

Elżbieta Ostrowska
Uniwersytet Wrocławski

Formy międzynarodowych przepływów kapitału – problemy definicji

We współczesnej gospodarce światowej zjawisko przepływu kapitału występuje w różnych formach. Najbardziej znany jest podział na inwestycje bezpośrednie, portfelowe oraz pozostałe formy przepływu kapitału. Taki podział podaje F. Heidhües¹, podobnie W. Karaszewski², a także bilanse płatnicze krajów zachodnich oraz statystyki organizacji i instytucji międzynarodowych. Inwestycje bezpośrednie i portfelowe można uważać za formy tradycyjne, ponieważ występowały one w gospodarce światowej już od XIX wieku, a nawet wcześniej. Natomiast od lat sześćdziesiątych XX wieku zaczęły pojawiać się nowe formy międzynarodowych przepływów kapitału, które w literaturze ekonomicznej są zaliczane często do form kooperacji międzynarodowej czy wymiany handlowej i często przechodzą jedne w drugie. Są to kredyty eksportowe, joint ventures, inwestycje pod klucz, umowy licencyjne, umowy menedżerskie i szkoleniowe, podwykonawstwo, koprodukcja i inne.

Inwestycje bezpośrednie

Pojęcie inwestycji bezpośrednich zostało szeroko opisane w literaturze ekonomicznej zarówno w teoriach wyjaśniających motywy dokonywania tych inwestycji, jak i w raportach organizacji międzynarodowych. Zostało ono także określone w prawie Unii Europejskiej, OECD i poszczególnych krajów.

¹ F. Heidhües, *Zur Theorie der internationalen Kapitalbewegungen*, Tübingen 1969, s. 10.

² W. Karaszewski, *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne, Polska na tle świata*, Toruń 2004, s. 19.

Ogólnie występują dwa podejścia do problemu definicji inwestycji bezpośrednich. Pierwsze podejście to definicja podana w I Dyrektywie Rady Ministrów EWG z 1960 roku, według której inwestycje bezpośrednie to te, które kończą się stworzeniem lub podtrzymywaniem stałych więzi ekonomicznych między inwestorem zagranicznym a przedsiębiorstwem nawet wtedy, gdy inwestycje te nie doprowadzają do uzyskania kontroli nad tym przedsiębiorstwem. Szczególnie istotne jest w niej podkreślanie wzajemnych więzi ekonomicznych między podmiotami gospodarczymi krajów członkowskich. Ten element występował również w polskim prawie dewizowym z 1998 roku³.

Drugie podejście prezentowane przez prawo francuskie, niemieckie, ekonomistów brytyjskich i amerykańskich, a także MFW, ONZ i OECD wyrażone jest w definicji, według której inwestycje bezpośrednie to takie, które umożliwiają inwestorowi zdobycie kontroli nad przedsiębiorstwem zagranicznym. Element kontroli jest zasadniczym celem dokonania inwestycji zagranicznej, która może być określona jako bezpośrednia.

W praktyce drugie podejście jest powszechnie przyjmowane, przy czym poziom pakietu kontrolnego został ustalony przez OECD od 10% wzwyż.

Inwestycje portfelowe

Inwestycje portfelowe nie stwarzają takich problemów definicyjnych. Powszechnie w literaturze ekonomicznej przyjmuje się, że są to inwestycje o charakterze finansowym, które polegają na lokowaniu zasobów finansowych w zagranicznych papierach wartościowych bez uzyskania kontroli. Mają za zadanie przynosić inwestorowi stały dochód bez większego ryzyka. Występują np. w postaci nabywania długoterminowych papierów wartościowych o stałym oprocentowaniu (obligacji), dlatego nie można ich klasyfikować według kryterium czasu wyłącznie jako krótkoterminowe⁴.

We współczesnej gospodarce światowej inwestycje portfelowe ustąpiły miejsca szybko rozwijającym się inwestycjom bezpośrednim oraz nowym formom przepływu kapitału.

Kredyty eksportowe

Jedną z pierwszych nowych form są kredyty eksportowe. Jest to najszybciej rozwijająca się forma przepływu kapitału od lat sześćdziesiątych XX wieku. Kredyty eksportowe są to kredyty długoterminowe, udzielane zagranicznym nabywcom

³ Ustawa Prawo Dewizowe z 18 grudnia 1998 r., DzU Nr 160, poz. 1063.

⁴ Takiej klasyfikacji dokonuje M. Stawicka, dzieląc formy inwestycji zagranicznych na długoterminowe (inwestycje bezpośrednie) i krótkoterminowe (inwestycje portfelowe). Patrz: M. Stawicka, *Atrakcyjność inwestycyjna Polski*, wyd. CedeWu.PL, Warszawa 2007, s. 21.

przez producentów lub sprzedawców towarów eksportowanych, głównie maszyn i urządzeń inwestycyjnych. W ich udzielaniu pośredniczą banki i inne instytucje finansowe. Kredytobiorcami są obce rządy, władze samorządowe, przedsiębiorstwa publiczne i prywatne oraz instytucje międzynarodowe. Warunki kredytu kształtują się zależnie od statusu kredytobiorcy. Koszty obsługi kredytów ze źródeł prywatnych są bardzo wysokie. Ich spłata zależy od warunków rentownego zastosowania kapitału i od sytuacji finansowej w kraju dłużniczym. Kredyty te są powiązane z polityką handlową państwa, co spowodowało ich unormowanie i stworzenie systemu gwarancji państwa.

Państwa udzielające kredytu kierują się nie tylko względami rentowności eksportowanego kapitału, ale także względami polityki handlowej, a zwłaszcza popieraniem własnego eksportu towarów i usług. Państwa importujące kapitał w formie kredytów eksportowych otrzymują w ten sposób środki finansowe na import towarów, głównie licencji, technologii i know-how.

Kredyty eksportowe mogą stać się czynnikiem wspomagającym rozwój gospodarczy kraju importującego, jednocześnie jednak powodują wzrost zadłużenia zagranicznego i rodzą liczne problemy związane ze spłatą i obsługą długów. Zjawisko to występuje powszechnie w gospodarce światowej. Nie ominęło ono również gospodarki polskiej. W praktyce korzyści z tej formy inwestycji dla kraju przyjmującego są mniejsze od oczekiwanych. Zakup za otrzymane kredyty eksportowe drogiej technologii jedynie w części przyczynia się do unowocześnienia gospodarki kraju importera. W krajach rozwijających się powstaje problem braku wysoko wykwalifikowanej kadry do obsługi nowej technologii oraz słabo rozbudowanej infrastruktury.

Joint ventures

Jedną z najbardziej rozpowszechnionych nowych form inwestycji zagranicznych są tzw. joint ventures, czyli wspólne przedsięwzięcia albo spółki mieszane. Są to spółki o kapitale mieszanym, inaczej spółki z udziałem kapitału zagranicznego, oparte na wkładzie kapitałowym dwóch lub więcej partnerów z różnych krajów. Współdziałają oni ze sobą w ramach wspólnego przedsiębiorstwa, wspólnie nim zarządzają i wspólnie ponoszą odpowiedzialność za jego działalność.

Joint ventures powstają przez:

- wykupienie części akcji spółki istniejącej w innym kraju,
- utworzenie przez partnerów z dwóch lub więcej krajów nowej spółki na terenie jednego z nich lub w kraju trzecim,
- utworzenie spółki, w której partnerem jest rząd kraju goszczącego lub przedsiębiorstwo państwowe tego kraju,
- utworzenie spółki z obywatelami prywatnymi kraju goszczącego⁵.

⁵ J. Forowicz, *Joint venture – typy i zasady tworzenia*, „Handel Zagraniczny” 1985, nr 11–12, s. 29, a także: E. Czarny, J. Menkes, *Kraje słabo rozwinięte a napływ kapitału bezpośredniego*, [w:]

Wspólne przedsiębiorstwa oznaczają udział w produkcji, ryzyku i zyskach oraz udział własnościowy w kapitale przedsiębiorstwa za granicą. Jeżeli udział własnościowy kraju goszczącego we wspólnym przedsięwzięciu jest nie mniejszy niż 50%, przedsięwzięcie to jest uważane za nową formę inwestowania za granicą. Natomiast jeśli jest ono władane większością (a nawet w 100%) przez firmę zagraniczną, to należy je traktować jako inwestycję bezpośrednią. Partner lokalny (kraj goszczący) może mieć udział mniejszy niż 50%, ale musi sprawować kontrolę nad całością wspólnego przedsięwzięcia, wtedy również jest ono traktowane jako nowa forma inwestowania za granicą⁶.

Inwestor zagraniczny zainteresowany jest w wyborze takiego partnera lokalnego, który umożliwi mu szybkie wejście na rynek kraju goszczącego, dostęp do zasobów w tym kraju (surowców, siły roboczej i miejscowego kapitału oraz ewentualny dostęp do rynku innych krajów).

W spółkach z udziałem kapitału zagranicznego występują sprzeczności między interesami inwestora zagranicznego a interesami kraju goszczącego. Dotyczą one opodatkowania, reinwestowania zysków lub ich przekazywania za granicę do firmy macierzystej, rozliczeń walutowych, wyboru dziedzin inwestowania, dostępu do zaopatrzenia, wyboru technologii i wielu innych. Sprzeczności te, często już we wstępnej fazie rozważanego wspólnego przedsięwzięcia, mogą być tak duże, że inwestor zagraniczny rezygnuje z zawarcia umowy.

W literaturze ekonomicznej istnieje wiele definicji joint ventures, a także wiele ich rodzajów. Najczęściej są one dzielone według proporcji udziałów na mniejszościowe, większościowe i partnerskie (inaczej parytetowe). Często joint ventures określane są jako forma inwestycji bezpośrednich. Jest tak w przypadku, gdy w posiadaniu inwestora zagranicznego znajdują się udziały większościowe.

Podział ten wymaga komentarza. W szerokim znaczeniu określenie „wspólne przedsięwzięcia” oznacza każdą działalność gospodarczą podejmowaną wspólnie przez inwestorów zagranicznych i partnerów lokalnych. Jednak w wąskim, ścisłym znaczeniu wspólne przedsięwzięcia sugerują równe prawa partnerów, należą więc do tzw. nowych form inwestowania za granicą. Wyjaśnienie to jest istotne ze względu na rozróżnienie między typowymi inwestycjami bezpośrednimi, których charakterystyczną cechą jest posiadanie udziałów kontrolnych we wspólnym przedsiębiorstwie, a nowymi formami inwestycji zagranicznych, w których nie występuje element kontroli ze strony inwestora zagranicznego, ponieważ każdy z partnerów ma równe prawa lub też partner lokalny w kraju goszczącym posiada większość udziałów.

Handel i finanse międzynarodowe w warunkach globalizacji, red. J. Schroeder, B. Stępień, Wyd. AE, Poznań 2007, s. 291.

⁶ Ch. Oman, *New Forms of International Investment in Developing Countries*, Development Centre Studies, OECD, Paris 1984, s. 14–17.

Kontrakty pod klucz

Nową formą inwestowania za granicą są tzw. kontrakty „pod klucz” (ang. *turn-key contracts*). Polegają one na tym, że kraj rozwijający się zamawia w firmie kraju wysoko rozwiniętego kompletny obiekt przemysłowy. Jest to jednorazowy kontakt inwestora z zamawiającym partnerem zagranicznym. Zadanie firmy inwestującej polega na zebraniu sprzętu, zaprojektowaniu i wybudowaniu obiektu, wyuczeniu lokalnej siły roboczej i zapewnieniu pełnej zdolności produkcyjnej nowo uruchomionego zakładu.

Inwestycje takie są zamawiane przez państwo lub duże przedsiębiorstwa państwowe. Jest to sposób pozyskania nowej technologii, na którą mogą sobie pozwolić przedsiębiorstwa dysponujące nadwyżkami kapitałowymi. Specyficzna odpowiedzialność wykonawcy jest różna, w zależności od projektu budowlanego obiektu, ale najczęściej obejmuje możliwość studiów, zaopatrzenie w technologię i know-how, podstawowy plan i wykonanie, dostarczenie kompletnych urządzeń oraz wyposażenia itp.

Określenie „kluczowy” czy „pod klucz” wynika z faktu, że odpowiedzialność wykonawcy jest formalnie spełniona tylko wtedy, gdy urządzenie lub projekt są w pełni sprawne.

Wykonawcami kontraktów „pod klucz” są często firmy budowlane, których moce produkcyjne zdolne są do zmobilizowania dużych grup techników, inżynierów, menedżerów, robotników budowlanych, a także wyposażenia i technologii wymaganych dla projektów jednego lub kilku rodzajów. Kontrakty „pod klucz” niekoniecznie wymagają od głównego wykonawcy wszystkich niezbędnych czynności. Główny wykonawca kontraktu często zleca część pracy podwykonawcom, dostarcza im przy tym technologii, w ramach licencji lub w postaci maszyn i urządzeń dostarczanych przez inne firmy.

Pierwsze kontrakty „pod klucz” w skali międzynarodowej pojawiły się pod koniec lat sześćdziesiątych w kontekście Wschód–Zachód i zostały użyte w ograniczonej liczbie krajów rozwijających się. Na początku lat osiemdziesiątych dużą uwagę tego rodzaju inwestycjom poświęciły kraje naftowe. Posiadają one środki na zakup całych obiektów przemysłowych, zwłaszcza dla przemysłu naftowego.

Pewną odmianą inwestycji „pod klucz” są kontrakty zwane „produkt do ręki”. Są to operacje, w których odpowiedzialność głównego wykonawcy jest spełniona tylko wtedy, gdy instalowanie obiektu „pod klucz” jest całkowicie obsługiwane przez personel lokalny. Kontrakt zapewnia zaopatrzenie, przez co główny wykonawca przyjmuje na siebie prawną odpowiedzialność za przygotowanie miejscowej kadry zarządzającej i robotników do rozruchu instalowanego obiektu.

Umowy licencyjne

Kolejną formą inwestowania za granicą jest tzw. umowa licencyjna. Licencja jest zezwoleniem na korzystanie z elementów własności przemysłowej chronionych prawami wyłączności (patenty, znaki towarowe, wzory użytkowe) oraz z doświadczeń produkcyjnych i dokumentacji technicznej (tzw. know-how, projekty konstrukcyjne, rozwiązania technologiczne i organizacyjne) itp.

Kraj importujący licencję produkuje wyroby nią objęte przy technicznej pomocy kraju inwestującego. Inwestor dostarcza technologii lub know-how w zamian za zapłatę, która może przybrać różne formy: np. opłata sumy ryczałtowej, procent od sprzedaży, honorarium, udział w kapitale (i stąd zyski) itp.

Licencjodawca otrzymuje od licencjodawcy dokumentację techniczną, instrukcje oraz ma możliwość przygotowania własnej kadry do obsługi nowych urządzeń.

Ta forma inwestowania wydaje się korzystna dla krajów nieposiadających odpowiednio wyszkolonej kadry do obsługi nowej technologii. Pomoc i kontrola ze strony inwestora umożliwia odpowiednie wykorzystanie licencji.

Szczególnym rodzajem umowy licencyjnej jest przywilej ulg. Może on być rozumiany także jako pomoc techniczna. Udzielający pomocy zwykle zaopatruje firmę lokalną kraju goszczącego w pakiet zawierający nie tylko markę handlową (znaki towarowe) i know-how, ale także zapewnia lokalną wyłączność i pomoc w zarządzaniu w zamian za niskie opłaty, honoraria i zgodę na pewne działania korporacji.

Można by się zastanowić, czy umowa licencyjna jest rzeczywiście jedną z form inwestycji, czy też po prostu aktem kupna-sprzedaży. Termin „sprzedaż technologii” jest często używany na określenie umów licencyjnych, jednak sprzedaż oznacza przekazanie prawa własności na kupującego. Natomiast przy umowach licencyjnych licencjodawca zwykle otrzymuje prawo dostępu do używania własności wiedzy posiadanej i zatrzymywanej przez licencjodawcę. Jest to uwiarygodnione w formach zapłaty za licencję, które często przybierają postać procentowego udziału w sprzedaży lub czasami w zyskach. Nawet jeśli licencjodawca płaci ryczałtową sumę, można wnioskować, że to, co licencjodawca sprzedaje, nie jest technologią samą w sobie, ale jego prawem do przyszłego dochodu ze współudziału w operacjach kapitałowo-technologicznych licencjodawcy.

Sprzedaż licencji jest ponadto ściśle związana z przepływem za granicę kapitału w postaci rzeczowej (dóbr inwestycyjnych) oraz siły roboczej, a więc wszystkich czynników produkcji. Transfer wiedzy i umiejętności wiąże się ściśle z większością form inwestycji zagranicznych, bez niego bowiem trudno byłoby zastosować nową technologię w kraju importującym. Wynika to z faktu, że udzielenie licencji jest na ogół częścią większego kontraktu (np. sprzedaży kompletnego obiektu), albo też pociąga za sobą towarzyszący przepływ maszyn i urządzeń.

Wszystko to wymaga pomocy technicznej ze strony licencjodawcy i przeszkolenia personelu.

Jak wykazują badania, między inwestycjami bezpośrednimi a międzynarodowym przepływem licencji występuje ścisła korelacja: kraje o największym eksporcie bezpośrednich inwestycji zagranicznych są także największymi w świecie eksporterami licencji. Tak więc umowy licencyjne zwykle występują łącznie z innymi formami inwestycji zagranicznych.

Licencjodawca ma z reguły przewagę technologiczną nad licencjobiorcą w określonej dziedzinie. Dlatego licencjodawca może stawiać pewne warunki w zakresie sposobu wykorzystania licencji.

Głównym źródłem podaży wiedzy technicznej są przedsiębiorstwa międzynarodowe. Wynika to z roli tych przedsiębiorstw w tworzeniu postępu naukowo-technicznego i organizacyjnego, z koncentracji badań rozwojowych.

Kontrakty menedżerskie i szkoleniowe

Istota kontraktu menedżerskiego polega na tym, że stawia on do dyspozycji inwestora zagranicznego zespół ludzi dysponujących odpowiednią wiedzą i doświadczeniem w zakresie kierowania firmą⁷. Kontrakty menedżerskie są zawierane w przypadku, gdy inwestor zagraniczny realizuje inwestycję „pod klucz”, tworzy joint venture lub przekazuje licencję i w związku z tym kieruje projektem do czasu przygotowania lokalnego personelu. Są one korzystną formą współpracy dla kraju goszczącego, oznaczają bowiem podniesienie kwalifikacji.

Kontrakt menedżerski postanawia, że firma zagraniczna będzie zarządzać projektem przedsiębiorstwa, jednak musi powołać również personel lokalny, aby przekazać mu pewną wiedzę i umiejętności. Kontrakty takie wiążą się również z powoływaniem ekspertów zagranicznych w formie doradców.

Personel kraju goszczącego przedsiębiorstwo inwestujące może zostać przeszkolony na miejscu, albo też odbywa staż za granicą, tj. w kraju przedsiębiorstwa inwestującego. Niektóre przedsiębiorstwa międzynarodowe organizują regularne kursy dokształcające dla personelu z krajów rozwijających się z myślą o zatrudnieniu ich w swoich firmach ulokowanych w tych krajach.

Podwykonawstwo

Do nowych form inwestycji zagranicznych zalicza się też podwykonawstwo (ang. *subcontracting*). Może ono być traktowane jako zawężona forma kooperacji. Po-

⁷ J. Rymarczyk, *Internacjonalizacja i globalizacja przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2004, s. 185.

lega ona na tym, że firma kraju wysoko rozwiniętego zleca wykonanie komponentów lub gromadzenie nowych wyrobów firmie kraju słabo rozwiniętego, zapewniając jej zaopatrzenie. Produkty finalne są sprzedawane przez firmę inwestującą na jej macierzystym rynku lub w krajach trzecich.

Podwykonawstwo jest traktowane jako jedna z nowych form inwestycji zagranicznych wtedy, gdy własność inwestora w kraju goszczącym wynosi do 50%.

Blisko związana z podwykonawstwem jest współpraca handlowa. Polega ona na tym, że przedsiębiorstwo międzynarodowe zleca produkcję wyrobów finalnych w zamian za licencję, wyroby te następnie sprzedaje na własnym rynku pod własnym znakiem firmowym. Współpraca handlowa związana jest z większością innych form inwestowania.

Podwykonawstwo z definicji pociąga za sobą korzyści. Nie tylko dlatego, że produkcja jest zaopatrywana w surowce i materiały przez kontrahenta zlecającego, ale forma ta także ustanawia relację między nadrzędnym i podrzędnym przedsiębiorstwem, przez co zostają zawarte długoterminowe kontrakty, następuje wymiana informacji typu produkcyjnego, wspólnie są negocjowane ceny, podwykonawca ma udział w nowej technologii, może także korzystać z wielu innych form pomocy przy produkcji.

Kraje rozwijające się przywiązują wielką wagę do stymulowania korzyści, ażeby ułatwić wzrost podaży artykułów przemysłowych, od kiedy zorientowały się, że takie powiązania dostarczają koniecznych bodźców, takich jak rzadkie czynniki, które są podstawą rozwoju przemysłowego.

Podwykonawstwo obejmuje wszystkie zakupy dokonane przez przedsiębiorstwo nadrzędne (przedsiębiorstwo międzynarodowe lub jego filię) na bazie kontraktu z przedsiębiorstwem podległym (lokalny sprzedawca), w którym rachunki zakupów, specyfikacje i listy dostaw (plany dostaw) są z góry ustalone.

Kontrakt może być formalny lub nieformalny, dostawca może być przedsiębiorstwem dużym lub małym w stosunku do nabywcy.

Termin „podwykonawstwo” jest używany w szerokim znaczeniu, obejmującym wszystkie zakupy, włącznie z obróbką części i materiałów podejmowaną przez jedne firmy dla innych, ale z wyłączeniem zakupów dokonywanych powyżej pułapu lub takich surowców, które nie zostały wcześniej ujęte w specyfikacji.

Koprodukcja

Inną formą inwestowania za granicą jest koprodukcja (ang. *co-production*). Może ona być traktowana jako forma podziału pracy, polega bowiem na produkowaniu w dwóch krajach zawierających umowę podzespołów lub części składowych, z których montuje się wyroby finalne.

W krajach rozwijających się forma ta stosowana jest w przemyśle wydobywczym. Firma zagraniczna podejmuje się badań na określonym terenie, poszuku-

jąc bogactw mineralnych. Jeśli je znajdzie, zobowiązana jest podjąć produkcję wspólnie z miejscową firmą państwową na czas zapewniający jej zwrot kosztów poniesionych na badania i prace poszukiwawcze w formie udziału w zyskach.

Udział firmy kraju goszczącego jest różny, w zależności od kraju (od 15 do 85% produkcji). Różnice te mogą być częściowo niwelowane poprzez różną wysokość stopy podatkowej od udziału przedsiębiorstw zagranicznych w produkcji w różnych krajach.

Termin „koprodukcja” jest często używany dla określenia pewnego typu joint ventures lub kontraktów menedżerskich w przemyśle przetwórczym lub wydobywczym, gdzie partner zagraniczny nie przyjmuje na siebie ryzyka badań, ale jest wynagradzany w formie dywidend, albo też może nabywać określony udział w produkcji, co czasami odnosi się do umów o udziale w produkcji (o koprodukcji), a niekiedy uważane jest za podwykonawstwo.

Pewną odmianą umowy o koprodukcji jest kontrakt o obsłudze ryzyka. Takie kontrakty podpisywane są przede wszystkim w przemyśle naftowym i różnią się od zwykłych umów o koprodukcji tym, że udział w produkcji przedsiębiorstwa zagranicznego w kraju goszczącym jest wypłacany w gotówce, a nie w postaci gotowych produktów. Przedsiębiorstwo to może odkupować (sumę) surowce po cenach międzynarodowych. Inaczej niż w zwykłym kontrakcie o koprodukcji, gdzie partner zagraniczny jest opłacany przedpłatą za oddane usługi, kontrakty o obsłudze ryzyka przenoszą ciężar ryzyka na zagranicznego partnera, który musi dostarczyć kapitał inwestycyjny do badań i produkcji. Jeśli nafta zostanie znaleziona, kontraktor (przedsiębiorstwo zagraniczne) rozwija poszukiwania, które mogą być wtedy obsługiwane (prowadzone) albo przez rząd lokalny (państwową kompanię naftową kraju goszczącego), albo przez partnera zagranicznego. Kapitał jest zwracany z procentem i opłatą ryzyka, poza dochodami z produkcji.

Pierwsze międzynarodowe umowy o koprodukcji pojawiły się w latach sześćdziesiątych w Indonezji w przemyśle naftowym i wydobywczym, później rozpowszechniły się jako forma działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw międzynarodowych w krajach rozwijających się.

W latach osiemdziesiątych XX wieku pojawiły się kolejne nowe formy inwestycji zagranicznych: konwersja długów zagranicznych na inwestycje bezpośrednie oraz leasing międzynarodowy.

Konwersja długów

Zjawisko konwersji (zamiany) długów jest znane już od XIX wieku. Jego nowość polega na wyodrębnieniu się czterech form konwersji:

- zamiana długu na dług,
- zamiana długu na towary pochodzące z kraju dłużniczego,

- zamiana długu na kapitał (ang. *debt for equity swap*),
- zamiana (sprzedaż) długu na walutę kraju dłużnika.

Zarówno z punktu widzenia tematyki niniejszej pracy, jak i ze względu na konsekwencje dla kraju zadłużonego najbardziej interesujące są dwie ostatnie formy, ściśle ze sobą związane.

Zamiana części długu na kapitał polega na tym, że bank (wierzyciel) sprzedaje dług kraju słabo rozwiniętego przedsiębiorstwu międzynarodowemu, które z kolei, za pośrednictwem banków kraju dłużniczego, zamienia dług na walutę tego kraju, po czym za tę walutę nabywa akcje (udziały) przedsiębiorstw lokalnych.

Z punktu widzenia przedsiębiorstwa międzynarodowego jest to inwestycja bezpośrednia. Może być ona traktowana jako nowa forma przepływu kapitału ze względu na drogę, jaką musi przejść kapitał od wierzyciela poprzez dłużnika do inwestora, zanim zostanie zainwestowany w przedsiębiorstwie kraju goszczącego.

Powstanie takiej formy inwestowania kapitału związane jest z ogólną sytuacją krajów Trzeciego Świata jako dłużników grożących niewypłacalnością. Banki wierzycielskie chętnie pozbywają się niewygodnych należności, sprzedając je po niskiej cenie przedsiębiorstwom międzynarodowym. Nie wszystkie przedsiębiorstwa zainteresowane są taką wymianą. Zależy to od sytuacji kraju dłużniczego, od atrakcyjności lokat w tym kraju. Jest to dla inwestora tańsza forma lokaty niż dokonywane tradycyjnie inwestycje bezpośrednie, ale warunki dla takiej lokaty w kraju goszczącym muszą być tak samo dobre dla obu form.

Forma ta wydaje się mieć szanse powodzenia w przyszłości ze względu na trójstronne korzyści: bank pozbywa się niewypłacalnego dłużnika, firma przejmująca długi i inwestująca je w opłacalną dla siebie produkcję ma możliwość szybkiego zwrotu poniesionych kosztów, a kraj zadłużony zyskuje na swoim terenie nowe przedsiębiorstwo, które przy pomocy technologicznej i menedżerskiej nowego wierzyciela umożliwi spłatę długu.

Korzyści kraju dłużniczego zależą od umiejętnie prowadzonej polityki negocjacji w sprawie dziedzin lokaty kapitału oraz od sprawnej kontroli ze strony państwa wszelkich transakcji typu konwersyjnego. Wprawdzie zamiana długu odbywa się poza dłużnikiem (staje on przed faktem dokonany), ale może poprzez system zachęt i udogodnień skierować kapitał zagraniczny do takich przedsiębiorstw krajowych, które nie są zastrzeżone dla tradycyjnych inwestycji bezpośrednich.

Konwersja długów jako forma inwestowania zaczęła nabierać znaczenia dopiero w połowie lat osiemdziesiątych. Jest to więc forma całkiem nowa, wymagająca opracowania odpowiednich ram prawnych i warunków lokat. Kraje Trzeciego Świata, jako najbardziej zadłużone, starają się opracować długoterminowy rządowy program konwersji swoich długów na inwestycje zagraniczne. Wzmaga to z jednej strony wiarygodność tych krajów jako wypłacalnych dłużników, z dru-

giej zaś stwarza dogodne warunki tanich inwestycji zagranicznych dla przedsiębiorstw międzynarodowych.

Leasing międzynarodowy

Leasing międzynarodowy jest uważany w literaturze ekonomicznej za nową formę wymiany z zagranicą. W najbardziej ogólnym znaczeniu polega on na okresowym udostępnianiu za określoną opłatą trwałych dóbr leasingobiorcy, który uzyskuje możliwość korzystania z nich bez nabycia praw własności. Leasing międzynarodowy ma miejsce wtedy, gdy partnerzy pochodzą z dwóch krajów. Jest to rodzaj wypożyczania dóbr przez leasingodawcę, którym może być ich bezpośredni producent lub firma pośrednicząca. W pierwszym przypadku mamy do czynienia z leasingiem bezpośrednim, w drugim zaś – z pośrednim.

Przedmiotem umów leasingowych mogą być trwałe dobra konsumpcyjne i dobra inwestycyjne (ruchome i nieruchome).

Firmy pośredniczące, nazywane też przedsiębiorstwami leasingowymi, kupują od producenta dobra mogące być przedmiotem umowy leasingowej, a następnie wypożyczają je użytkownikom. Istotne znaczenie dla użytkownika ma fakt, że niektóre umowy leasingowe dopuszczają możliwość odkupienia użytkowanych środków produkcji. Z punktu widzenia leasingodawcy jest to eksport kapitału rzeczowego. Dlatego należałoby postawić pytanie, czym w istocie jest leasing: czy tylko formą wymiany handlowej z zagranicą, rodzajem usługi handlowej, jednym z kanałów międzynarodowego przepływu technologii, czy też jedną z nowych form eksportu kapitału w postaci rzeczowej?

Leasing zawiera w sobie cechy wszystkich tych form działalności gospodarczej. Należy jednak podkreślić, że nie każda transakcja tego typu może być uważana za wymianę handlową. Z wymianą handlową wiąże się przepływ prawa własności do nabytego towaru, natomiast w przypadku transakcji typu leasingowego tylko niektóre z nich kończą się zakupem dobra użytkowanego przez leasingobiorcę wraz z przekazaniem prawa własności.

Leasing można traktować jako formę zagranicznej działalności inwestycyjnej wtedy, gdy przedmiotem umowy jest kapitał produkcyjny wypożyczany przez leasingobiorcę zagranicznego w celu wykorzystania go w rodzimych przedsiębiorstwach. Z drugiej strony leasingodawca inwestuje w dobra produkcyjne w celu ich wypożyczenia (wyeksportowania) za granicę, przy czym tego rodzaju eksport kapitału produkcyjnego przynosi leasingodawcy dochody w postaci opłat od użytkownika zagranicznego.

Główne zalety leasingu dla użytkownika to m.in. szybki i łatwy dostęp do nowej technologii produkcji, ominięcie barier importowych, dostosowanie płatności do specyfiki przedsiębiorstwa i wyposażenia, możliwość używania środków produkcji o różnym stopniu zużycia w zależności od potrzeb w zamian za czynsz

leasingowy zmniejszający się wraz ze stopniem zużycia środka produkcji oraz niekiedy prawo pierwokupu użytkowanego środka produkcji, jeśli leasingodawca zamierza go sprzedać.

Leasing nie jest wolny od wad. Główną niedogodnością są jego wysokie koszty oraz brak prawa własności ze strony użytkownika. Jednak są to wady mało znaczące w porównaniu z korzyściami, jakie daje ta forma obu partnerom. Najlepszym tego wyrazem jest rozwój wyspecjalizowanych firm leasingowych, tworzących własne zrzeszenia o zasięgu międzynarodowym w celu uniknięcia ryzyka.

Podsumowanie

Międzynarodowe przepływy kapitału występują w różnych formach. Jedne z nich funkcjonują w gospodarce światowej od dawna, dlatego nazywa się je formami tradycyjnymi (są to inwestycje bezpośrednie i portfelowe), inne pojawiły się w latach sześćdziesiątych, a rozwinęły w latach osiemdziesiątych XX wieku, dlatego nazywane są nowymi formami inwestowania. Formy te często występują łącznie lub przechodzą jedne w drugie, co powoduje, że ich definicje są różnie interpretowane przez ekonomistów. Szczególnie tzw. nowe formy inwestowania za granicą zaliczane są do takich rodzajów działalności gospodarczej, jak kooperacja przemysłowa, handel, transfer technologii i inne. Kryteria pozwalające zaliczyć je do inwestycji zagranicznych to wielkość udziałów kapitałowych i sprawowanie kontroli nad partnerem zagranicznym. Element kontroli jest podstawowym kryterium określenia inwestycji jako bezpośredniej inwestycji zagranicznej. Drugim kryterium jest większościowy udział inwestora we wspólnym przedsięwzięciu za granicą. Umożliwia on przejęcie kontroli nad partnerem zagranicznym, co pozwala oddzielić inwestycje bezpośrednie od innych form. Trzecim istotnym kryterium zaliczenia różnych rodzajów działalności gospodarczej do inwestycji zagranicznych jest przedmiot przepływu i prawa własności. Nową formą inwestycji zagranicznych jest taka działalność, której przedmiotem jest kapitał rzeczowy (np. leasing środków produkcji, a nie trwałych dóbr konsumpcyjnych). Inwestor zatrzymuje też prawa własności do dóbr kapitałowych, w przeciwnym razie byłaby to wymiana handlowa, a nie forma inwestycji zagranicznych.

W przypadku joint ventures kryterium odróżniającym je od inwestycji bezpośrednich jest nie tylko wielkość udziałów kapitałowych, ale też prawa i odpowiedzialność partnerów. Jeśli są one równe, to joint ventures są nową formą inwestycji zagranicznych, a nie postacią inwestycji bezpośrednich, jak to jest często podawane w literaturze ekonomicznej.

Różnorodność nowych form inwestycji zagranicznych pozwala na dostosowanie ich do potrzeb różnych krajów, szczególnie tych, które obawiają się kontroli swojej gospodarki przez inwestycje bezpośrednie. Dlatego stały się

one charakterystyczne dla stosunków gospodarczych przedsiębiorstw transnarodowych z krajami rozwijającymi się.

Bibliografia

- Forowicz J., *Joint venture – typy i zasady tworzenia*, „Handel Zagraniczny” 1985, nr 11–12.
Handel i finanse międzynarodowe w warunkach globalizacji, red. J. Schroeder, B. Stępień, Wyd. AE, Poznań 2007.
- Heidhues F., *Zur Theorie der internationalen Kapitalbewegungen*, Tübingen 1969.
- Karaszewski W., *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne, Polska na tle świata*, Toruń 2004.
- Oman Ch., *New Forms of International Investment in Developing Countries*, *Development Centre Studies*, OECD, Paris 1984.
- Rymarczyk J., *Internacjonalizacja i globalizacja przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2004.
- Stawicka M., *Atrakcyjność inwestycyjna Polski*, wyd. CedeWu.PL, Warszawa 2007.
- Ustawa Prawo Dewizowe z 18 grudnia 1998 r., DzU Nr 160, poz. 1063.

Forms of international capital flows – a problem of definition

Summary

International capital flows occur in different forms. Some of them have existed in the world economy for a long time, which is why they are called traditional forms (foreign direct investment and portfolio investment). Other emerged in the nineteen sixties and developed in the nineteen eighties, therefore they are termed as new forms of investment.

The aim of this paper is to draw attention to different interpretations of notions of the FDI, joint ventures and new forms of economic activity abroad. They can be considered forms of trade, industrial cooperation or foreign investment according to different division criteria, which are mainly shares in capital and control over the partners in joint enterprises.