralne są albo wplątane w restrukturyzację, albo likwidację działalności.

Mata i Portugal¹⁸, analizując wskaźniki przetrwania firm krajowych i zagranicznych w Portugalii, nie znaleźli znaczącej różnicy w prawdopodobieństwie dezinvestycji tych dwóch rodzajów firm, co oznacza, że przynajmniej w Portugalii bycie jednostką zagraniczną nie zwiększa ani nie zmniejsza jej prawdopodobieństwa dezinvestycji w porównaniu z krajowymi konkurentami.

3. Forma wejścia i struktura własności

Drugim ważnym czynnikiem wpływającym na decyzje dezinvestycyjne wydaje się forma wejścia na rynek – przejęcie w stosunku do *greenfield*. Była ona przedmiotem wielu badań empirycznych i w prawie wszystkich przypadkach – 19 na 21 (tabela 1) – filie zagraniczne, które powstały poprzez przejęcie, okazywały się bardziej podatne na dezinvestycję niż filie powstałe w formie *greenfield*. Co więcej, w 15 badaniach istotność była przynajmniej marginalna. Przejęcia wydają się zatem bardziej ryzykowną strategią wejścia na rynek. Shaver¹⁹ podkreśla jednakże, że korporacja dokonuje wyboru formy wejścia w zależności od swojej specyfiki i sektora działalności, które należałoby zbadać. Jednocześnie Shaver pokazuje, że wybór przejęcia jako formy wejścia na rynek zagraniczny pociąga za sobą w krótkim czasie osiąganie lepszych wyników przez filię niż kiedy wejście tej samej firmy następuje poprzez *greenfield*.

McCloughan i Stone²⁰ zauważają, że większa podatność przejęć na dezinvestycje występuje w początkowym okresie działalności. Im dłużej filie funkcjonują, niezależnie od formy powstania, tym ich funkcje ryzyka stają się bardziej podobne. Może to być związane, z jednej strony, z grantami rządowymi (i innymi formami wsparcia) oferowanymi w celu zachęcenia do lokalizacji inwestycji *greenfield*. Z drugiej zaś – z wykorzystywaniem przejęcia jako strategii ograniczenia konkurencji w branży i zamknięcia niektórych zakładów. Jakkolwiek nie ma na razie badań w tym obszarze.

Z formą wejścia wiąże się struktura własności. Relatywnie liczne studia empiryczne analizują prawdopodobieństwa dezinvestycji w zależności od posiadania peł-

¹⁷ J. Hennart, T. Roehl, M. Zeng, *Do exits Proxy a liability of foreignness? The case of Japanese exits from the US*, „Journal of International Management” 2002, vol. 8/4, s. 241-264.

¹⁸ J. Mata, P. Portugal, *The survival of new domestic and foreign-owned firms*, „Strategic Management Journal” 2002, no. 23, s. 323-343.

¹⁹ J. Shaver, *Accounting for endogeneity when assessing strategy performance: Does entry mode choice affect FDI survival?*, „Management Science” 1998, vol. 44/4, s. 571-585.

²⁰ P. McCloughan, I. Stone, *Life duration of foreign multinational subsidiaries: Evidence from UK northern manufacturing industry 1970-93*, „International Journal of Industrial Organization” 1998, vol. 16, s. 719-747.

Tabela 1. Przejęcie *versus grenfield* a prawdopodobieństwo dezinwestycji*

Badanie	Zależność	Istotność
Barkema i in. 1996	pozytywna	niska
Belderbos 2003	pozytywna	brak
Benito 1997	pozytywna	wysoka
Delios i Makino 2003	pozytywna	średnia
Hennart i in. 1998, dla filii, które uległy likwidacji	pozytywna	brak
Hennart i in. 1998, dla filii sprzedanych	pozytywna	średnia
Mariotti i Piscitello 1999, dla dezinwestycji naprawczych	pozytywna	wysoka
Mariotti i Piscitello 1999, dla dezinwestycji zapobiegawczych	pozytywna	wysoka
Mata i Portugal 2000, dla filii, które uległy likwidacji	negatywna	średnia
Mata i Portugal 2000, dla filii sprzedanych	pozytywna	niska
Mitchell i in. 1994	pozytywna	brak
Li 1995, próba dla przemysłu komputerowego	pozytywna	wysoka
Li 1995, próba dla przemysłu farmaceutycznego	pozytywna	średnia
Li i Guisinger 1991	pozytywna	średnia
McCloughan i Stone 1998	pozytywna	niska
Shaver 1998	negatywna	brak
Shaver i in. 1997, bez żadnego wcześniejszego doświadczenia w kraju goszczącym firmy macierzystej	pozytywna	wysoka
Shaver i in. 1997, z doświadczeniem w kraju goszczącym, ale nie w sektorze firmy macierzystej	pozytywna	niska
Shaver i in. 1997, z doświadczeniem w kraju goszczącym i sektorze firmy macierzystej	pozytywna	wysoka
Yamawaki 1997, próba dla japońskich filii w Europie	pozytywna	brak
Yamawaki 1997, próba dla japońskich filii w USA	pozytywna	brak

* Dane bibliograficzne dla poszczególnych badań znajdują się w literaturze.

Źródło: opracowanie własne.

nej własności filii w stosunku do międzynarodowego *joint venture* (tab. 2). Zgodnie z oczekiwaniami *joint venture* oznacza wyższe prawdopodobieństwo dezinwestycji. Jedynie dwie analizy wskazywały zależność odwrotną, ale wyniki obu nie są istotne statystycznie. Natomiast w 12 na 18 opisanych przypadków poziom istotności wynosi przynajmniej 10%. Hennart i in.²¹ oraz Ogasavara i Hoshino²² zidentyfikowali

²¹ J. Hennart, D. Kim, M. Zeng, *The impact of joint venture status on the longevity of Japanese stakes in U.S.*, „Organization Science” 1998, vol. 9/3, s. 382-395.

²² M. Ogasavara, Y. Hoshino, *The Effects of Entry Strategy and Inter-Firm Trust on the Survival of Japanese Manufacturing Subsidiaries in Brazil*, „Asian Business&Management” 2008, vol. 7/3, s. 353-380.

różne wyniki dla swoich podprób. Niższe prawdopodobieństwo dezinwestycji występowało dla filii stanowiących pełną własność dla obu podrób, ale istotne wyniki były jedynie dla filii, które uległy sprzedaży.

Tabela 2. Pełna własność *versus* joint venture a prawdopodobieństwo dezinwestycji*

Badanie	Zależność	Istotność
Barkema i in. 1996	negatywna	niska
Belderbos 2003	negatywna	brak
Benito 1997	pozytywna	brak
Chen i Wu 1996	negatywna	średnia
Delios i Makino 2003	negatywna	wysoka
Hennart i in. 1998, dla filii, które uległy likwidacji	negatywna	brak
Hennart i in. 1998, dla filii sprzedanych	negatywna	wysoka
Li 1995, podpróba dla przemysłu komputerowego	negatywna	średnia
Li i Guisinger 1991	pozytywna	brak
Mariotti i Piscitello 1999, dla dezinwestycji naprawczych	negatywna	niska
Mariotti i Piscitello 1999, dla dezinwestycji zapobiegawczych	negatywna	wysoka
Mata i Portugal 2000, dla filii, które uległy likwidacji	negatywna	średnia
Mata i Portugal 2000, dla filii sprzedanych	negatywna	średnia
Ogasavara i Hoshino 2008, dla filii które uległy likwidacji	negatywna	brak
Ogasavara i Hoshino 2008, dla filii sprzedanych	negatywna	wysoka
Yamawaki 1997, podpróba dla japońskich filii w Europie	negatywna	średnia
Yamawaki 1997, podpróba dla japońskich filii w USA	negatywna	wysoka
Yamawaki 2004	negatywna	brak

* Dane bibliograficzne dla poszczególnych badań znajdują się w literaturze.

Źródło: opracowanie własne.

4. Rozmiar i wiek

Jednym z najczęściej badanych czynników wpływających na dezinwestycje z zakresu cech filii jest również jej wielkość. Większość studiów literaturowych dostarcza raczej zgodnych dowodów na negatywny związek z dezinwestycją, czyli im większa spółka zależna, tym mniej prawdopodobna jej dezinwestycja (tab. 3), choć w kilku przypadkach zależność statystyczna nie jest znacząca. Co ciekawe, Mata i Portugal²³ oraz Ogasavara i Hoshino²⁴ zidentyfikowali znaczący negatywny wpływ wielkości jednostki na prawdopodobieństwo zamknięcia (likwidacji) filii zagranicznej, nato-

²³ J. Mata, P. Portugal, *The survival...*

²⁴ M. Ogasavara, Y. Hoshino, wyd. cyt.

Tabela 3. Wielkość jednostki zależnej a prawdopodobieństwo dezinwestycji*

Badanie	Zależność	Istotność
Barkema i in. 1996	negatywna	wysoka
Belderbos i Zou 2009	negatywna	brak
Delios i Beamish 2001	negatywna	wysoka
Chen i Wu 1996	negatywna	średnia
Li 1995	negatywna	brak
Mariotti i Piscitello 1999, dla dezinwestycji naprawczych	negatywna	średnia
Mariotti i Piscitello 1999, dla dezinwestycji zapobiegawczych	pozytywna	brak
Mata i Portugal 2000, dla filii, które uległy likwidacji	negatywna	średnia
Mata i Portugal 2000, dla filii sprzedanych	negatywna	brak
Mata i Portugal 2002	negatywna	wysoka
McCloughan i Stone 1998	negatywna	niska
Ogasavara i Hoshino 2008, dla filii, które uległy likwidacji	negatywna	wysoka
Ogasavara i Hoshino 2008, dla filii sprzedanych	pozytywna	brak
Yamawaki 2004, próba dla wejść w latach 1973-85	negatywna	wysoka
Yamawaki 2004, próba dla wejść w latach 1986-94	negatywna	brak
Zaheer i Mosakowski 1997	pozytywna	brak

* Dane bibliograficzne dla poszczególnych badań znajdują się w literaturze.

Źródło: opracowanie własne.

miast nieistotne wyniki dla spółek sprzedawanych na rzecz innego przedsiębiorstwa. Różniące się wyniki dla odmiennych dwóch sposobów dezinwestycji może tłumaczyć fakt, iż dezinwestycja kapitałowa poprzez sprzedaż oznacza napływ gotówki i może oznaczać zysk dla sprzedającego, podczas gdy likwidacja spółki zależnej zawsze oznacza straty na podstawie poniesionych wcześniej kosztów. Oczywiście wielkość jednostki wpływa na poziom realizowanych strat w przypadku zamknięcia filii.

Yamawaki²⁵ rozpatrywał także dwie inne zmienne związane z wielkością, a mianowicie: względną wielkość spółki zależnej wobec macierzystej oraz względną wielkość filii zagranicznej dla przemysłu w kraju goszczącym. Badania dotyczyły filii japońskich w Europie oraz w USA. W obu przypadkach zidentyfikowano negatywny wpływ wielkości filii, mierzonej znaczeniem dla przemysłu kraju przyjmującego, na prawdopodobieństwo dezinwestycji, przy czym dla filii w Stanach Zjednoczonych wpływ ten był nieistotny. Natomiast dla drugiej zmiennej wpływ nie był

²⁵ H. Yamawaki, *Exit of Japanese Multinationals in U.S. and European Manufacturing Industries*, [w:] *Multinational Firms and International Relocation*, red. P. Buckley, J. Muccielli, Edward Elgar, Cheltenham 1997, s. 234-371.

jednoznaczny. Również Mariotti i Piscitello²⁶ analizowali względną wielkość filii zagranicznej wobec macierzystej i potwierdzili spostrzeżenia Yamawaki odnośnie do niejednoznacznego wpływu względnej wielkości filii zagranicznej wobec firmy macierzystej. Wyniki wskazały negatywny, istotny wpływ na dezinwestycje w formie restrukturyzacji, natomiast pozytywny i średnio istotny w przypadku pozbycia się jednostki. Różnice mogą wynikać z wahań przeprowadzenia restrukturyzacji dużych filii tylko po to, by zwolnić zasoby i przekierować je w stronę innych obiecujących możliwości. W przypadku bardzo złych wyników i konieczności pozbycia się jednostki im większa, tym większe straty przynosi i szybciej dochodzi do dezinwestycji.

Biorąc pod uwagę wiek filii zagranicznej i jej wpływ na prawdopodobieństwo dezinwestycji, wyniki empiryczne są niejednoznaczne. Według Belderbos²⁷ im dłuższy czas spółki na rynku zagranicznym, tym powinna mieć większe doświadczenie i wiedzę, co prowadzi do zwiększenia jej produktywności i jednocześnie obniża prawdopodobieństwo dezinwestycji. Jednakże tylko jedno badanie empiryczne – Berry²⁸ – wykazuje znaczący negatywny związek między wiekiem zależnej spółki zagranicznej i jej prawdopodobieństwem zbycia (tab. 4). Większość wyników nie wykazuje istotnej zależności, a trzy badania nawet wskazują dodatnią zależność. Niejednoznaczne wyniki skłoniły niektórych badaczy do zbadania monotoniczności związku na podstawie kwadratu wieku filii (Belderbos i Zou²⁹, Li³⁰, Mariotti i Piscitello³¹) oraz oceny wizualnej wykresu wyników (Chen i Wu³², Hennart i in.³³, McCloughan i Stone³⁴). Wydaje się, że bardzo młode spółki zależne są chronione przez pewien okres przed zbyciem. Zatem na początku prawdopodobieństwo dezinwestycji jest niskie i wzrasta z wiekiem do pewnego punktu. Potem zaczyna maleć dla starszych i bardziej doświadczonych filii, czyli związek przyjmuje kształt odwróconej litery U. Punkt zwrotny wg Li pojawia się około piątego roku, a wg badania McCloughana i Stone – około ósmego. Wyniki różnią się także w zakresie wysokości maksymalnego ryzyka dezinwestycji.

²⁶ S. Mariotti, L. Piscitello, *Is divestment a failure or part of a restructuring strategy? The case of Italian transnational corporations*, „Transnational Corporations” 1999, vol. 8, no. 3, s. 25-53.

²⁷ R. Belderbos, *Antidumping and foreign divestment: Japanese electronics multinationals in the EU*, „Review of World Economics” 2003, no. 139, s. 189-208.

²⁸ H. Berry, wyd. cyt.

²⁹ R. Belderbos, J. Zou, *Real options and foreign affiliate divestments: A portfolio perspective*, „Journal of International Business Studies” 2009, no. 40, s. 600-620.

³⁰ J. Li, *Foreign entry and survival: effects of strategic choices on performance in international markets*, „Strategic Management Journal” 1995, vol. 16, s. 333-351.

³¹ S. Mariotti, L. Piscitello, wyd. cyt.

³² T. Chen, G. Wu, *Determinants of divestment of FDI in Taiwan*, „Review of World Economics” 1996, vol. 132/1, s. 172-184.

³³ J. Hennart, D. Kim, M. Zeng, wyd. cyt.

³⁴ P. McCloughan, I. Stone, wyd. cyt.

Tabela 4. Wiek jednostki zależnej a prawdopodobieństwo dezinvestycji*

Badanie	Zależność	Istotność
Belderbos 2003	negatywna	brak
Belderbos i Zou 2009	pozytywna	średnia
Benito 1997	negatywna	brak
Berry 2009	negatywna	średnia
Delios i Makino 2003	pozytywna	średnia
Li 1995, próba dla przemysłu komputerowego	pozytywna	brak
Li 1995, próba dla przemysłu farmaceutycznego	pozytywna	wysoka
McCloughan i Stone 1998	negatywna	niska
Yamawaki 1997, próba dla japońskich filii w Europie	negatywna	brak
Yamawaki 1997, próba dla japońskich filii w USA	negatywna	brak

* Dane bibliograficzne dla poszczególnych badań znajdują się w literaturze.

Źródło: opracowanie własne.

McCloughan i Stone poruszają także kwestię wieku, koncentrując się na samych „przejęciach”. Okazuje się, że wiek przejmowanej filii zagranicznej ma znaczenie. Im filia starsza, tym większa szansa na jej długowieczność.

5. Zadania i rola filii

Wydaje się, że niepowiązane spółki zależne są bardziej narażone na dezinvestycje niż te, których działalność jest pokrewna. Potwierdzają to studia empiryczne, w których badany był stopień, w jakim działalność filii zagranicznej jest związana z działalnością gospodarczą przedsiębiorstwa macierzystego. Siedem badań wskazuje przynajmniej marginalną istotność (tab. 5). W czterech badaniach stwierdzono wprawdzie negatywny związek, ale nieistotny.

Powody wyższego zagrożenia dezinvestycją w przypadku działalności niespokrewnionej to złożoność zarządzania, niskie efekty synergii, jak również niski stopień eksploatacji danej wiedzy i przewagi własnościowej (Benito³⁵, Hennart i in.³⁶, Li³⁷). Co więcej, niepowiązane filie zagraniczne są mniej zintegrowane w działaniach z przedsiębiorstwem macierzystym, co ułatwia proces dezinvestycji.

³⁵ G. Benito, wyd. cyt.

³⁶ J. Hennart, D. Kim, M. Zeng, wyd. cyt.

³⁷ J. Li, *Foreign entry and survival...*

Tabela 5. Międzynarodowa dywersyfikacja produkcji a prawdopodobieństwo dezinwestycji*

Badanie	Zależność	Istotność
Benito 1997	pozytywna	średnia
Delios i Makino 2003	negatywna	brak
Hennart i in. 1998, dla filii, które uległy likwidacji	negatywna	brak
Hennart i in. 1998, dla filii sprzedanych	pozytywna	średnia
Mitchell i in. 1994	negatywna	brak
Li 1995, podpróba dla przemysłu komputerowego	pozytywna	wysoka
Li 1995, podpróba dla przemysłu farmaceutycznego	pozytywna	wysoka
Ogasavara i Hoshino 2008, dla filii, które uległy likwidacji	pozytywna	niska
Ogasavara i Hoshino 2008, dla filii sprzedanych	pozytywna	wysoka
Yamawaki 1997, podpróba dla japońskich filii w Europie	negatywna	brak
Yamawaki 1997, podpróba dla japońskich filii w USA	pozytywna	niska

* Dane bibliograficzne dla poszczególnych badań znajdują się w literaturze.

Źródło: opracowanie własne.

6. Podsumowanie

Badania zagranicznych dezinwestycji bezpośrednich są jeszcze w fazie raczkującej. Opisowe rezultaty analiz można relatywnie często znaleźć, ale badania empiryczne determinant decyzji o dezinwestycji zagranicznej, poparte testami istotności, są rzadkie. Niektóre zmienne stanowią często przedmiot badań, ale większość czynników jest analizowana przez niewielką liczbę przypadków, przez co trudno oszacować ich solidność i ocenić ich znaczenie dla podejmowania decyzji o zagranicznej dezinwestycji.

Rozważając cechy filii zagranicznej, wskazano, że jej wielkość wpływa negatywnie na dezinwestycje. Podobnie filie będące całkowicie własnością inwestora zagranicznego wydają się mniej skłonne do dezinwestycji niż *joint-venture*. Odwrotnie, filie zagraniczne są bardziej podatne na dezinwestycję, jeżeli działają w obszarze raczej niepowiązanym z firmą macierzystą. Również prawdopodobieństwo dezinwestycji jest wyższe dla jednostek powstałych poprzez przejęcie niż jako inwestycja od podstaw. Z kolei związek między wiekiem filii a prawdopodobieństwem dezinwestycji przyjmuje kształt odwróconej litery U.

Poza tym okazało się, że wpływ czynników na decyzję o międzynarodowej dezinwestycji jest często różny dla różnych podprób, szczególnie dezinwestycji w formie zamknięcia i sprzedaży. To wskazuje, że studia, które nie dokonały rozróżnienia na te dwie formy dezinwestycji, mogą być stronnicze ze względu na wewnętrzną różnorodność. Wydaje się, że w przyszłości należałoby rozróżniać w badaniach różne formy.

Literatura

- Barkema H., Bell J., Pennings J., *Foreign entry, cultural barriers and learning*, „Strategic Management Journal” 1996, vol. 17.
- Belderbos R., *Antidumping and foreign divestment: Japanese electronics multinationals in the EU*, „Review of World Economics” 2003, no. 139.
- Belderbos R., Zou J., *Real options and foreign affiliate divestments: A portfolio perspective*, „Journal of International Business Studies” 2009, no. 40.
- Benito G., *Divestment of foreign production operations*, „Applied Economics” 1997, vol. 29.
- Berry H., *To divest or not: The influence of performance, growth and uncertainty on firm divestment decisions*, prezentacja na 51st Annual Meeting of the Academy of International Business, San Diego 2009, za: D. Morschett, A. Donath, B. Swoboda, H. Schramm-Klein, *What determines international divestment decisions? A systematic review of previous research*, EIBA Valencia 2009.
- Boddewyn J., *Divestment: Local vs. Foreign, and U.S. vs. European Approaches*, „Management International Review” 1979, vol. 19.
- Boddewyn J., *Foreign divestment: magnitude and factors*, „Journal of International Business Studies” 1979, vol. 10/1.
- Boddewyn J., *Foreign and domestic divestment and investment decisions: like or unlike?*, „Journal of International Business Studies” 1983, no. 14.
- Brauer M., *What have we acquired and what should we acquire in divestiture research? A review and research agenda*, „Journal of Management” 2006, vol. 32/6.
- Chang S., *An evolutionary perspective on diversification and corporate restructuring: entry, exit, and economic performance 1981-89*, „Strategic Management Journal” 1996, vol. 17.
- Chen T., Wu G., *Determinants of divestment of FDI in Taiwan*, „Review of World Economics” 1996, vol. 132/1.
- Delios A., Beamish P.W., *Survival and profitability: The roles of experience and intangible assets in foreign subsidiary performance*, „Academy of Management Journal” 2001, vol. 44(5).
- Delios A., Makino S., *Timing of entry and foreign subsidiary performance of Japanese firms*, „Journal of International Marketing” 2003, vol. 11/3.
- Hennart J., Kim D., Zeng M., *The impact of joint venture status on the longevity of Japanese stakes in U.S.*, „Organization Science” 1998, vol. 9/3.
- Hennart J., Roehl T., Zeng M., *Do exits Proxy a liability of foreignness? The case of Japanese exits from the US*, „Journal of International Management” 2002, vol. 8/4.
- Jagersma P., Gorp van D., *International HRM: The Dutch Experience*, „Journal of General Management” 2002, vol. 28, no. 2.
- Jagersma P., Gorp van D., *International divestments: an empirical perspective*, „Journal of General Management” 2003, vol. 29, no. 1.
- Li J., *Foreign entry and survival: effects of strategic choices on performance in international markets*, „Strategic Management Journal” 1995, vol. 16.
- Li J., Guisinger S., *Comparative business failures of foreign-controlled firms in the United States*, „Journal of International Business Studies” 1991, no. 2.
- Mariotti S., Piscitello L., *Is divestment a failure or part of a restructuring strategy? The case of Italian transnational corporations*, „Transnational Corporations” 1999, vol. 8, no. 3.
- Mata J., Portugal P., *The survival of new domestic and foreign-owned firms*, „Strategic Management Journal” 2002, no. 23.
- Mata J., Portugal P., *Closure and divestiture by foreign entrants: The impact of entry and post-entry strategies*, „Strategic Management Journal” 2000, vol. 21/5.
- McCloughan P., Stone I., *Life duration of foreign multinational subsidiaries: Evidence from UK northern manufacturing industry 1970-93*, „International Journal of Industrial Organization” 1998, vol. 16.

- Mitchell W., Shaver J., Yeung B., *Foreign entrant survival and foreign market share: Canadian companies' experience in the United States medical sector markets*, „Strategic Management Journal” 1994, vol. 15/7.
- Moschieri C., Mair J., *Research on Corporate Unbundling: A Synthesis*, Working Paper no. 592, University of Navarra, IESE Business School, Barcelona 2005.
- Ogasavara M., Hoshino Y., *The Effects of Entry Strategy and Inter-Firm Trust on the Survival of Japanese Manufacturing Subsidiaries in Brazil*, „Asian Business&Management” 2008, vol. 7/3.
- Shaver J., *Accounting for endogeneity when assessing strategy performance: Does entry mode choice affect FDI survival*, „Management Science” 1998, vol. 44/4.
- Shaver J., Mitchell M., Yeung B., *The effect of own-firm and other-firm experience on foreign direct investment survival in the United States, 1987-1992*, „Strategic Management Journal” 1997, vol. 18/10.
- Simoes V., *Divestment by foreign-owned firms: fact in search of framework*, [w:] *Transnational Corporations and Economic Development*, red. I. Cuyvers, F. Beule, Palgrave Macmillan, 2005.
- Tsetsekos G., Gombola M., *Foreign and domestic divestments: evidence on valuation Effects of Plant Closings*, „Journal of International Business Studies” 1992, vol. 23/2.
- UNCTAD, *Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows*, United Nations 2009, DIAE/IA no. 3.
- Ven van de A., Poole M., *Explaining development and change in organizations*, „Academy of Management Review” 1995, vol. 20/3.
- Yamawaki H., *Who survives in Japan? An empirical analysis of European and U.S. multinational firms in Japanese Manufacturing Industries*, „Journal of Industry, Competition and Trade” 2004, vol. 4, no. 2.
- Yamawaki H., *Exit of Japanese Multinationals in U.S. and European Manufacturing Industries*, [w:] *Multinational Firms and International Relocation*, red. P. Buckley, J. Muccielli, Edward Elgar, Cheltenham 1997.
- Zaheer S., Mosakowski E., *The dynamics of the liability of foreignness: A global study of survival in financial services*, „Strategic Management Journal” 1997, vol. 18/6.

CHARACTERISTICS OF FOREIGN SUBSIDIARIES AS DETERMINANTS OF ITS DIVESTMENT

Summary: The aim of this paper is to present current research on factors affecting foreign divestment at subsidiary-level. These are mainly: financial performance, market entry mode, ownership structure, size, age and international product diversification. In addition to the descriptive results of the analyzes empirical determinants of foreign divestment decision, supported by test of significance are presented.

Keywords: foreign subsidiary, divestment, determinants.