

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

271

Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka

Tom 2



Redaktorzy naukowi

**Adam Kopiński, Tomasz Słoński,
Bożena Ryszawska**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2012

Redaktorzy Wydawnictwa: Elżbieta Kozuchowska, Aleksandra Śliwka

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Justyna Mroczkowska

Łamanie: Adam Dębski

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 978-83-7695-219-2 (całość)

ISBN 978-83-7695-227-7 t. 2

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Aneta Michalak: Wybrane aspekty finansowania inwestycji rozwojowych w branżach kapitałochłonnych	11
Grzegorz Mikołajewicz: Społeczna odpowiedzialność biznesu (CSR), etyka biznesu i wartości korporacyjne	23
Sebastian Moskal: Zastosowanie instrumentu <i>credit default swap</i> do szacowania stopy wolnej od ryzyka na potrzeby wyceny wartości przedsiębiorstwa	34
Krzysztof Możejko: Efektywność analizy portfelowej w zmiennych warunkach inwestycyjnych	47
Rafał Nagaj: Analysis of public finances in Poland and the EU during the financial/economic crisis in 2008-2010	60
Witold Niedzielski: Najem długoterminowy samochodów jako alternatywa dla leasingu. Studium przypadku	71
Jarosław Nowicki: Szacowanie stopy podatku dochodowego w wycenie przedsiębiorstw niebędących spółkami kapitałowymi	83
Józef Osoba, Marcin Czarnacki: Wykorzystanie <i>mezzanine capital</i> w zrównoważonym modelu struktury kapitału przedsiębiorstwa	92
Dorota Ostrowska: Sprawność zarządzania środkami finansowymi uczestników rynku emerytalnego w Polsce	107
Przemysław Panfil: Przyjmowanie przez ministra finansów środków w depozyt lub w zarządzanie. Wnioski <i>de lege lata</i>	118
Marek Pauka, Paweł Prędkiewicz: Zagadka dyskonta w wycenach zamkniętych funduszy inwestycyjnych z perspektywy inwestora	127
Agnieszka Piechocka-Kaluźna: Znaczenie współczynnika wypłacalności jako miernika bezpieczeństwa funkcjonowania banków komercyjnych ...	141
Katarzyna Prędkiewicz: Is it possible to measure a funding gap?	152
Katarzyna Prędkiewicz: Limity inwestycyjne funduszy <i>venture capitals</i> i aniołów biznesu	160
Katarzyna Prędkiewicz, Hanna Sikacz: Analiza płynności statycznej grup kapitałowych na przykładzie przemysłu metalowego	170
Anna Pyka: Zewnętrzne formy finansowania działalności operacyjnej oraz inwestycji w małych i średnich przedsiębiorstwach w okresie kryzysu gospodarczego	183
Anna Pyka: Motywy emisji „obligacji węglowych” jako specyficznych obligacji korporacyjnych opartych na świadczeniach niepieniężnych	193
Anna Rosa, Wojciech Rosa: The impact of seasonality on the level of working capital needs	203

Jerzy Różański, Jakub Marszałek: Struktura finansowania firm rodzinnych na przykładzie przedsiębiorstw regionu łódzkiego	215
Jerzy Różański, Dorota Starzyńska: Finansowe i pozafinansowe czynniki rozwoju przedsiębiorstw rodzinnych w regionie łódzkim	226
Józef Rudnicki: Can stock splits generate abnormal stock performance in post-crisis era? Evidence from the New York Stock Exchange.....	237
Włodzimierz Rudny: Model biznesu w procesie tworzenia wartości.....	248
Iwona Sajewska, Artur Stefański: Źródła finansowania wybranych przedsiębiorzeń w zakresie produkcji energii z zasobów odnawialnych w Polsce	259
Alicja Sekuła: Property revenues (PRS) and expenditures of local government units (LGUS) in Poland	270
Paweł Sekuła: Empiryczny test strategii fundamentalnej.....	280
Przemysław Siudak: Wpływ Wałbrzyskiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej na sektor finansów publicznych	290
Tomasz Skica: Efektywność działania jednostek samorządu terytorialnego .	306
Michał Soliwoda: Rzeczowe aktywa trwałe a cykl inkasa należności, obrotu zapasami i regulowania zobowiązań	317
Dorota Starzyńska, Jakub Marszałek: Bariery finansowania firm rodzinnych na przykładzie przedsiębiorstw regionu łódzkiego	327
Wacława Starzyńska, Justyna Wiktorowicz: Czy zamówienia publiczne sprzyjają innowacyjności przedsiębiorstw?	336
Artur Stefański: Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej spółek giełdowych a cena rynkowa akcji.....	346
Igor Styn: Zakres wykorzystania funduszy pomocowych w finansowaniu inwestycji w odnawialne źródła energii w Polsce w stosunku do potrzeb inwestycyjnych	355
Alina Szewc-Rogalska: Wykup akcji własnych przez spółki giełdowe jako forma dystrybucji wartości dla akcjonariuszy	365
Piotr Szkudlarek: Inwestycje operatorów telekomunikacyjnych jako czynnik ograniczania wykluczenia cyfrowego w Polsce.....	374
Aneta Szóstek: Nabywanie nieruchomości w Polsce przez inwestorów zagranicznych.....	383
Piotr Szymański: Propozycja nowego standardu wartości uwzględniającego koszty zewnętrzne	394
Tomasz Śpiewak: Kierunki modyfikacji metody Baumola zarządzania środkami pieniężnymi – model linii kredytowej.....	406
Beata Trzaskuś-Zak: Budowa modelu prognostycznego należności spłacanych terminowo metodą harmoniczną i metoda Kleina.....	418
Dariusz Urban: Państwowe fundusze majątkowe jako inwestor finansowy ..	434
Ewa Widz: Efektywność wyceny rynkowej kontraktów futures na kurs euro na GPW w Warszawie	443

Paweł Wnuczak: Stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE) jako jedna z podstawowych determinant kreacji wartości przedsiębiorstwa	454
Robert Wolański: Zakres wykorzystania preferencji podatkowych w podatku dochodowym przez małe i średnie przedsiębiorstwa.....	467
Justyna Zabawa: Zastosowanie metody AHP w procesie finansowania inwestycji w odnawialne źródła energii	475
Dariusz Zawadka: Aktywność funduszy <i>venture capital</i> w ramach alternatywnych systemów obrotu	488
Danuta Zawadzka, Ewa Szafraniec-Siluta: Samofinansowanie produkcji rolniczej a poziom aktywności inwestycyjnej towarowych gospodarstw rolnych – analiza porównawcza sytuacji w Polsce na tle Unii Europejskiej.....	498
Grzegorz Zimon: Zarządzanie zapasami w przedsiębiorstwach tworzących zintegrowany system dostaw	509
Aleksandra Zygmunt: Analiza płynności finansowej spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego w Polsce.....	519

Summaries

Aneta Michalak: Chosen aspects of financing development investments in capital-consuming industries.....	22
Grzegorz Mikołajewicz: Corporate Social Responsibility (CSR), business ethics and corporate values.....	33
Sebastian Moskal: Application of credit default swap in order to estimate risk free rate in the process of company's valuation	46
Krzysztof Możejko: Effectiveness of portfolio analysis in variable conditions on capital markets	59
Rafał Nagaj: Analiza finansów publicznych w Polsce i Unii Europejskiej w czasie kryzysu finansowego i gospodarczego w latach 2008-2010.....	70
Witold Niedzielski: Long-term rent with fleet management as an alternative for lease of cars. Case study	82
Jarosław Nowicki: Estimating the income tax rate in valuation of other enterprises than limited liability or joint-stock companies	91
Józef Osoba, Marcin Czarnacki: The use of mezzanine capital in an equilibrium model of capital structure of an enterprise.....	106
Dorota Ostrowska: Quality management of the pension market participants' financial means in Poland.....	117
Przemysław Panfil: The rules of free funds transfer to the Minister of Finance in the deposit or management – attempt to assess	126
Marek Pauka, Paweł Prędkiewicz: Mystery of discount in valuations of closed-end funds from the investor's perspective	140

Agnieszka Piechocka-Kaluźna: The role of insolvency ratio in assessing safety and ability for continuance of commercial banks.....	151
Katarzyna Prędkiewicz: Czy można zbadać lukę finansową?	159
Katarzyna Prędkiewicz: Venture capital and business angels investment limits	169
Katarzyna Prędkiewicz, Hanna Sikacz: Analysis of static financial liquidity in capital groups on the example of metal industry	182
Anna Pyka: External forms of working-capital and capital-expenditure financing for small and medium-sized businesses in times of an economic crisis.....	192
Anna Pyka: The motives for issuing “coal bonds” as a specific corporate bonds based on non-financial benefits	202
Anna Rosa, Wojciech Rosa: Wpływ sezonowości na poziom kapitału obrotowego.....	214
Jerzy Różański, Jakub Marszałek: Family business financial structure analysis of the Łódź region companies.....	225
Jerzy Różański, Dorota Starzyńska: Financial and non-financial factors of family enterprise development in the Łódź region.....	236
Józef Rudnicki: Czy podział akcji może być źródłem ponadprzeciętnych stóp zwrotu w czasach po kryzysie 2007-2009? Przykład Nowojorskiej Giełdy Papierów Wartościowych.....	247
Włodzimierz Rudny: Business model in value creation process	258
Iwona Sajewska, Artur Stefański: Main sources of funding for production ventures energy from renewable resources in Poland	269
Alicja Sekuła: Dochody i wydatki majątkowe jednostek samorządu terytorialnego	279
Paweł Sekuła: Empirical test of fundamental strategy.....	289
Przemysław Siudak: The influence of “Invest-Park” – Wałbrzych Special Economic Zone on public finance sector	305
Tomasz Skica: Effectiveness of activities of local government units	316
Michał Soliwoda: Tangible fixed assets vs. receivables, turnover and payables conversion cycles	326
Dorota Starzyńska, Jakub Marszałek: Family business financing barriers analysis of the Łódź region companies.....	335
Wacława Starzyńska, Justyna Wiktorowicz: Can public procurement stimulate innovativeness of enterprises?	345
Artur Stefański: Operating cash flow of firms listed on stock exchange and the price of stocks	354
Igor Styn: The scope of aid funds use in financing investments in renewable energy in Poland in comparison to investment needs	364
Alina Szewc-Rogalska: Share repurchase by publicly listed companies as a form of value distribution for shareholders	373

Piotr Szkudlarek: Telecommunication operators' investments as a factor limiting the digital exclusion in Poland	382
Aneta Szóstek: Acquiring properties in Poland by foreign investors	393
Piotr Szymański: The idea of a new standard of value which takes into account the external costs.....	405
Tomasz Śpiewak: Directions of modifications of the Baumol cash management model – line of credit model.....	417
Beata Trzaskus-Żak: Construction of the prognostic model of paid-in-term receivables using the harmonic method and the Klein method.....	433
Dariusz Urban: Sovereign Wealth Funds as a financial investor	442
Ewa Widz: Efficiency of market valuation of euro futures on the Warsaw Stock Exchange.....	453
Paweł Wnuczak: Return on equity (ROE) as one of fundamental determinants of company's value creation	466
Robert Wolański: The scope of the use of tax expenditures in income tax for small and medium enterprises.....	474
Justyna Zabawa: The application of the AHP method in the process of financing renewable energy sources projects.....	487
Dariusz Zawadka: Venture Capital activity in alternative investment markets	497
Danuta Zawadzka, Ewa Szafraniec-Siluta: Self-financing of agricultural production vs. the level of commercial farms' investment activity – comparative analysis of the situation in Poland on the basis of the European Union	508
Grzegorz Zimon: Inventory management in enterprises creating an integrated supply system.....	518
Aleksandra Zygmunt: Financial liquidity analysis of quoted enterprises belonging to food industry in Poland	531

Aneta Szóstek

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

NABYWANIE NIERUCHOMOŚCI W POLSCE PRZEZ INWESTORÓW ZAGRANICZNYCH

Streszczenie: Jednym ze skutków kryzysu finansowego i gospodarczego w ostatniej dekadzie jest zmiana skali bezpośrednich inwestycji zagranicznych na świecie. Dziś wysoka dynamika wzrostu intensywności bezpośredniego inwestowania za granicą jest domeną krajów rozwijających się, co spowodowało, że udział tych inwestycji w ogólnej wartości rocznych światowych bezpośrednich inwestycji zagranicznych jest większy niż udział krajów rozwijających się. W artykule zaprezentowano dane statystyczne obrazujące aktywność podmiotów zagranicznych w nabywaniu polskich nieruchomości; szczególną uwagę poświęcono skutkom wywołanym przez globalne wahania koniunktury na rynkach finansowych.

Słowa kluczowe: inwestor zagraniczny, bezpośrednie inwestycje zagraniczne, nabywanie nieruchomości przez cudzoziemców, kryzys 2007+.

1. Wstęp

Międzynarodowe przepływy kapitału charakteryzują się wysoką dynamiką wzrostu wywołaną przez globalizacyjne tendencje zacieśniania wzajemnych powiązań handlowych, inwestycyjnych i produkcyjnych przedsiębiorstw. Ich kolejną cechą jest duża wrażliwość i tym samym wysoka częstotliwość zmian wywołana intensyfikacją internacjonalizacji gospodarek i podmiotów w nich funkcjonujących oraz turbulencjami na rynkach finansowych i gospodarczych. W ostatnim czasie stabilność finansowa krajów na świecie została zachwiana przez kryzys 2007+, który spowodował spadek aktywności podmiotów gospodarczych, w tym aktywności inwestycyjnej, przede wszystkim w krajach o dojrzałych rynkach, ale również na rynkach wschodzących.

Jedną z form międzynarodowego transferu kapitału są bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ)¹. Zasadniczo kapitał inwestycji bezpośrednich obejmuje kapitał podstawowy (akcyjny lub udziałowy), wnoszony w postaci pieniężnej lub jako aport

¹ Według wzorcowej definicji opracowanej przez Organizację Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) celem bezpośrednich inwestycji zagranicznych jest uzyskanie trwałego wpływu przez inwestora zagranicznego na podmiot gospodarczy innego kraju niż kraj stałego osiedlenia bezpośredniego inwestora. Trwały wpływ na przedsiębiorstwo implikuje wymóg posiadania przez inwestora

rzeczowy, dopłaty do kapitału, reinwestowane zyski oraz inne należności i zobowiązania związane z zadłużeniem między przedsiębiorstwami powiązаныmi kapitałowo. Inwestorem zagranicznym natomiast może być osoba fizyczna, inkorporowane i nieinkorporowane, prywatne lub państwowe przedsiębiorstwo, rząd, grupa osób fizycznych i grupa przedsiębiorstw, które posiadają przedsiębiorstwo powstałe w wyniku bezpośredniej inwestycji zagranicznej [OECD 1996, s. 8].

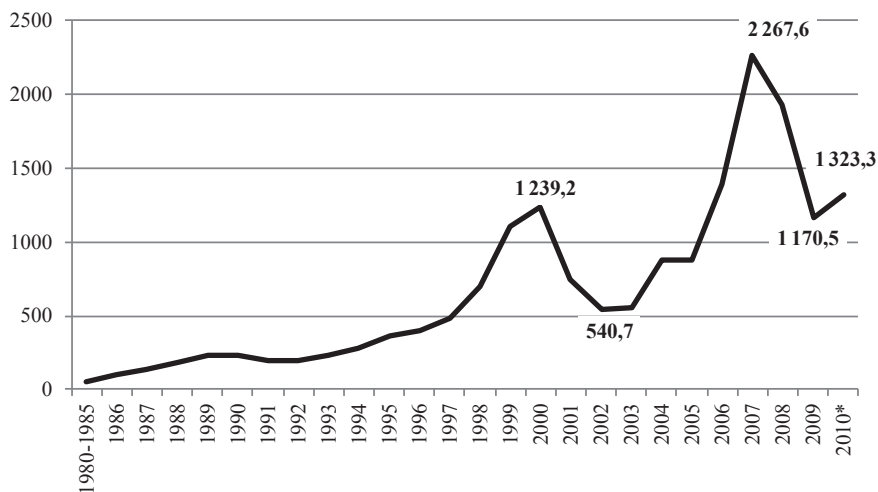
2. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne na świecie i w Polsce

Działalność inwestycyjna w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych ma na celu przede wszystkim wzrost efektywności zaangażowanego kapitału. Transformujące się gospodarki narodowe oraz postępujące procesy globalizacyjne, a tym samym liberalizujące możliwości przepływu kapitału i dóbr pomiędzy rynkami, przyczyniły się do współcześnie obserwowanej wysokiej dynamiki wzrostu wartości bezpośrednich inwestycji zagranicznych. W prezentowanym okresie roczna wartość odpływu kapitału w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych stale wzrastała, z blisko 44,3 mld USD w latach 80. do 1239,2 mld USD w roku 2000 (rys. 1). W roku 2001 nastąpił regres międzynarodowych przepływów kapitałowych spowodowany cyklem koniunkturalnym oraz atakami terrorystycznymi przeprowadzonymi 11 września 2001 roku na World Trade Center i Pentagon. Po czym spadki wartości BIZ utrzymywały się jeszcze przez kolejne dwa lata i dopiero 2003 rok przyniósł niewielki wzrost (około 4%).

Kolejne lata to czas permanentnych wzrostów rocznych, globalnych wartości BIZ, aż do roku 2007. Następnie kryzys 2007+ spowodował kolejną fazę spadków światowych przepływów kapitałów w formie BIZ. W roku 2008 wartość odpływów BIZ zmalała do 1928,8 mld USD (spadek o 15% w stosunku do wartości z roku 2007 – 2267,6 mld USD), a w 2009 do 1170,5 mld USD (spadek o 43%). W roku 2010 nastąpiło „odbicie” tendencji spadkowej i szacunkowa wartość globalnych BIZ osiągnęła wartość 1323,3 mld USD.

Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski charakteryzuje się tendencją zbliżoną do globalnych przepływów kapitałowych w formie BIZ na świecie. Rok 2007 zapoczątkował znaczące spadki importu światowego kapitału. W 2008 roku Polska przyjęła o 41,5% mniej kapitału zagranicznego niż w roku 2007. Dopiero w 2010 roku, z rocznym opóźnieniem w stosunku do tendencji światowych, wartość napływu BIZ do Polski wzrosła. Stało się to głównie za sprawą inwestorów z UE (85,3% całkowitego zainwestowanego kapitału). W omawianym roku najwięcej kapitału wpłynęło z Luksemburga (25,8%), Niemiec (21,6%), Włoch (13,6%) i Cypru (11,2%). Pozostałe kraje zanotowały udział mniejszy niż 7% [NBP 2010, s. 5-23].

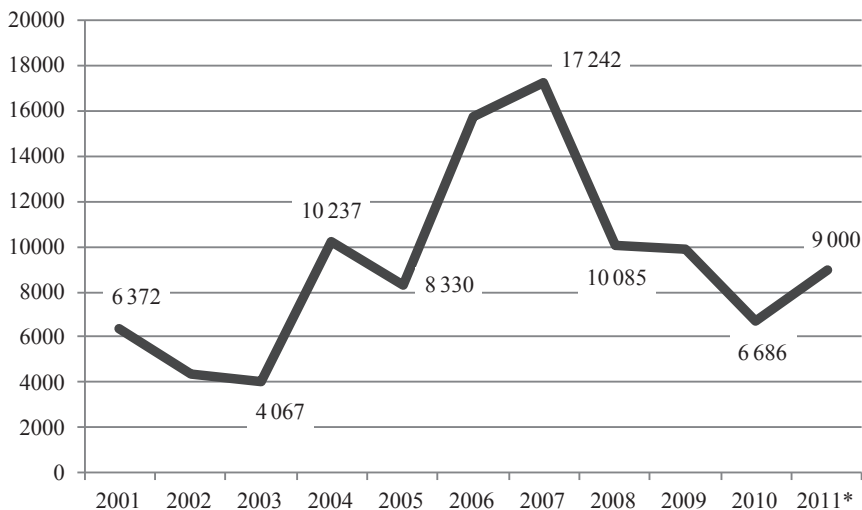
co najmniej 10% akcji zwykłych lub głosów oraz znacznego stopnia wpływu na zarządzanie firmą [OECD 1996, s. 7].



*dane wstępne, które zostaną skorygowane w kolejnych wydaniach *World Investment Report*

Rys. 1. Roczne odpływy bezpośrednich inwestycji zagranicznych (w mld USD) na świecie w latach 1980-2010

Źródło: opracowanie własne na podstawie: UNCTAD, *World Investment Report 2011, Non-Equity Modes of International Production and Development*, United Nations, New York and Geneva 2011, s. 187-190; UNCTAD, <http://unctadstat.unctad.org>, 25.02.2012.



*dane za okres I-X 2011

Rys. 2. Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (w mln EUR) do Polski w latach 2001-2011

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych statystycznych NBP, www.nbp.pl, 25.02.2012.

3. Skala nabywania nieruchomości przez inwestorów zagranicznych w Polsce w latach 2001-2010

Podjęciu działalności gospodarczej poprzez BIZ może towarzyszyć zakup nieruchomości zarówno na cele statutowe, jak i inwestycyjne. Przy czym nie jest to warunek konieczny do zaistnienia BIZ, ponieważ według polskich uregulowań przedsiębiorca ma pełne prawo do wykorzystywania wszystkich dostępnych form użytkowania nieruchomości, takich jak najem, użyczenie czy dzierżawa. Inwestor zagraniczny, podejmując BIZ, staje się właścicielem nieruchomości najczęściej w drodze transakcji kupna-sprzedaży lub poprzez przejęcie akcji bądź udziałów spółki handlowej na terytorium Polski, będącej właścicielem lub wieczystym użytkownikiem nieruchomości. Podjęcie decyzji inwestycyjnej może zatem być warunkowane skalą trudności napotykanym w trakcie procesu prawnego związanego z nabyciem nieruchomości w kraju lokaty, ich ceny, a także dostępnością. Jednak literatura i prezentowane w niej wyniki badań wskazują, że z reguły nie są to czynniki pierwszorzędne decydujące o wyborze kraju lokaty przez inwestora². Zazwyczaj inwestor w pierwszej kolejności kieruje się czynnikami rynkowymi i kosztowymi (wielkość i potencjał rynku, koszt siły roboczej itp.), jednak w sytuacji rozważania zbliżonych ofert uwarunkowania nabywania nieruchomości mogą być decydujące.

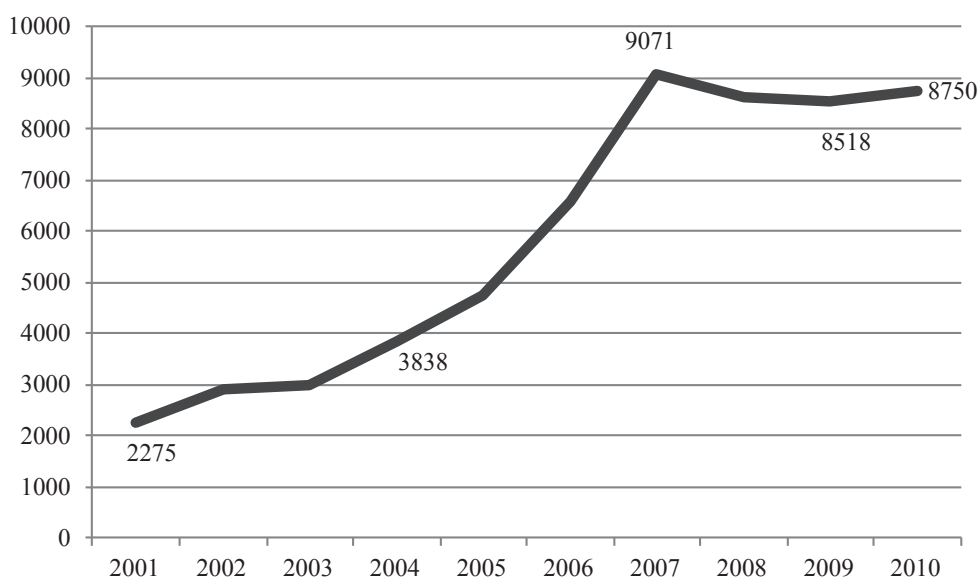
Polityka państw wobec cudzoziemców zainteresowanych nabywaniem nieruchomości w ich krajach jest kształtowana suwerennie i zazwyczaj wprowadza dość restrykcyjne regulacje prawne w celu kontroli, a nawet reglamentacji tego typu transakcji. Podstawową regulacją prawną w Polsce w tym zakresie jest ustawa z 24 marca 1920 roku o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców [Ustawa... 1920], która ma właśnie charakter reglamentacyjny, gdyż wprowadza określone ograniczenia cywilnoprawne w obrocie nieruchomościami na terenie Polski, w którym uczestniczą cudzoziemcy³. Generalną zasadą w polskim procesie nabywania nieruchomości jest uzyskanie, na wniosek cudzoziemca, zezwolenia na nabycie nieruchomości, które wydawane jest przez Ministra Spraw Wewnętrznych i Administracji (MSWiA). Zezwolenie na nabycie nieruchomości jest wydawane, jeśli nie spowoduje ono zagrożenia obronności państwa, bezpieczeństwa państwa lub porządku publicznego-

² Rola cen nieruchomości jako determinanty podejmowania inwestycji zagranicznych została zaprezentowana m.in. w badaniach W. Karaszewskiego, B. Stolińskiej i M. Stawickiej [Karaszewski 2004; Karaszewski (red.) 2005; Stolińska 2011; Stawicka 2007].

³ W myśl ustawy cudzoziemcem są [Ustawa... 1920]:

1. osoby fizyczne nieposiadające obywatelstwa polskiego;
2. osoba prawna mająca siedzibę za granicą;
3. nieposiadająca osobowości prawnej spółka osób wymienionych w pkt 1 lub 2, mająca siedzibę za granicą, utworzona zgodnie z ustawodawstwem państw obcych;
4. osoba prawna i spółka handlowa nieposiadająca osobowości prawnej mająca siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, kontrolowana bezpośrednio lub pośrednio przez osoby lub spółki wymienione w pkt 1, 2, 3.

go oraz jeżeli cudzoziemiec może udowodnić więzi łączące go z Rzeczpospolitą Polską. Od momentu wejścia Polski do wspólnoty europejskiej, tj. od 1 maja 2004 roku, obowiązuje ustawowa zasada, że nabycie nieruchomości lub udziałów i akcji w spółkach będących właścicielem lub użytkownikiem wieczystym nieruchomości przez obywateli oraz przedsiębiorców posiadających miejsce zamieszkania lub siedzibę na terytorium Europejskiego Obszaru Gospodarczego (EOG – kraje UE, Norwegia, Liechtenstein i Islandia) nie wymaga zezwolenia właściwego ministra do spraw wewnętrznych. Natomiast w przypadku nabywania przez cudzoziemców nieruchomości rolnych i leśnych nadal występuje obowiązek uzyskania zezwolenia MSWiA. Wymóg ten przestanie obowiązywać od 2 maja 2016 roku⁴.



Rys. 3. Liczba transakcji nabycia nieruchomości przez cudzoziemców w latach 2001-2010

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze sprawozdań MSWiA za lata 2001-2010.

W analizowanym okresie (2001-2010) skala nabywania nieruchomości w Polsce przez cudzoziemców charakteryzowała się wysoką dynamiką wzrostu (rys. 3). W 2001 roku dokonano 2275 transakcji, na podstawie których cudzoziemcy nabyli: nieruchomości gruntowe, rolne i leśne; lokale użytkowe oraz akcje i udziały w spółkach, będących właścicielami lub wieczystymi użytkownikami nieruchomości gruntowych. W okresie 2001-2004 zainteresowanie polskimi nieruchomościami wzrastało w stopniu umiarkowanym. Dopiero moment wejścia Polski w struktury Unii Europejskiej, i związane z tym faktem zniesienie obowiązku uzyskiwania zezwole-

⁴ Praktyka udzielania zezwoleń przez MSWiA została szczegółowo zaprezentowana przez B. Sto-
lińską [2011, s. 47-111].

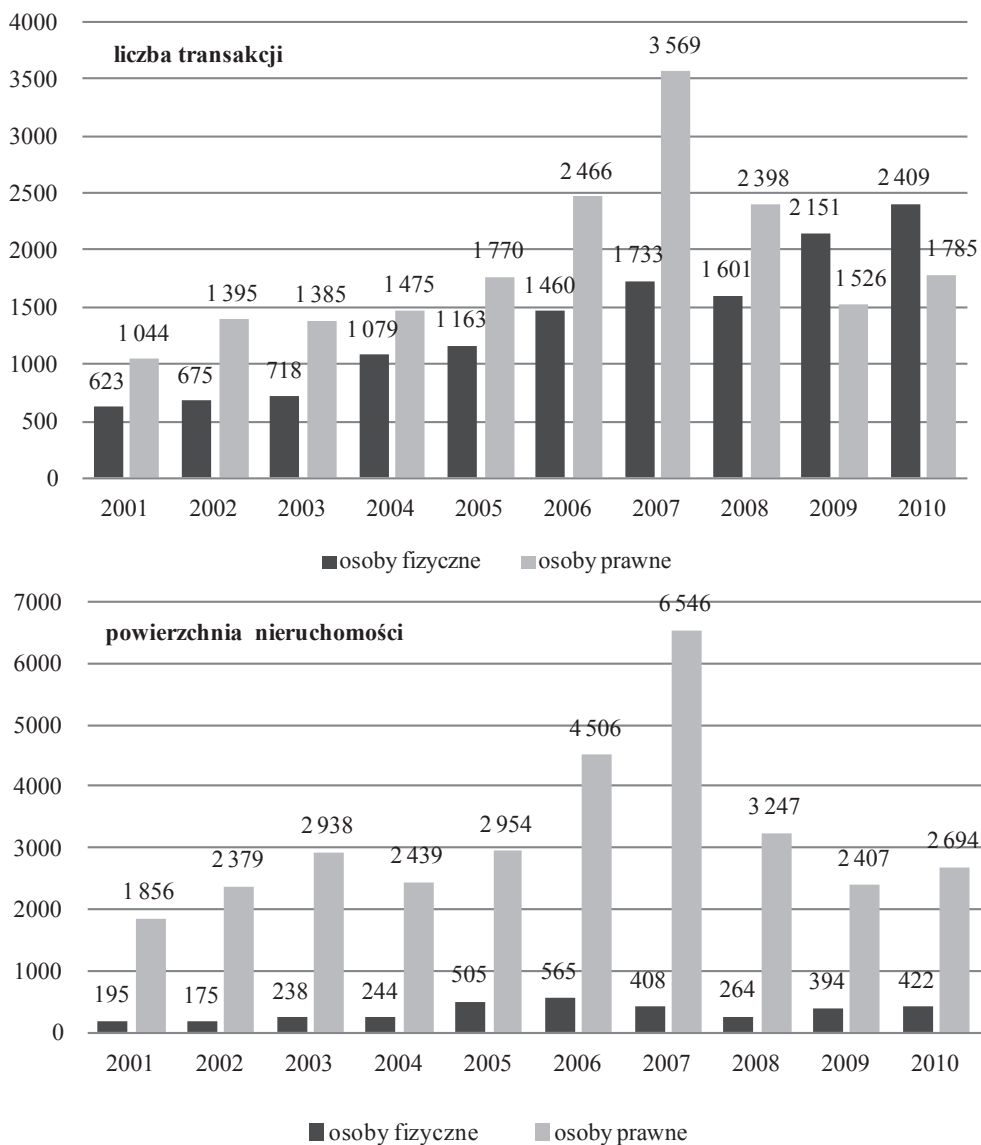
nia MSWiA dla nabywców z UE, spowodował dynamiczny wzrost liczby transakcji nabycia nieruchomości w Polsce, który trwał do roku 2007. Warto zwrócić uwagę, że liczba transakcji nabycia nieruchomości w 2007 wzrosła w stosunku do roku 2001 o 298,7%.

Kryzys 2007+ spowodował nieznaczny spadek liczby transakcji nabycia nieruchomości w Polsce, tj. o 0,05% w 2008 roku w stosunku do roku poprzedniego. Porównując wpływ kryzysu 2007+ na wartość realizowanych w Polsce bezpośrednich inwestycji zagranicznych, które w 2008 roku odnotowały spadek o 41,5% (rys. 2), można przypuszczać, że polski rynek nieruchomości jest atrakcyjnym miejscem lokowania kapitału dla inwestorów zagranicznych. Następny, 2009 rok potwierdza powyższy wniosek, gdyż w tym czasie odnotowano spadek analizowanych transakcji jedynie o 0,01%, a już w 2010 roku nastąpił niewielki wzrost.

Należy jednak zwrócić uwagę, że nabywane przez cudzoziemców nieruchomości nie zawsze muszą wiązać się z bezpośrednim inwestowaniem tych osób oraz że do realizacji bezpośrednich inwestycji nie jest konieczny zakup nieruchomości (jak już wspomniano, alternatywą jest najem, użyczenie czy dzierżawa). Warto zatem przeprowadzić szczegółową analizę skali nabywania nieruchomości wg rodzaju nabywanych nieruchomości oraz formy prawnej osoby dokonującej omawianych transakcji w porównaniu z tendencjami, które zostały rozpoznane w przypadku inwestorów bezpośredniego inwestowania.

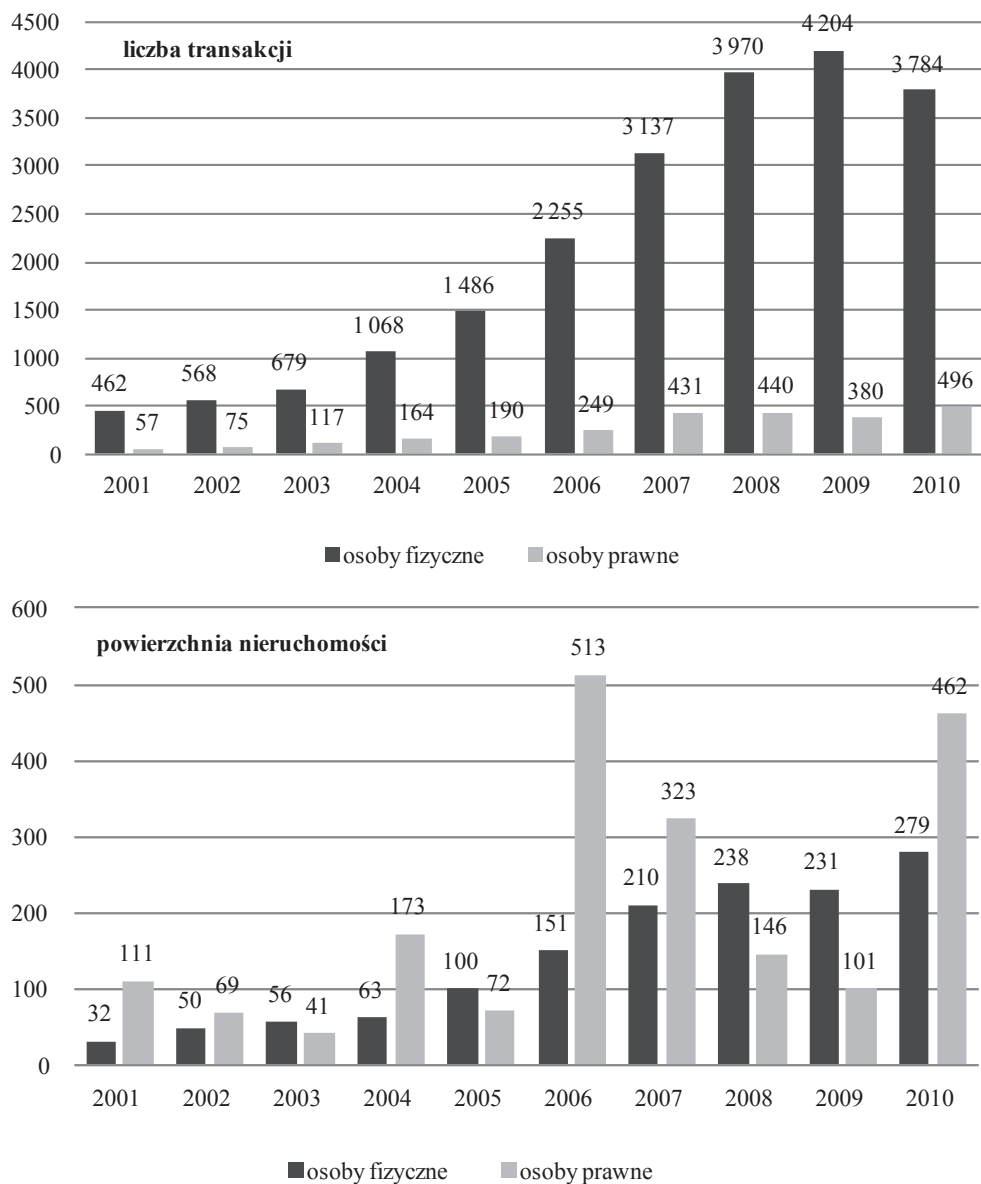
Skupiając uwagę jedynie na nieruchomościach gruntowych, rolnych i leśnych według kryterium osobowości prawnej inwestora zagranicznego, można zauważyć, że kryzys 2007+ nie miał istotnego wpływu na decyzje osób fizycznych o nabyciu nieruchomości w Polsce. W prezentowanym okresie występował umiarkowany wzrost zainteresowania tego rodzaju zakupami (rys. 4). Inaczej sytuacja przedstawia się w przypadku osób prawnych. Liczba transakcji nabycia nieruchomości przez te osoby po roku 2007 zdecydowanie spadła (o 32,8%), a powierzchnia przez nie nabyta również się zmniejszyła – aż o 50%. Tak wysokie spadki zostały też zaobserwowane dla danych prezentujących napływ kapitału bezpośredniego inwestowania do Polski (rys. 2). Potwierdza to tezę, że kryzys 2007+ spowodował osłabienie ekspansji zagranicznej przedsiębiorstw. Warto zwrócić uwagę, że zarówno w przypadku napływu BIZ do Polski, jak i liczby transakcji nabywanych nieruchomości tendencja spadkowa została odwrócona w 2010 roku. Biorąc pod uwagę prognozy przyszłego wzrostu gospodarczego [*Farewell to...* 2010, s. 3], które przewidywały powrót światowego popytu inwestycyjnego na ścieżkę wzrostu (aby w 2030 roku przekroczyć 25% PKB), wydaje się, że wyniki osiągnięte w 2010 roku należy oceniać optymistycznie.

Również w przypadku skali nabywanych lokali sytuacja kształtuje się podobnie jak w poprzedniej grupie analizowanych nieruchomości (rys. 5). Otóż nie jest zauważalny znaczny wpływ kryzysu 2007+ w przypadku osób fizycznych, których aktywność mogła być nawet zwiększona ze względu na spadek cen nieruchomości lokalowych, który występował od 2008 roku. Natomiast w przypadku osób praw-



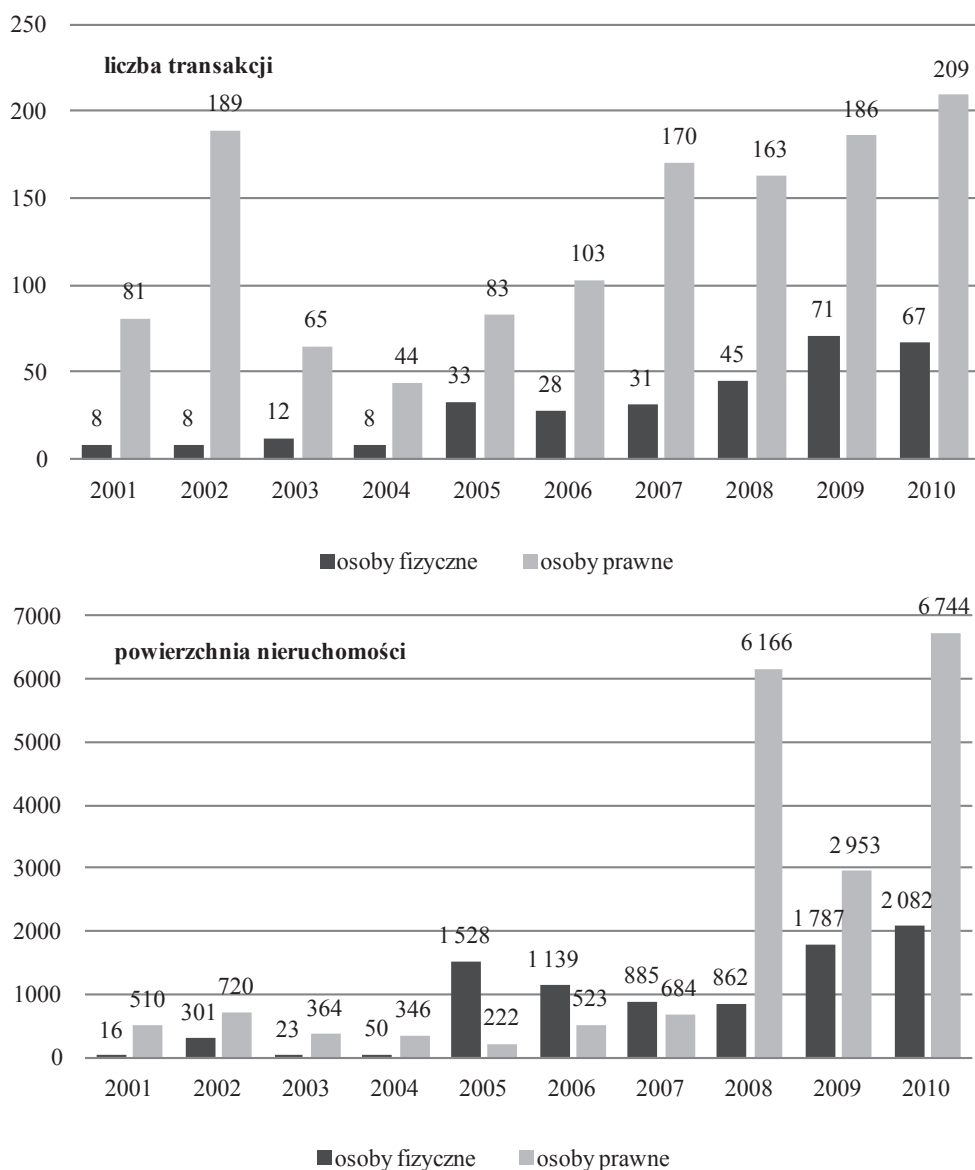
Rys. 4. Liczba transakcji nabycia oraz powierzchnia (w ha) nabywanych nieruchomości gruntowych, rolnych i leśnych przez cudzoziemców wg ich formy prawnej w latach 2001-2010

Źródło: jak w rys. 3.



Rys. 5. Liczba transakcji nabycia oraz powierzchnia (w 1000 m²) nabywanych lokali przez cudzoziemców wg ich formy prawnej w latach 2001-2010

Źródło: jak w rys. 3.



Rys. 6. Liczba transakcji oraz powierzchnia (w ha) nabytych nieruchomości poprzez nabycia udziałów i akcji w spółkach, będących właścicielami lub użytkownikami wieczystymi nieruchomości gruntowych, wg ich formy prawnej w latach 2001-2010

Źródło: jak w rys. 3.

nych zauważalny jest nieznaczny spadek liczby transakcji nabycia nieruchomości lokalowych i bardzo znaczący spadek nabytych powierzchni. Potwierdzać to może stosowanie oszczędności, wyrażanych poprzez ograniczanie wydatków inwestycji podejmowanych w czasie trwającego kryzysu.

Analiza nieruchomości gruntowych będących własnością lub w wieczystym użytkowaniu spółek, których akcje i udziały są nabywane przez cudzoziemców, wskazuje na większą aktywność w tym zakresie osób prawnych (rys. 6). Na podstawie danych zawartych w sprawozdaniach MSWiA nie można jednoznacznie wnioskować, czy kryzys 2007+ miał znaczący wpływ na decyzje inwestorów dotyczące nabywania udziałów i akcji spółek zarejestrowanych w Polsce.

Należy zwrócić uwagę, że w 2010 roku inwestorzy zagraniczni w formie podmiotów prawnych dokonali rekordowej liczby transakcji nabycia udziałów i akcji polskich spółek – 209, nabywając rekordową powierzchnię gruntów – 6774 ha.

Transakcji nabycia udziałów i akcji spółek dokonywały osoby fizyczne z Niemiec (22 transakcje) i Włoch (15) oraz osoby prawne z Cypru (59), Niemiec (25) i Luksemburga (24).

4. Podsumowanie

Reasumując powyższe rozważania, należy stwierdzić, że kryzys 2007+ w sposób istotny wpłynął na zagraniczną aktywność inwestycyjną podmiotów gospodarczych. Przepływy kapitałów w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych na świecie po 2007 roku zostały znacznie ograniczone.

Podobne tendencje zostały zauważone w przypadku cudzoziemców w formie podmiotów prawnych. Ich zainteresowanie nabywaniem nieruchomości w Polsce wyraźnie spadło po roku 2007. W szczególności tendencją spadkową charakteryzowały się transakcje nabywania nieruchomości gruntowych, co można bezpośrednio łączyć z ograniczoną aktywnością inwestycyjną w formie BIZ.

Natomiast osoby fizyczne nie wykazały się tak dużą wrażliwością na warunki kryzysu. Można zatem domniemywać, że nabywane przez nich nieruchomości nie miały przeznaczenia biznesowego. Dodatkowo od 2008 roku ceny nieruchomości charakteryzują się tendencją spadkową, co stanowiło czynnik zachęcający osoby fizyczne do nabywania nowych nieruchomości.

Literatura

- Farewell to Cheap Capital. The Implications of Long-Term Shift in Global Investment and Saving*, McKinsey Institute, December 2010; www.mackinsey.com, 26.02.2012.
- Karaszewski W., *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne. Polska na tle świata*, TNOiK, Toruń 2004.
- Karaszewski W. (red.), *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w województwie kujawsko-pomorskim (stan, znaczenie dla gospodarki województwa, stymulanty i destymulanty napływu)*, Wyd. Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2005.

- Kozuń-Cieślak G., *Eksterytorialny rynek obligacji*, [w:] *Światowy rynek kapitału. Wybrane zagadnienia. Uwarunkowania. Doświadczenia. Perspektywy*, red. G. Kozuń-Cieślak, Difin, Warszawa 2012.
- NBP, *Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce w 2010 roku*.
- OECD, *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Third Edition, Paris 1996.
- Sprawozdanie MSWiA z realizacji w 2001 r. Ustawy z dnia 24 marca 1920 r. o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców*, MSWiA, Warszawa 2002.
- Sprawozdanie MSWiA z realizacji w 2002 r. Ustawy z dnia 24 marca 1920 r. o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców*, MSWiA, Warszawa 2003.
- Sprawozdanie MSWiA z realizacji w 2003 r. Ustawy z dnia 24 marca 1920 r. o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców*, MSWiA, Warszawa 2004.
- Sprawozdanie MSWiA z realizacji w 2004 r. Ustawy z dnia 24 marca 1920 r. o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców*, MSWiA, Warszawa 2005.
- Sprawozdanie MSWiA z realizacji w 2005 r. Ustawy z dnia 24 marca 1920 r. o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców*, MSWiA, Warszawa 2006.
- Sprawozdanie MSWiA z realizacji w 2006 r. Ustawy z dnia 24 marca 1920 r. o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców*, MSWiA, Warszawa 2007.
- Sprawozdanie MSWiA z realizacji w 2007 r. Ustawy z dnia 24 marca 1920 r. o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców*, MSWiA, Warszawa 2008.
- Sprawozdanie MSWiA z realizacji w 2008 r. Ustawy z dnia 24 marca 1920 r. o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców*, MSWiA, Warszawa 2009.
- Sprawozdanie MSWiA z realizacji w 2009 r. Ustawy z dnia 24 marca 1920 r. o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców*, MSWiA, Warszawa 2010.
- Sprawozdanie MSWiA z realizacji w 2010 r. Ustawy z dnia 24 marca 1920 r. o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców*, MSWiA, Warszawa 2011.
- Stawicka M., *Atrakcyjność inwestycyjna Polski*, CeDeWu, Warszawa 2007.
- Stolińska B., *Formalnoprawne warunki inwestowania w nieruchomości przez cudzoziemców w Polsce*, [w:] *Inwestowanie na rynku nieruchomości*, red. E. Siemińska, Poltext, Warszawa 2011.
- Szóstek A., *Międzynarodowa alokacja kapitału w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych*, [w:] *Światowy rynek kapitału. Wybrane zagadnienia. Uwarunkowania. Doświadczenia. Perspektywy*, red. G. Kozuń-Cieślak, Difin, Warszawa 2012.
- UNCTAD, *World Investment Report 2011, Non-Equity Modes of International Production and Development*, United Nations, New York and Geneva 2011.
- Ustawa z 24 marca 1920 r. o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców, DzU 2004, nr 167, poz. 1758.

ACQUIRING PROPERTIES IN POLAND BY FOREIGN INVESTORS

Summary: One of the effects of financial and economic crisis in the last decade has been the change of the value of foreign direct investments in the world. At present, they are developing countries which show high and dynamic increase of annual inflow and outflow of foreign direct investments. The article analyzes statistical data reflecting the activity of foreign entities in acquiring properties in Poland with special attention paid to the effects caused by global economic fluctuations on financial markets.

Keywords: foreign direct investment, foreign investor, acquiring properties by foreigners, crisis 2007+.