

JERZY RÓŻAŃSKI, BŁAŻEJ SOCHA

almera@uni.lodz.pl, blazej.socha@uni.lodz.pl

*Wybrane determinanty napływu bezpośrednich inwestycji
zagranicznych w przetwórstwie przemysłowym w Polsce*

Selected Determinants of Foreign Direct Investment Inflow in Manufacturing Industry in Poland

Słowa kluczowe: napływ kapitału; bezpośrednie inwestycje zagraniczne; rentowność

Keywords: capital inflow; foreign direct investment; profitability

Kod JEL: F20; F21; F23

Wstęp

W badaniach nad bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi (BIZ) uwaga od dłuższego czasu jest skoncentrowana głównie na analizowaniu przepływów kapitałowych do kraju goszczącego i zmian w tych przepływach na przestrzeni czasu oraz zmian w skali ekspansji kapitałowej przedsiębiorstw określonych krajów do innych krajów. Zainteresowanie budzi skala fuzji i przejęć dokonywanych w skali międzynarodowej jako alternatywy w stosunku do bezpośrednich inwestycji zagranicznych. W ostatnim okresie zwiększa się też zainteresowanie niekapitałowymi formami ekspansji. Natomiast zbyt mało uwagi – zarówno w literaturze krajowej, jak i zagranicznej – poświęcono problematyce rentowności działania przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego i związkom, jakie występują między rentownością przedsiębiorstw zagranicznych w kraju goszczącym a rozmiarami napływu kapitału w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych do tego kraju.

Celem artykułu jest określenie związków występujących między rentownością przedsiębiorstw zagranicznych w Polsce a napływem kapitału zagranicznego w poszczególnych latach i całkowitym zaangażowaniem kapitałowym inwestorów zagranicznych na przykładzie wybranego sektora polskiej gospodarki. Jednocześnie badanie tych związków w ujęciu sektorowym pozwoli na analizę różnic występujących między poszczególnymi sektorami, jeśli chodzi o kształtowanie się tych relacji.

Ze względu na konieczność zaprezentowania konkretnego materiału statystycznego, badania przeprowadzono dla lat 2010–2015, w podziale na lata 2010–2012 (kryzys) i 2013–2015 (okres pokryzysowy). Badania objęły przemysł przetwórczy jako najbardziej reprezentatywny dla gospodarki.

1. Kierunki badań nad rentownością przedsiębiorstw zagranicznych

Światowe badania nad efektywnością bezpośrednich inwestycji gospodarczych są prowadzone głównie przez pryzmat czynników mających wpływ na skalę napływu kapitału. Czynniki, które mogą wpływać na bezpośrednie inwestycje zagraniczne, są: PKB per capita w ujęciu realnym [Lipsey, 1999], jakość infrastruktury [Loree, Guisinger, 1995, s. 281–299], koszty pracy [Wheeler, Mody, 1992, s. 57–76], otwartość gospodarki mierzona skalą handlowej wymiany międzynarodowej [Gastanaga, Nugent, Pashamova, 1998, s. 1299–1314; Hausmann, Fernandez-Arias, 2000], podatki i inne obciążenia [Gastanaga, Nugent, Pashamova, 1998, s. 1299–1314] oraz stabilność polityczna [Edwards, 1990]. Badania związane z dochodowością bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Chinach, Japonii i USA wykazały, że główną przyczyną wyższej stopy inwestycji w pierwszym kraju w ostatnich 30 latach jest właśnie wyższa stopa zwrotu z kapitału w porównaniu do dwóch pozostałych krajów [Sun, Yang, Xiao, 2009, s. 40].

Badania rentowności przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego w Polsce w największym stopniu koncentrują się na analizowaniu różnic w rentowności tych przedsiębiorstw a przedsiębiorstw z wyłącznym kapitałem krajowym. Badania najczęściej dotyczą ogółu przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego, rzadziej prezentują ujęcie sektorowe.

Szałucka i Szóstek [2013, s. 323–336] wykorzystywały w badaniach m.in. wskaźniki rentowności obrotu brutto oraz rentowności kapitału własnego. Badano przedsiębiorstwa w grupie 8465 przedsiębiorstw z kapitałem zagranicznym i 52 823 przedsiębiorstw działających w Polsce. Wskaźniki rentowności obrotu brutto od 2007 r., a więc od początku kryzysu gospodarczego, kształtowały się mniej korzystnie dla przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego (np. 3,4% w 2011 r. wobec 4,8% w całej grupie przedsiębiorstw w Polsce). Niewątpliwie wpłynęła na to zależność przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego od międzynarodowych rynków, co wiąże się chociażby z większym udziałem eksportu. Wskaźniki rentowności kapitału własnego w całym analizowanym okresie (z wyjątkiem 2011 r.) były korzystniejsze w przedsiębiorstwach z udziałem kapitału zagranicznego niż w całej grupie badanych

przedsiębiorstw, przy czym różnice nie były bardzo duże (wyjątkowy rok 2004 – 17,4% przedsiębiorstwa zagraniczne wobec 12% rentowności w całej grupie przedsiębiorstw).

Analizę porównawczą przedsiębiorstw zagranicznych i przedsiębiorstw krajowych, z punktu widzenia wskaźników charakteryzujących rentowność (ROA, ROE, ROS), przeprowadziła Jasiniak [2013, s. 55–64]. Badania wykazały, że przedsiębiorstwa zagraniczne mają rentowność majątku nieco wyższą niż przedsiębiorstwa krajowe (6,6% wobec 6,3% w 2010 r.), a rentowność kapitału własnego – zdecydowanie wyższą (14,9% wobec 11,4% w 2010 r.). Jeżeli jednak przedsiębiorstwa krajowe podzielimy na krajowe produkujące wyłącznie na rynek wewnętrzny i krajowe produkujące i na rynek wewnętrzny, i na eksport, to porównanie już wcale nie wypada tak korzystnie dla przedsiębiorstw zagranicznych. Wprawdzie przedsiębiorstwa zagraniczne mają wszystkie analizowane wskaźniki lepsze od przedsiębiorstw krajowych, ale produkujących wyłącznie na rynek wewnętrzny, lecz już znacznie gorsze od przedsiębiorstw, które produkują zarówno na rynek wewnętrzny, jak i na eksport.

Jeszcze ciekawsze wyniki uzyskano, dokonując analizy sekcji działalności dla lat 2009–2011, biorąc za punkt wyjścia wyniki finansowe przedsiębiorstw zagranicznych w Polsce [Jasiniak, 2014, s. 123–132]. Jasiniak udowadnia, że sekcja PKD działalności jest jednym z czynników różnicujących wyniki finansowe przedsiębiorstw zagranicznych w Polsce. Badania wykazały, że biorąc pod uwagę wskaźniki rentowności obrotu brutto oraz rentowność kapitału własnego:

- najbardziej zyskową sekcją jest działalność finansowa i ubezpieczenia,
- relatywnie najłabsze wyniki osiągnęła sekcja „obsługa nieruchomości”.

Podobne badania przeprowadziły Szewc-Rogalska i Leszczyńska [2011, s. 181–190], które na podstawie danych GUS za lata 2004–2008 wyliczyły rentowność sprzedaży brutto i rentowność sprzedaży netto w spółkach sprywatyzowanych, przy czym okazało się, że w tej grupie oba wskaźniki nieznacznie gorsze mają spółki z udziałem kapitału zagranicznego, co autorki tłumaczą:

- nielegalnym transferem zysków przez te podmioty do swoich przedsiębiorstw funkcjonujących poza Polską,
- kosztami ponoszonymi w związku z dużą aktywnością inwestycyjną,
- rozwojem realizowanych długookresowych strategii umacniania się na polskim rynku.

To też tłumaczy, dlaczego w późniejszych latach wskaźniki te były już korzystniejsze dla przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego.

2. Analiza związków między rentownością inwestycji zagranicznych a dotychczasowym bieżącym napływem kapitału

Spośród wielu czynników wpływających na napływ kapitału do kraju goszczącego autorzy postanowili zbadać dwa:

- rentowność działalności gospodarczej inwestorów zagranicznych w Polsce w poszczególnych branżach przemysłu przetwórczego,
- dotychczasowe zaangażowanie kapitałowe inwestorów zagranicznych w tych branżach.

Analiza objęła przemysł przetwórczy jako najbardziej reprezentatywny dla gospodarki (ponad 32% ogółu BIZ-ów w Polsce w 2015 r.) w dwóch podokresach. Pierwszy, obejmujący średnią wartość wskaźników w okresie 2010–2012, ma zobrazować stan inwestycji w okresie kryzysu gospodarczego. Drugi z okresów obejmuje lata 2013–2015. Dane niezbędne do przeprowadzenia analizy zostały pozyskane z cyklicznych materiałów publikowanych przez Narodowy Bank Polski [2017], a analiza statystyczna została przeprowadzona z wykorzystaniem oprogramowania PS Imago.

Należy zwrócić uwagę na fakt, że dotychczas nie prowadzono w Polsce badań, które próbowałyby wiązać napływ inwestycji zagranicznych z tak zdefiniowanymi czynnikami.

Analizując dochodowość bezpośrednich inwestycji zagranicznych w obu analizowanych okresach w poszczególnych branżach przemysłu przetwórczego, można zauważyć duże różnice w rentowności pomiędzy poszczególnymi typami działalności w ramach tego przemysłu – od wysokodochodowych typów działalności (produkcja instrumentów pomiarowych, nawigacyjnych, precyzyjnych i optycznych, zegarów i zegarków oraz aparatury medycznej, a także produkcja narzędzi i urządzeń), do wyraźnie niskodochodowych (produkcja komputerów i urządzeń precyzyjnych).

Na uwagę zasługuje to, że w latach 2013–2015 dochodowość bezpośrednich inwestycji zagranicznych wyraźnie się poprawiła w porównaniu z okresem 2010–2012, co jednak należy wiązać ze słabszymi objawami kryzysu finansowego i gospodarczego.

Porównując dane zawarte w tab. 1, można zauważyć, że w wielu branżach trudno doszukać się związku między bieżącym napływem inwestycji a dochodowością w danej branży. Generalnie w przemyśle przetwórczym w latach 2013–2015 notujemy spadek napływu inwestycji zagranicznych w porównaniu z okresem 2010–2012, co jest pewnym zaskoczeniem, ponieważ w latach 2013–2015 mamy do czynienia z wygaszaniem skutków kryzysu.

W niektórych branżach wzrastającej rentowności towarzyszy wzrastający napływ inwestycji zagranicznych. Przeważają jednak sytuacje, w których wzrostowi rentowności towarzyszy spadek napływu inwestycji zagranicznych.

Należy zwrócić uwagę na fakt, że czynnikiem decydującym nie jest sam poziom rentowności. W większości branż poziom rentowności oscylował od 9 do 14%, najczęściej przyjmując wartości 10–12%, zatem nie można uznać, że szczególnie niski poziom rentowności zniechęcał do inwestycji lub szczególnie wysoki zachęcał.

Nie ma też wyraźnych związków między rosnącą dochodowością a późniejszym napływem kapitału. W przeważającej liczbie przypadków dochodowość w latach 2010–2012 można określić jako dobrą (najczęściej 8–12%), a napływ inwestycji w latach 2013–2015 był słabszy od tego w okresie 2010–2012.

Tab. 1. Średni stan (mln PLN), napływ (mln PLN) i dochodowość bezpośrednich inwestycji zagranicznych w okresach 2010–2012 i 2013–2015 w przetwórstwie przemysłowym – wybrane rodzaje działalności gospodarczej

| Opis | Średni stan BIZ-ów netto 2010–2012 | Średni stan BIZ-ów netto 2013–2015 | Średni napływ kapitału ogółem 2010–2012 | Średni napływ kapitału ogółem 2013–2015 | Docho-dowość 2010–2012 (w %) | Docho-dowość 2013–2015 (w%) |
|---|------------------------------------|------------------------------------|---|---|------------------------------|-----------------------------|
| Przetwórstwo przemysłowe | 216 567,4 | 216 800,1 | 9 685,7 | 9 602,5 | 10 | 12 |
| Produkcja artykułów spożywczych, napojów i wyrobów tytoniowych | 41 872,1 | 41 034,3 | -303,3 | 1 014,3 | 10 | 11 |
| Produkcja wyrobów tekstylnych i odzieży, wyrobów z drewna i papieru oraz poligrafia i reprodukcja | 17 781,1 | 20 910,5 | -2 399,4 | 1 726,2 | 9 | 13 |
| Produkcja produktów rafinacji ropy naftowej, chemikaliów, wyrobów farmaceutycznych oraz wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych | 38 795,2 | 41 856,1 | 3 849,3 | 1 005,9 | 10 | 10 |
| Produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych | 18 722,8 | 18 852,0 | 1 145,3 | 578,3 | 8 | 12 |
| Produkcja maszyn i wyrobów z metali, z wyłączeniem urządzeń elektrycznych | 46 351,7 | 39 950,5 | 2 662,0 | 1 862,2 | 8 | 13 |
| Produkcja komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych | 8 650,6 | 5 100,6 | -547,3 | 153,1 | 6 | 13 |
| Produkcja instrumentów pomiarowych, nawigacyjnych, precyzyjnych i optycznych, zegarów i zegarków oraz aparatury medycznej | 421,6 | 417,9 | -333,7 | 49,4 | 24 | 20 |
| Produkcja maszyn i urządzeń gdzie indziej niesklasyfikowanych | 7 828,9 | 7 920,0 | 214,2 | 672,6 | 15 | 22 |
| Produkcja pojazdów samochodowych, przyczep, naczep i pozostałego sprzętu transportowego | 33 572,6 | 39 491,1 | 3 873,4 | 4 053,1 | 11 | 13 |
| Produkcja pozostałego sprzętu transportowego | 4 524,1 | 6 111,5 | 1 166,6 | 430,2 | 7 | 10 |
| Inne sektory związane z produkcją (łącznie) | 38 194,5 | 33 557,7 | 2 003,7 | -59,2 | 12 | 14 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [NBP, 2017].

Można zauważyć, że tak daleko idąca rozbieżność między wartościami napływu kapitału do poszczególnych branż (i zmian tych wartości) a poziomem rentowności w tych branżach (i zmianami tej rentowności) może wiązać się w wielu przypadkach z manipulowaniem zyskami przez przedsiębiorstwa zagraniczne w celu zmniejszenia obciążeń podatkowych płaconych przez te przedsiębiorstwa w kraju goszczącym (ceny transakcyjne, opłaty za zarządzanie, opłaty licencyjne itp.). To może być jeden z powodów, dla których teoretycznie logiczne relacje między poziomem rentowności a rozmiarami napływu kapitału nie znajdują odzwierciedlenia w danych statystycznych. Ten wątek pojawia się u niektórych autorów analizujących te problemy, co znalazło swoje odbicie w części teoretycznej artykułu.

Bardziej uchwytne związki można dostrzec między zaangażowaniem kapitałowym inwestora zagranicznego w danej branży a napływem dalszych inwestycji zagranicznych do tej branży.

Wprawdzie w latach 2010–2015 nie występują istotne zmiany w przetwórstwie przemysłowym jako całości (wszystkie branże) zarówno w wartości zaangażowanego kapitału ogółem, jak i wartości przepływów kapitałowych, lecz w ujęciu branżowym pewne zależności są już dość widoczne.

Analizując dane zestawione w tab. 1, należy stwierdzić, że przyrost przepływów kapitałowych ogółem w latach 2010–2015 występował zwłaszcza w tych branżach, w których wcześniej inwestorzy zagraniczni zainwestowali dość spory kapitał. Natomiast tam, gdzie dotychczasowe nakłady kapitałowe były nieznaczne, bieżący napływ inwestycji zagranicznych jest również nieznaczny lub następuje wręcz wycofywanie kapitału.

Generalnie występuje następująca prawidłowość: większe dotychczasowe zaangażowanie kapitałowe skutkuje relatywnie większym napływem kapitału w latach 2010–2015. Istnieją więc branże zdecydowanie preferowane przez kapitał zagraniczny i branże uznane za mniej interesujące – nie ma tu znaczenia deklarowana przez przedsiębiorstwa zagraniczne rentowność.

W celu weryfikacji kolejnych przyjętych celów badawczych zweryfikowano ponadto czynniki mogące mieć wpływ na napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych w pierwszym okresie badawczym, obejmującym lata 2010–2012. Parametry równań regresji, w których zmienną zależną była średnia wartość BIZ-ów, a zmiennymi niezależnymi – stan i dochodowość BIZ-ów, przedstawiono w tab. 2.

Tab. 2. Parametry równań regresji liniowej; zmienna zależna: napływ BIZ-ów 2010–2012

| Zmienna niezależna | (1) | (2) |
|--|---------|---------|
| Dochodowość 10–12 | 0,020 | 0,008 |
| | (0,882) | (0,952) |
| Stan BIZ-ów ogółem 10–12 | 0,814 | |
| | (0,000) | |
| Udziały kapitałowe i reinwestowane zyski 10–12 | | 1,906 |
| | | (0,051) |
| Pozostały kapitał 10–12 | | -1,098 |
| | | (0,245) |
| F | 18,678 | 13,813 |
| | (0,000) | (0,000) |
| R-kwadrat | 0,663 | 0,697 |

Współczynniki standaryzowane. W nawiasach podano istotność statystyczną.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [NBP, 2017].

W modelu (1) zmienną istotną statystycznie był stan BIZ-ów, natomiast dochodowość – zgodnie z modelem – nie objaśniała w sposób istotny napływu BIZ-ów do Polski. W równaniu (2) zdezagregowano stan BIZ-ów na dwie składowe: udziały

kapitałowe i reinwestowane zyski oraz pozostały kapitał. Działanie takie nieznacznie podniosło współczynnik determinacji równania, ale też wpłynęło na brak istotności statystycznej zmiennych zależnych.

Tab. 3. Parametry równań regresji liniowej; zmienna zależna: napływ BIZ-ów 2013–2015

| Zmienna niezależna | (1) | (2) | (3) | (4) |
|--|---------|---------|---------|---------|
| Dochodowość 13–15 | 0,061 | 0,046 | 0,162 | 0,160 |
| | (0,501) | (0,625) | (0,078) | (0,039) |
| Stan BIZ-ów ogółem 13–15 | 0,923 | | 5,247 | |
| | (0,000) | | (0,000) | |
| Akcje i inne formy udziałów kapitałowych netto 13–15 | | 0,976 | | 4,068 |
| | | (0,000) | | (0,001) |
| Instrumenty dłużne netto 13–15 | | -0,057 | | 0,426 |
| | | (0,796) | | (0,019) |
| Dochodowość 10–12 | | | -0,136 | -0,137 |
| | | | (0,142) | (0,066) |
| Stan BIZ-ów ogółem 10–12 | | | -4,328 | |
| | | | (0,001) | |
| Udziały kapitałowe i reinwestowane zyski 10–12 | | | | -1,252 |
| | | | | (0,291) |
| Pozostały kapitał 10–12 | | | | -2,301 |
| | | | | (0,000) |
| F | 54,462 | 35,350 | 51,557 | 60,153 |
| | (0,000) | (0,000) | (0,000) | (0,000) |
| R-kwadrat | 0,836 | 0,855 | 0,924 | 0,960 |

Współczynniki standaryzowane. W nawiasach podano istotność statystyczną.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [NBP, 2017].

W okresie 2013–2015 analizę rozbudowano, a wyniki przedstawia tab. 3. Analogicznie jak w poprzedzającym okresie badawczym, zbudowano równania, którym do objaśnienia napływu BIZ-ów użyto stanu i dochodowości BIZ-ów. Dochodowość okazała się zmienną nieistotną statystycznie. Czynnikiem mającym wpływ na napływ BIZ-ów był stan BIZ-ów ogółem w okresie 2012–2015 (równanie [1]) oraz akcje i inne formy udziałów kapitałowych netto w okresie 2012–2015 (równanie [2]). Wyniki są podobne, jak w okresie 2010–2012, choć współczynnik determinacji w późniejszym okresie (2012–2015) okazał się znacząco wyższy. Z uzyskanych wyników można wnioskować, że dochodowość nie jest głównym czynnikiem warunkującym napływ nowego kapitału zagranicznego. W celu lepszego zrozumienia mechanizmu napływu BIZ-ów autorzy zbudowali też modele (3) i (4), w których zmienne niezależne zostały uzupełnione o dochodowość i stan BIZ-ów z okresu poprzedzającego. Wartości współczynników i istotności statystycznej pozwalają stwierdzić, że stan BIZ-ów z okresów poprzedzających ma wpływ na następujący po nich napływ BIZ-ów, lecz dochodowość okazała się ponownie zmienną nieistot-

ną. Ponadto w okresie poprzedzającym dezagregacja stanu BIZ-ów wskazuje, że czynnikiem wpływającym na napływ kapitału był stan pozostałego kapitału, w skład którego w głównej mierze wchodziły instrumenty dłużne. Warto dodać, że uwzględnienie w równaniu regresji okresu poprzedzającego pozwoliło podnieść wskaźnik determinacji R^2 do poziomu 0,96.

Podsumowanie

Przeprowadzona analiza z wykorzystaniem równań regresji pozwala na przedstawienie trzech istotnych wniosków. Po pierwsze, czynnikiem wpływającym na napływ BIZ-ów do Polski w przemyśle przetwórczym okazało się dotychczasowe zaangażowanie kapitału, przy czym wydaje się, że istotniejszym kryterium decyzyjnym jest bardziej dotychczasowy stan inwestycji w instrumenty właścicielskie niż instrumenty dłużne. Po drugie, dochodowość BIZ-ów, zarówno bieżąca, jak i przeszła, okazała się czynnikiem nieistotnym statystycznie. W opinii autorów taki wynik może mieć dwa powody. Pierwszy z nich to przyjmowanie przez osoby decyzyjne długoterminowej perspektywy rozwoju danego rodzaju działalności gospodarczej jako kryterium, a nie ich bieżąca dochodowość. Drugi powód to potencjalna możliwość manipulowania zyskami przez przedsiębiorstwa zagraniczne w celu zmniejszenia obciążeń podatkowych płaconych przez te przedsiębiorstwa w kraju goszczącym (ceny transakcyjne, opłaty za zarządzanie, opłaty licencyjne itp.). Po trzecie, w swoich decyzjach inwestorzy biorą pod uwagę obecny i przeszły stan BIZ-ów w danym przemyśle. Wydaje się jednak, że perspektywy rozwojowe są kryterium decyzyjnym o znacząco większej wadze niż stan i dochodowość historyczna. W celu weryfikacji tej hipotezy autorzy prowadzą dalsze pogłębione badania.

Bibliografia

- Edwards S., *Capital flows, foreign direct investment, and debt-equity swaps in developing countries*, NBER Working Paper 3497, 1990.
- Gastanaga V., Nugent J.B., Pashamova B., *Host country reforms and FDI inflows: How much difference do they make?*, "World Development" 1998, Vol. 26(7),
DOI: [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(98\)00049-7](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(98)00049-7).
- Hausmann R., Fernandez-Arias E., *The new wave of capital inflows: Sea change or just another title?*, Inter-American Development Bank, Working Paper 417, 2000.
- Jasiniak M., *Wybrane wskaźniki charakteryzujące działalność przedsiębiorstw krajowych i przedsiębiorstw zagranicznych w Polsce – analiza porównawcza*, „Acta Universitatis Nicolai Copernici” 2013, nr 1.
- Jasiniak M., *Wyniki finansowe zagranicznych przedsiębiorstw w Polsce – w ujęciu sekcji PKD 2007*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica” 2014, nr 2.
- Lipsey R.E., *The location and characteristics of US affiliates in Asia*, NBER Working Paper 6876, 1999.
- Loree D.W., Guisinger S., *Policy and non-policy determinants of US equity foreign direct investment*, "Journal Of Business Studies" 1995, Vol. 26(2).

- NBP, *Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce*, 2017, www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/zib/zib.html [dostęp: 18.06.2017].
- Sun W., Yang X., Xiao G., *Investment Rate and FDI – a Comparative Analysis of Return to Capital among China, US and Japan*, The Brookings Institution, 2009, www.brookings.edu/wp-content/uploads/2012/05/Ex3Paper2Xiao-Sun-Yangen.pdf [dostęp: 18.06.2017].
- Szałucka M., Szóstek A., *Wyniki finansowe przedsiębiorstw z kapitałem zagranicznym w latach 2000–2011 na tle ogółu przedsiębiorstw w Polsce*, „Zeszyty Naukowe UE Katowice” 2013, nr 155.
- Szewc-Rogalska A., Leszczyńska M., *Kapitał zagraniczny jako czynnik rozwoju i modernizacji gospodarki*, [w:] M.G. Woźniak (red.), *Nierówności społeczne a wzrost gospodarczy*, Wydawnictwo Uniwersytetu Rzeszowskiego, Rzeszów 2011.
- Wheeler D., Mody A., *International investment location decision: The case of US firms*, “Journal of International Economics” 1992, Vol. 33, DOI: [https://doi.org/10.1016/0022-1996\(92\)90050-T](https://doi.org/10.1016/0022-1996(92)90050-T).

Selected Determinants of Foreign Direct Investment Inflow in Manufacturing Industry in Poland

This paper investigated the relationship between the profitability of foreign companies in Poland, FDI inflows and FDI positions based on the example of manufacturing industry. The data for analysis covered the period 2010–2015. Examined relationships were verified using cross-sectional analysis and linear regression. Our findings suggest that the FDI position determines FDI inflows. The relationship between profitability and FDI inflows was insignificant. The presented paper contributes to a better understanding of FDI inflow mechanism in Poland.

Wybrane determinanty napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych w przetwórstwie przemysłowym w Polsce

Celem artykułu jest określenie związków występujących między rentownością przedsiębiorstw zagranicznych w Polsce a napływem kapitału zagranicznego w poszczególnych latach i całkowitym zaangażowaniu kapitałowym inwestorów zagranicznych na przykładzie wybranego sektora przetwórstwa przemysłowego. Analiza objęła lata 2010–2015, a badane zależności weryfikowano z wykorzystaniem analizy przekrojowo-czasowej oraz równań regresji liniowej. Wyniki sugerują, że aktualny stan bezpośrednich inwestycji zagranicznych jest czynnikiem warunkującym napływ nowych inwestycji. Nie wykazano natomiast zależności pomiędzy dochodowością a napływem nowych inwestycji. Przedstawione badanie przyczynia się do lepszego zrozumienia mechanizmów sterujących napływem inwestycji zagranicznych do Polski.