

Formy ekspansji międzynarodowej przedsiębiorstw – substytucja czy komplementarność?

Jerzy Róžański*

Streszczenie: Artykuł ma na celu przedstawienie, w oparciu o literaturę przedmiotu i dane statystyczne, wyników dyskusji na temat znaczenia kapitałowych i niekapitałowych form ekspansji międzynarodowej przedsiębiorstw we współczesnej gospodarce. Odrzuca hipotezę, że w warunkach kryzysu gospodarczego lepsze dla przedsiębiorstw będą niekapitałowe formy ekspansji. Wskazuje, że biorąc pod uwagę długie okresy, wzrost wartości bezpośrednich inwestycji zagranicznych jest bardzo szybki, mimo że w krótszych okresach może nastąpić zmniejszanie średniorocznego ich napływu. Również i przekonanie o zmniejszeniu znaczenia inwestycji typu *greenfield* nie jest prawdziwe, o czym świadczą dane statystyczne. Kryzys zmniejsza raczej ilość i wartość transakcji fuzji i przejęć.

Słowa kluczowe: ekspansja międzynarodowa, formy kapitałowe i niekapitałowe, bezpośrednie inwestycje zagraniczne, inwestycje *greenfield*, fuzje i przejęcia

Wprowadzenie

Zmiany występujące w gospodarce światowej, wywołane między innymi przez kryzys gospodarczy i finansowy, spowodowały reorientację gospodarek wielu krajów. Zmienia się podejście do pozyskiwania źródeł energii, środków finansowych przeznaczonych na rozwój, przeobrażeniu ulega struktura gospodarek narodowych. Zmiany nie ominęły też polityki przedsiębiorstw związanej z ich ekspansją międzynarodową. W związku z tym można sformułować następujące pytania:

1. Czy kryzys spowodował wzrost znaczenia niekapitałowych form ekspansji międzynarodowej w stosunku do form kapitałowych, czy te formy się wspierają, czy konkurują ze sobą?
2. Czy nastąpiło osłabienie pozycji inwestycji typu *greenfield* jako najbardziej znaczącej formy bezpośrednich inwestycji zagranicznych, na korzyść innych form ekspansji kapitałowej?
3. Czy istnieje zgodność między długofalowymi trendami kształtującymi inwestycje zagraniczne a obserwowanymi w ostatnich latach trendami o charakterze bardziej krótkofalowym?

* prof. zw. dr hab. Jerzy Róžański, Katedra Finansów i Strategii Przedsiębiorstwa Uniwersytetu Łódzkiego, ul. Matejki 22/26, 90-237 Łódź, e-mail: almera@uni.lodz.pl.

4. Jaką rolę odgrywa polityka krajów goszczących w kształtowaniu znaczenia poszczególnych form ekspansji?
5. Jakie relacje występują między aliansami strategicznymi a tworzeniem sieciowych układów powiązań w skali międzynarodowej?

Odpowiedzi na te pytania pozwolą określić prawdopodobny przyszły kierunek rozwoju poszczególnych form ekspansji międzynarodowej.

1. Dylematy związane z wykorzystaniem kapitałowych form ekspansji międzynarodowej

Wśród różnych podziałów, jakie są stosowane w analizie zaangażowania międzynarodowego przedsiębiorstw, na uwagę zasługuje podział na kapitałowe i niekapitałowe formy ekspansji.

Do kapitałowych form ekspansji zalicza się przede wszystkim bezpośrednie inwestycje zagraniczne. W. Karaszewski pisze: „Bezpośrednie inwestycje zagraniczne to lokaty kapitału dokonywane poza granicami kraju osiedlenia inwestora dla podjęcia tam działalności gospodarczej od podstaw lub nabycia praw własności do istniejącego przedsiębiorstwa w skali umożliwiającej bezpośredni udział w zarządzaniu” (Karaszewski 2004).

Jak wynika z tej definicji, podstawowymi formami dokonywania inwestycji bezpośredniej są:

- inwestycje typu *greenfield*, a więc inwestycje „od podstaw”,
- inwestycje typu *brownfield*, a więc nabycie praw własności do już istniejącego przedsiębiorstwa.

Jeżeli tak, to do bezpośrednich inwestycji zagranicznych nie powinniśmy zaliczyć innej kapitałowej formy ekspansji międzynarodowej, jaką jest tworzenie przez kapitał zagraniczny w kraju goszczącym wraz z kapitałem lokalnym spółki *joint-venture*.

Przez kraj goszczący jest wysoko ceniona inwestycja typu *greenfield*, następuje bowiem wtedy powiększenie potencjału produkcyjnego lub usługowego kraju goszczącego. Inwestycja taka wymaga posiadania przez inwestora znacznych zasobów oraz długiego czasu. (Oczkowska 2013) Można ją więc traktować jako przejaw dowodu zaufania do kraju goszczącego, jego stabilności gospodarczej i społecznej oraz jako przekonanie o dużych szansach rozwoju rynku, w tym i popytu wewnętrznego.

Z kolei inwestycje typu *brownfield* traktuje się jako szczególnie korzystne, gdy „nabywane przedsiębiorstwo posiada duże udziały w rynku, pozytywny wizerunek marki oraz dobrze rozwiniętą sieć zaopatrzenia i dystrybucji” (Oczkowska 2013) Inwestycja typu *brownfield* może być więc kojarzona z procesami przejęć przedsiębiorstw.

Należy natomiast zwrócić uwagę na podobieństwa występujące między tworzeniem spółek *joint-ventures* a fuzjami przedsiębiorstw. Jednakże w przypadku spółek *joint-ventures* mamy do czynienia z kapitałami wnoszonymi przez nadal istniejące dwa (lub więcej) przedsiębiorstwa, i dzięki temu bezpieczeństwo jednostek gospodarczych tworzących

spółkę *joint-venture* jest większe niż w przypadku fuzji, gdzie dwa przedsiębiorstwa łączą się ze sobą, tworząc nowe, którego sukces jest jedyną szansą dwóch wcześniej samodzielnie inwestujących przedsiębiorstw.

W. Grzegorzczuk wskazuje, że tworzenie spółki *joint-venture* w kraju goszczącym ma istotne walory dla inwestora zagranicznego:

- „zmniejszenie ryzyka działań na rynku zagranicznym,
- dostęp do tańszych surowców i siły roboczej,
- dostęp do nowych rynków,
- pokonanie barier handlowych wejść na rynek zagraniczny,
- zdobycie wiedzy i doświadczenia o rynku zagranicznym” (Grzegorzczuk 2006).

Oczywiście podstawowym problemem dla inwestora zagranicznego jest to, że lokalny partner może okazać się nieodpowiedni. Z badań przeprowadzonych w ramach projektu ACE przez zespół badawczy Katedry Zarządzania Przedsiębiorstwem Uniwersytetu Łódzkiego w latach 1992–1994 wynikało, że spółki *joint-ventures* w Polsce w badanych latach (ze względu na transformację ustrojową w 1989 roku powstało ich wtedy szczególnie dużo) były preferowaną formą ekspansji międzynarodowej. Podstawowym motywem ich tworzenia była obawa inwestora zagranicznego przed nieznanym mu ryzykiem i przypisywanie lokalnemu partnerowi roli jednostki ułatwiającej funkcjonowanie inwestorowi zagranicznemu w kraju goszczącym (Zespół badawczy... 1994).

Z czasem, gdy lokalny partner okazywał się już niepotrzebny, rozwiązywano spółkę i tworzone filię, najczęściej ze 100% udziałem kapitału zagranicznego (w najlepszym razie z mniejszościowym udziałem lokalnego kapitałodawcy). Wszystkie formy kapitałowego zaangażowania inwestora zagranicznego utożsamiane z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi traktowane były dotychczas jako formy długofalowego zaangażowania inwestora w kraju goszczącym, co odróżniało je od najczęściej krótkoterminowych inwestycji portfelowych (*Bezpośrednie...* 2005a). Ciągłe poszukiwanie przez inwestorów zagranicznych miejsc jeszcze bardziej korzystnych lokalizacji dla swego kapitału jest jednym z wielu elementów składających się na wzrastającą niestabilność otoczenia, w jakim działają zarówno gospodarki poszczególnych krajów, jak i same przedsiębiorstwa. W. Szymański używa sformułowania „trwałość źródeł niestabilności”, sugerując, że „następuje stopniowe przejście od stosunkowo długich okresów stabilności przerywanych co jakiś czas zjawiskiem destabilizacji – do stosunkowo trwałych długich okresów nie stabilizacji i kryzysów przerywanych niekiedy krótkimi okresami stabilności i spokoju” (Szymański 2012). Istotnie, kryzys gospodarczy i finansowy, niestabilność społeczna i polityczna, rosnąca nieufność do banków jako instytucji zaufania publicznego, a nawet zmiany klimatu powodują rosnące poczucie zagrożenia. Czy więc w tej sytuacji bezpieczniejsze dla inwestora może okazać się wykorzystanie niekapitałowych form ekspansji, gdzie straty gospodarcze spowodowane „nietrafioną” inwestycją będą znacznie mniejsze? Czy niedogodności związane z posiadaniem partnera mogą przynieść jednak większe korzyści niż samodzielne realizowanie inwestycji „od podstaw” lub też całkowite przejmowanie przedsiębiorstw oferowanych do

sprzedaży w kraju goszczącym? Czy należy to wiązać z kryzysem, czy stanowić to może długofalową tendencję?

2. Niekapitałowe formy ekspansji międzynarodowej jako alternatywa form kapitałowych?

Do nie kapitałowych form ekspansji zagranicznej najczęściej zalicza się:

- *contract manufacturing*,
- *outsourcing*,
- *contract farming*,
- franczyzę,
- licencje,
- zarządzanie kontraktowe,
- inne formy relacji o charakterze kontraktu (Pakulska 2014).

T. Pakulska zwraca uwagę na to, że niektóre z niekapitałowych form ekspansji mogą być korzystniejsze dla kraju goszczącego i jego przedsiębiorstw ze względu na związaną z nimi możliwość rozwoju firm lokalnych i wzrost ich przedsiębiorczości. Rozwiązania przyjęte w formach niekapitałowych nie mają jednolitego charakteru i dlatego poziom ryzyka jest bardziej zróżnicowany. Trudno bowiem porównywać kontrakt menedżerski, w którym firma zagraniczna wykonuje usługę związaną z zarządzaniem całym przedsiębiorstwem lub projektem inwestycyjnym, do zlecenia innej firmie poddostawy określonych produktów, części, urządzeń, realizowania usług na rzecz zleceniodawcy. Należy też pamiętać, że oprócz wspomnianych wyżej form niekapitałowych duże znaczenie cały czas ma eksport oraz aliance strategiczne, które przyjmują postać współpracy międzynarodowej przedsiębiorstw na różnych polach (udostępnianie kanałów dystrybucji, dzielenie się osiągnięciami technicznymi, prowadzenie wspólnych badań itp.).

Coraz częściej mamy do czynienia z sytuacją, w której konkurenci są zmuszeni do kooperowania ze sobą, co nazwano kooperencją (konkurencja i kooperacja jednocześnie). J. Cygler stwierdza, że „kooperencję cechują określone atrybuty, które wyróżniają ją od innych typów reakcji między przedsiębiorstwami. Należą do nich: jednoczesność, współzależność konkurencji i kooperacji, ich ciągłość i kompleksowość, występowanie zarówno elementów formalnych (kooperacja), jak i nieformalnych (rywalizacja). Część kooperacyjna może przyjąć formy przynależne do aliansów strategicznych, jak i do nich nienależące” (Cygler 2008).

Pogorszenie się warunków, w jakich działają przedsiębiorstwa, może spowodować wzrastającą ilość układów kooperacyjnych. Co więcej, może to zwiększyć ilość przypadków, w których konkurencja między przedsiębiorstwami występuje tylko „na papierze”, a w praktyce mamy do czynienia z dzieleniem się strefami wpływów, uzgodnieniami marż, opłat i cen, z niekorzyścią dla pojedynczego klienta.

Czy charakter aliansów strategicznych daje możliwość utożsamiania ich z coraz powszechniejszą budową układów sieciowych między przedsiębiorstwami? Czy układy sieciowe można zaliczyć do niekapitałowych form ekspansji międzynarodowej?

M. Poniatowska-Jaksch przywołuje pojęcie renty relacyjnej. Chodzi tu o sytuację, w której przedsiębiorstwa „łączą, wymieniają lub inwestują w aktywa, łączą, wymieniają lub inwestują wiedzę oraz stosują efektywne metody zarządcze obniżające koszty transakcyjne i/lub umożliwiające realizację renty przez synergii efektów ze wspólnych aktywów wiedzy i umiejętności” (Poniatowska-Jaksch 2014). W tym ujęciu jednak sieciowe formy internacjonalizacji przedsiębiorstw wykazują duże podobieństwo do aliansów strategicznych. Jeżeli możemy mówić o różnicy, to może ona wynikać z faktu, iż alians strategiczny zakłada całkowitą równość partnerów, natomiast sieć takiej równości nie zapewnia, co więcej, może być tworzona właśnie z myślą kontrolowania przez jedno przedsiębiorstwo pozostałych partnerów sieci. Tworzenie ponadnarodowych łańcuchów wartości niewątpliwie sprzyja rozwojowi układów sieciowych.

Czy mniejsze ryzyko związane z tworzeniem i funkcjonowaniem niekapitałowych form ekspansji międzynarodowej będzie powodowało, zwłaszcza w warunkach narastającej niestabilności otoczenia gospodarczego, w jakim działają przedsiębiorstwa, stopniowe odchodzenie od kapitałowych form ekspansji? W literaturze zwraca się uwagę na to, że „w praktyce nie wszystkie inwestycje podmiotów BIZ faktycznie są finansowane kapitałem zagranicznym. W znacznym stopniu może być wykorzystywany także kapitał krajowy, np. w formie kredytu bankowego” (Rola... 2011).

W wielu przypadkach ryzyko polityczne (*country risk*) związane z kapitałowym wejściem do danego kraju, jest skutecznie zmniejszane właśnie przez celowy duży udział kapitału obcego finansującego dane przedsięwzięcie. Należy też pamiętać o tym, że napływ kapitału do danego kraju (regionu) nieuchronnie wiąże się z jego odpływem w postaci transferu zysków (*Bezpośrednie...* 2005a). Jednocześnie kapitałowe formy ekspansji będą zawsze korzystały z większego wsparcia kraju goszczącego czy władz regionu, w którym się lokują. Poza tym, kapitał poszukujący zastosowanie, nie zawsze znajduje satysfakcjonujące inwestora zastosowanie w kraju macierzystym, co zresztą było zawsze podstawowym powodem, dla którego inwestycje zagraniczne były podejmowane. To wszystko sprawia, że najbardziej realna jest perspektywa, w której dwie formy: kapitałowa i niekapitałowa miałyby swój udział w kształtowaniu strategii ekspansji firm międzynarodowych, co więcej, można zakładać, że mogą się wzajemnie wspierać. Trzeba też pamiętać, że analizując fazy umiędzynarodowienia przedsiębiorstw, zauważamy wyraźny wzrost ekspansji niekapitałowej w pierwszych fazach umiędzynarodowienia, a dopiero w kolejnych fazach przedsiębiorstwo decyduje się na ekspansję kapitałową, co nie neguje istnienia formuły *born global* we współczesnej gospodarce. Zresztą, dane liczbowe nie dają podstaw do traktowania ekspansji kapitałowej jako niekonkurencyjnej w stosunku do niekapitałowej.

3. Analiza trendów długofalowych i krótkofalowych w kształtowaniu kapitałowych form ekspansji międzynarodowej

Dokonując oceny wielkości przepływów kapitałowych w skali całej gospodarki światowej, należy odróżnić trendy długofalowe, które wiążą się z liberalizacją gospodarki światowej i trendy krótkofalowe, wywołane kryzysem gospodarczym i finansowym ostatnich lat i innymi czynnikami o charakterze koniunkturalnym. Odpowiedź na pytanie, czy mamy do czynienia z rzeczywistym wzrostem inwestycji zagranicznych o bardziej trwałym charakterze (a więc bezpośrednich inwestycji zagranicznych), może nam udzielić tempo wzrostu skumulowanych zasobów kapitałowych inwestycji zagranicznych w krajach goszczących. Według danych World Investment Report (2013) narastająca wartość bezpośrednich inwestycji zagranicznych w skali całego świata wynosiła:

- w 1990 roku: 2 078 267 mln dolarów,
- w 2000 roku: 7 511 311 mln dolarów,
- w 2012 roku: 22 812 680 mln dolarów.

To oznacza, że między 1990 a 2000 rokiem zasoby bezpośrednich inwestycji zagranicznych średnio wzrosły 3,6 raza, a między 2000 a 2012 rokiem ponad 3 razy, licząc od znacznie większej podstawy. Skumulowana wartość tych inwestycji w skali światowej w 2012 roku była prawie 11-krotnie wyższa niż w roku 1990. Oczywiście możemy wziąć pod uwagę zjawiska inflacyjne, ale i tak wynik taki oznacza bardzo duże przyspieszenie, jeśli chodzi o wartość zaangażowanych w bezpośrednich inwestycjach kapitałów. Dzieje się tak mimo tego, że światowy kryzys gospodarczy ostatnich lat spowodował jednak odczuwalne zmniejszenie napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

Tabela 1

Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych w latach 2007–2012 w mln dolarów

Lata	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Świat	2 002 695	1 816 398	1 216 475	1 408 537	1 651 511	1 350 926

Źródło: World Investment Report (2013: 213).

W porównaniu z najlepszym rokiem 2007, spadek corocznego napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych jest widoczny. Tym niemniej, w stosunku do najslabszego pod tym względem roku 2009 (apogeum kryzysu), w następnych latach nastąpił pewien wzrost napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Według World Investment Report (2013) rok zamknął się wynikiem ok. 145 000 mln dolarów, a więc nastąpił pewien wzrost w porównaniu do roku 2012, natomiast w latach 2014–2015 powinien nastąpić wzrost przepływów.

Porównajmy jeszcze napływ inwestycji typu *greenfield* oraz wartość transakcji fuzji i przejęć w okresie ostatnich lat. Pozwoli to określić, na ile kryzys gospodarczy spowodować

mógł odwrót od inwestycji, które mają najbardziej istotne znaczenie dla kraju goszczącego, a więc inwestycji typu *greenfield* oraz inwestycji, które dowodzą istnienia atrakcyjnych aktywów posiadanych przez kraje goszczące, czyli inwestycji polegających na przejmowaniu lokalnych firm.

Wartość podejmowanych inwestycji typu *greenfield* kształtowała się następująco:

Tabela 2

Wartość inwestycji typu *greenfield* w latach 2006–2012 w mln dolarów

Lata	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Świat	910 601	943 980	1 582 134	1 041 927	901 152	913 828	612 155

Źródło: World Investment Report (2013: 226).

W przeciwieństwie do wartości całkowitych corocznych przepływów bezpośrednich inwestycji zagranicznych, największa wartość napływu tych inwestycji przypadła na rok 2008, a najpoważniejszy spadek nastąpił w 2012 roku.

Generalnie jednak, w latach 2006–2011 (poza rokiem 2008) wartości napływu tych inwestycji są dość zbliżone do siebie. Czy oznacza to jednak kryzys tego typu inwestowania? Spadek bezpośrednich inwestycji zagranicznych ogółem w 2009 roku, w porównaniu z 2007 rokiem był też bardzo wysoki, wartość inwestycji stanowiła tylko 60,7% poziomu z 2007 roku. Analizując poziom inwestycji typu *greenfield* (poza rokiem 2012) średnioroczny poziom tych inwestycji to ok. 2/3 poziomu z najlepszego 2008 roku. Czy można więc tu wyciągać daleko idące wnioski?

Na rynku fuzji i przejęć w analogicznym okresie sytuacja przedstawiała się następująco:

Tabela 3

Wartość ponadgranicznych fuzji i przejęć w mln dolarów

Lata	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Świat	625 320	1 022 725	706 543	249 732	344 029	555 173	308 055

Źródło: World Investment Report (2013: 221).

I tutaj, podobnie jak w przypadku całości bezpośrednich inwestycji, najwyższy spadek odnotowano w 2009 roku, przy czym analizując cały okres 2006–2012, średnioroczny spadek jest jednak wyższy niż w przypadku inwestycji typu *greenfield*. Tak więc, kryzys na rynku kontroli jest znacznie większy niż w przypadku inwestycji dokonywanych od podstaw. Nawet porównując rok 2012, najgorszy jeśli chodzi o napływ inwestycji typu *greenfield* do najlepszego, otrzymamy 38,7% poziomu z 2008 roku, natomiast ten sam rok (2012) w przypadku ponadgranicznych fuzji i przejęć do najlepszego 2007 roku to tylko 30%.

Okazuje się więc, że większą ostrożność w dobie kryzysu wykazali inwestorzy na rynku fuzji i przejęć. Konkludując, ekspansja kapitałowa, liczona dla długiego okresu czasu, wykazuje dużą dynamikę wzrostu. Jak wynika z przedstawionych prognoz, nie ma podstaw do przyjmowania hipotezy o wyraźnej spadkowej tendencji kształtowania się kapitałowych form ekspansji międzynarodowej. W krótkim okresie natomiast – napływ inwestycji może ulec zmniejszeniu, zwłaszcza w okresie kryzysów gospodarczych i finansowych.

Uwagi końcowe

Odpowiadając na pytanie, zawarte w tytule artykułu, można wyrazić pogląd, że:

1. Między kapitałowymi i niekapitałowymi formami ekspansji międzynarodowej nie powinna występować konkurencja, bardziej prawdopodobne jest wspieranie się tych form lub ich sukcesywne zastosowanie w procesie internacjonalizacji przedsiębiorstwa. Trzeba uznać za uprawniony pogląd, że w warunkach kryzysu formy niekapitałowe, jako mniej ryzykowne, będą miały priorytet.
2. Polityka kraju goszczącego będzie nadal miała istotny wpływ na wybór formy ekspansji – formy kapitałowe, zwłaszcza inwestycje typu *greenfield*, będą zawsze traktowane przez kraj lokalizacji inwestycji jako bardziej atrakcyjne od rozwiązań bazujących na układach sieciowych bądź aliansach strategicznych.
3. W perspektywie długofalowej wzrost skumulowanej wartości bezpośrednich inwestycji zagranicznych jest bardzo szybki. Jednocześnie, biorąc pod uwagę okres, w którym wystąpił kryzys gospodarczy, nastąpiły wyraźne spadki zarówno w napływie bezpośrednich inwestycji zagranicznych, jak i inwestycji typu *greenfield*, a zwłaszcza wartości transakcji na rynku fuzji i przejęć. Jednakże już w 2013 roku nastąpił wzrost napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do krajów goszczących, a prognoza UNCTA na lata 2014–2015 zakłada pewien wzrost wartości przepływów.
4. Relacje między inwestycjami typu *greenfield* a wartością transakcyjną na rynku fuzji i przejęć będą uzależnione m.in. od atrakcyjności aktywów w krajach goszczących, które mogłyby być przedmiotem tych transakcji.

Literatura

- Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w podnoszeniu konkurencyjności polskiej gospodarki* (2005a), red. W. Karaszewski, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń, s. 30.
- Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w województwie kujawsko-pomorskim* (2005b), red. W. Karaszewski, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń, s. 8.
- Cygler J. (2008), *Kooperencja przedsiębiorstw w układzie międzynarodowym*, w: *Strategie przedsiębiorstw w otoczeniu globalnym*, red. Z. Dworecki, M. Romanowska, SGH, Warszawa, s. 153.
- Grzegorzczak W. (2006), *Strategie wejścia polskich przedsiębiorstw na rynki zagraniczne*, Stardruk, Warszawa, s. 55.
- Karaszewski W. (2004), *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne. Polska na tle świata*, Dom Organizatora, Toruń, s. 19.
- Oczkowska R. (2013), *Międzynarodowa ekspansja przedsiębiorstw w warunkach globalizacji*, Difin, Warszawa, s. 218.

- Pakulska T. (2014), *Internacjonalizacja polskich przedsiębiorstw – BIZ czy NEMs?*, w: *Wymogi globalnej konkurencyjności przedsiębiorstw*, red. R. Sobiecki, J. Pietrewicz, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa, s. 27.
- Poniatowska-Jaksch M. (1998), *Nowe myślenie strategiczne a internacjonalizacja polskich przedsiębiorstw*, w: *Wymogi globalnej konkurencyjności przedsiębiorstw*, red. R. Sobiecki, J. Pietrewicz, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa, s. 18.
- Szymański W. (2012), *Niestabilność gospodarcza a szanse przedsiębiorstw*, w: *Przedsiębiorstwo a narastająca niestabilność otoczenia*, red. R. Sobiecki, J. Pietrewicz, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Rola bezpośrednich inwestycji w kształtowanie aktualnego i przyszłego profilu gospodarczego województwa łódzkiego (2011), red. J. Świerkocki, Łódzkie Towarzystwo Naukowe, Łódź, s. 23.
- World Investment Report (2013), UN, New York–Geneva, s. 18, 221, 217.
- Zespół badawczy pod kier. J. Kortana (1994), maszynopis powielony, Łódź.

INTERNATIONAL EXPANSION FORMS – SUBSTITUTION OR COMPLEMENTARITY?

Abstract: Based on subject literature and statistical data, paper shows the results of discussion concerning importance of equity and non – equity forms of international expansion in modern economy. Author rejects the hypothesis assuming that during the crisis non – equity expansion forms are better. It is indicated that in long – term perspective, growth of foreign direct investment value is very fast despite in short – term period the average flows are lower. In contrast to statistical data, convincing that level of greenfield investment is still not big enough in world economy, Author shows that the economy crisis depreciate the number and value of M&A transactions.

Keywords: international expansion, equity and non-equity forms, foreign direct investment, greenfield investment, merger and acquisition transactions

Cytowanie

- Różański J. (2015), *Formy ekspansji międzynarodowej przedsiębiorstw – substytucja czy komplementarność?*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 854*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 73, *Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin*, s. 1017–1025; www.wneiz.pl/frfu.

