

Alina SZEWC-ROGALSKA\*

 <https://orcid.org/0000-0001-8776-1539>

Marek WĄSACZ\*\*

 <https://orcid.org/0000-0002-1617-6663>

## WŁASNOŚĆ ZAGRANICZNA A EFEKTYWNOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE

### Abstrakt

**Przedmiot badań:** W pracy podjęto problem oddziaływania struktur własnościowych z udziałem inwestorów zagranicznych na efektywność przedsiębiorstw w Polsce. Jest to szczególnie istotne w sytuacji coraz większego znaczenia kapitału zagranicznego w gospodarce polskiej. Pomimo znacznego dorobku naukowego nadal wiele kwestii nie zostało w pełni wyjaśnionych, a ponadto dotychczasowe wyniki badań tracą swoją aktualność ze względu na zmienność prawno-ekonomicznych uwarunkowań funkcjonowania przedsiębiorstw.

**Cel badawczy:** Celem pracy jest analiza zależności między własnością zagraniczną a efektywnością przedsiębiorstw w Polsce w latach 2012–2019. W wyniku przeprowadzonych badań zweryfikowano cztery hipotezy badawcze.

**Metoda badawcza:** W badaniach wykorzystano zagregowane dane 8,9 tys. przedsiębiorstw zagranicznych i 41,2 tys. przedsiębiorstw krajowych, zatrudniających 10 i więcej pracowników. Zastosowano następujące metody badawcze: pomiar skali własności zagranicznej w sektorze przedsiębiorstw w Polsce (4 wskaźniki), pomiar przeciętnej wielkości przedsiębiorstw zagranicznych i krajowych (3 wskaźniki), pomiar i analizę porównawczą efektywności przedsiębiorstw zagranicznych na tle przedsiębiorstw krajowych (11 wskaźników).

**Wyniki:** Występuje systematyczny wzrost znaczenia własności zagranicznej w sektorze przedsiębiorstw w Polsce, a największy wzrost odnotowano w przypadku udziału w liczbie zatrudnionych i wielkości przychodów. Ustalono, że przedsiębiorstwa zagraniczne osiągały zdecydowanie wyższą efektywność gospodarowania zasobami ludzkimi niż przedsiębiorstwa krajowe, lecz w dłuższym okresie występowała tendencja do zmniejszania się tej przewagi. Przedsiębiorstwa zagraniczne wykazywały wyraźną i jednoznaczną przewagę nad przedsiębiorstwami krajowymi w zakresie zdolności do generowania wysokiej stopy zwrotu z kapitału wniesionego przez właścicieli. Istotne jest, że przewaga ta nie wynikała bezpośrednio z poziomu osiągniętej rentowno-

---

\* Dr hab., prof. UR, Uniwersytet Rzeszowski, Instytut Ekonomii i Finansów, Katedra Metod Ilościowych i Informatyki Gospodarczej; e-mail: [aszewc@ur.edu.pl](mailto:aszewc@ur.edu.pl)

\*\* Mgr, uczestnik seminarium doktorskiego w Instytucie Ekonomii i Finansów Uniwersytetu Rzeszowskiego; e-mail: [marek.wasacz@gmail.com](mailto:marek.wasacz@gmail.com)

ści sprzedaży czy rotacji aktywów. Głównym źródłem tej przewagi było wykorzystywanie przez przedsiębiorstwa zagraniczne – w większym stopniu niż przedsiębiorstwa krajowe – kapitału obcego do finansowania swojej działalności. Przedsiębiorstwa zagraniczne – pomimo większego potencjału i wyższej efektywności w wielu aspektach działalności – znacznie rzadziej niż przedsiębiorstwa krajowe wykazywały dodatni wynik finansowy netto. Wskaźniki zastosowane do oceny rzeczywistej skali obciążeń podatkowych na początku badanego okresu były na zbliżonym poziomie, a od 2017 r. osiągały wyższy poziom w przedsiębiorstwach zagranicznych. Różnice te wynikały nie tylko z polityki uszczelniania systemu podatkowego, ale także miały źródło w odmiennych stawkach podatku CIT dla przedsiębiorstw o różnej wielkości generowanych przychodów (głównie w przedsiębiorstwach krajowych).

**Słowa kluczowe:** kapitał zagraniczny, finanse przedsiębiorstw, rentowność, wydajność pracy, obciążenia podatkowe.

**Klasyfikacja JEL:** F21, F23, G30, G32

## 1. Wstęp

Czynniki wywierające wpływ na poziom i tendencje zmian efektywności przedsiębiorstw są przedmiotem dyskusji prowadzonej zarówno w literaturze ekonomicznej, jak i w praktyce gospodarczej. Wśród wielu czynników efektywności przedsiębiorstw wymienia się nie tylko wielkość przedsiębiorstw, udział w rynku, aktywność inwestycyjną, jakość zarządzania, ale także formę własności i charakter struktur własnościowych. Z uwagi na systematyczny wzrost udziału inwestorów zagranicznych w strukturach własnościowych przedsiębiorstw oraz duże znaczenie kapitału zagranicznego w gospodarce polskiej ciągle aktualny jest problem dotyczący oddziaływania własności zagranicznej na efektywność przedsiębiorstw.

Pomimo znacznego dorobku naukowego w zakresie różnych aspektów efektywności przedsiębiorstw zagranicznych w Polsce nadal wiele problemów nie zostało w pełni wyjaśnionych. Ponadto wyniki dotychczasowych badań tracą swoją aktualność ze względu na niestabilność prawno-ekonomicznych uwarunkowań funkcjonowania przedsiębiorstw, m.in. zmiany w polityce podatkowej. Brak jednoznacznych wyników badań, dotyczących zależności między własnością zagraniczną a efektywnością przedsiębiorstw w Polsce stanowi ważną przesłankę do podejmowania dalszych badań.

Należy podkreślić, że z jednej strony przedsiębiorstwa zagraniczne dysponują znacznie większym potencjałem niż przedsiębiorstwa krajowe i posiadają realną zdolność do generowania wysokich zysków i osiągnięcia wysokiej stopy zainwestowanego kapitału. Z drugiej strony często wskazuje się, że przedsiębiorstwa zagraniczne ukrywają rzeczywiste wyniki finansowe w kraju

gospodarstw i transferują je do krajów o korzystniejszych rozwiązaniach podatkowych. Konieczne jest zatem podjęcie próby odpowiedzi na wskazane wątpliwości, zwłaszcza w sytuacji coraz większego znaczenia własności zagranicznej w Polsce.

Celem niniejszej pracy jest analiza zależności między własnością zagraniczną a efektywnością przedsiębiorstw w Polsce w latach 2012–2019. Przyjęto, że analiza porównawcza przedsiębiorstw zagranicznych na tle przedsiębiorstw krajowych umożliwi określenie wpływu formy własności na kształtowanie się efektywności przedsiębiorstw. Dzięki temu możliwa jest identyfikacja ogólnych prawidłowości oraz tendencji rozwoju przedsiębiorstw o różnej formie własności. Do dalszego zastosowania przyjęto skrót „przedsiębiorstwa zagraniczne”, ponieważ w badanej zbiorowości ponad 90% stanowią podmioty z wyłącznym lub dominującym udziałem kapitału zagranicznego.

Praca składa się z pięciu sekcji. W sekcji drugiej przedstawiono teoretyczne podstawy badania działalności przedsiębiorstw międzynarodowych, przegląd dotychczasowych badań oraz cztery hipotezy badawcze. W sekcji trzeciej zaprezentowano metody badawcze, a w kolejnej sekcji – wyniki badań i dyskusję. W ostatniej sekcji przedstawiono najważniejsze konkluzje, wyniki weryfikacji hipotez badawczych i kierunki dalszych badań.

## 2. Przegląd literatury, ramy teoretyczne i hipotezy badawcze

Do najważniejszych teorii wyjaśniających motywacje podejmowania bezpośrednich inwestycji zagranicznych przez przedsiębiorstwa międzynarodowe można zaliczyć m.in. eklektyczną teorię Dunninga oraz model Markusena oparty na kapitale wiedzy. Teoria opracowana przez J.H. Dunninga<sup>1</sup> stanowi efekt połączenia teorii wzrostu firmy, teorii przewag monopolistycznych, teorii kosztów transakcyjnych, teorii internalizacji i teorii lokalizacji<sup>2</sup>. W świetle tej teorii przedsiębiorstwa międzynarodowe mogą skutecznie konkurować z przedsiębiorstwami krajowymi, jeśli posiadają następujące przewagi<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> **J.H. Dunning**, *Trade, location of economic activity and the MNE: A search for an eclectic approach*, w: **B. Ohlin, P.O. Hesselborn, P.M. Wijkman** (eds.), *The international allocation of economic activity*, MacMillan, London 1977, s. 395–418; **J.H. Dunning**, *The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions*, *Journal of International Business Studies* 1988/19, s. 1–31.

<sup>2</sup> **Cz. Pilarska**, *Efekty zewnętrzne bezpośrednich inwestycji zagranicznych z perspektywy kraju goszczącego*, *Gospodarka Narodowa* 2018/4, s. 98.

<sup>3</sup> *Ibidem*, s. 99.

- przewagi wynikające z własności zasobów i umiejętności (technologie, znaki firmowe, wiedza i doświadczenie w zakresie zarządzania i marketingu);
- przewagi wynikające z internalizacji, umożliwiające osiąganie większych zysków, np. poprzez przeprowadzanie transakcji w ramach struktury organizacyjnej przedsiębiorstwa;
- przewagi związane z atutami lokalizacyjnymi kraju goszczącego (wielkość rynku i perspektywy jego rozwoju, dostęp do zasobów naturalnych i ludzkich, ceny czynników produkcji, poziom wykształcenia siły roboczej, klimat inwestycyjny).

Kluczowe motywy podejmowania BIZ, tj. dostęp do rynku w kraju goszczącym oraz redukcja kosztów produkcji, znajdują odzwierciedlenie w dwóch typach integracji spółki macierzystej z jej zagraniczną spółką córką<sup>4</sup>. Wyjaśnienie sposobu powstawania poziomo i pionowo zintegrowanych przedsiębiorstw międzynarodowych można znaleźć w modelu Markusena<sup>5</sup>, który przyjmuje następujące założenia<sup>6</sup>:

- lokalizacja aktywów opartych na wiedzy może być geograficznie oddzielona od produkcji;
- wytwarzanie aktywów opartych na wiedzy wymaga większych nakładów kapitału ludzkiego niż produkcja finalna;
- usługi aktywów opartych na wiedzy mają charakter dobra publicznego i mogą być jednocześnie wykorzystywane w wielu zakładach.

Z dwóch pierwszych założeń wynika możliwość dokonania fragmentyzacji procesu produkcji, co sprzyja powstawaniu pionowo zintegrowanych przedsiębiorstw międzynarodowych. Z kolei trzecie założenie wyjaśnia tworzenie przedsiębiorstw zintegrowanych poziomo. Charakter aktywów opartych na wiedzy sprawia, że służą one jako wspólny nakład do produkcji dobra finalnego w wielu lokalizacjach na całym świecie, co powoduje wystąpienie korzyści skali na poziomie przedsiębiorstwa. W modelu Markusena istotne znaczenie mają makroekonomiczne czynniki BIZ, związane z określonymi cechami

<sup>4</sup> **A. Cieślak**, *Ewolucja teorii bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Przegląd wybranej literatury przedmiotu*, w: **M. Maciejewski, K. Wach** (red.), *Handel zagraniczny i biznes międzynarodowy we współczesnej gospodarce*, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków 2017, s. 183.

<sup>5</sup> **J.R. Markusen**, *Multinational firms and the theory of international trade*, The MIT Press, Cambridge 2002, [https://mpira.ub.uni-muenchen.de/8380/1/MPRA\\_paper\\_8380.pdf](https://mpira.ub.uni-muenchen.de/8380/1/MPRA_paper_8380.pdf); stan na 18.05.2022 r.

<sup>6</sup> **A. Cieślak**, *Determinanty bezpośrednich inwestycji zagranicznych z nowych krajów członkowskich UE w Polsce*, Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach 2018/352, s. 36.

goszczących i macierzystych<sup>7</sup>. Z kolei zjawisko zróżnicowania przedsiębiorstw pod względem produktywności jest uwzględniane w modelu Melitza<sup>8</sup>, który następnie został rozszerzony przez Helpmana, Melitza i Yeaple'a<sup>9</sup>.

Przewagi zasobowe przedsiębiorstw międzynarodowych, zwłaszcza w zakresie aktywów niematerialnych opartych na wiedzy, umożliwiają im osiągnięcie lepszej pozycji konkurencyjnej w porównaniu do przedsiębiorstw lokalnych w kraju goszczącym<sup>10</sup>. Ponadto przedsiębiorstwa te wywierają presję na regulacje kraju goszczącego i dzięki temu uzyskują dostęp do wielu nowych rynków i najbardziej produktywnych czynników produkcji<sup>11</sup>. Decyzje o podejmowaniu BIZ oparte są zazwyczaj o długoterminowe perspektywy rozwoju danego rodzaju działalności gospodarczej na rynku goszczącym. Natomiast mniejszą rolę odgrywa bieżąca dochodowość tych inwestycji<sup>12</sup>. Inwestorzy zagraniczni zazwyczaj oczekują niewielkiej stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału w kraju goszczącym<sup>13</sup>. Niskie zyski oznaczają bowiem płacenie niższych podatków w tych krajach, a korzyści wynikające z dominującej pozycji w akcjonariacie mogą osiągać, np. poprzez opłaty za licencje i zarządzanie<sup>14</sup>, manipulowanie cenami transferowymi<sup>15</sup>, wypłatę wysokich dywidend<sup>16</sup>. W okresie kryzysu inwestorzy zagraniczni znajdują się w sytuacji konfliktu interesów i zazwyczaj przedkładają stabilność systemu finansowego kraju macierzystego nad bezpieczeństwo finansowe spółek zależnych znajdujących się krajach goszczących<sup>17</sup>.

<sup>7</sup> A. Cieślik, *Ewolucja...*, s. 185.

<sup>8</sup> M. Melitz, *The impact of trade in intra-industry reallocations and aggregate industry productivity*, *Econometrica* 2003/71 (6), s. 1695–1725.

<sup>9</sup> E. Helpman, M.J. Melitz, S.R. Yeaple, *Export versus FDI with Heterogeneous Firms*, *American Economic Review* 2004/94 (1), s. 300–316.

<sup>10</sup> Por. m.in. Cz. Pilarska, *Efekty...*, s. 100.

<sup>11</sup> S. Kasiewicz, *Koncepcja zarządzania wartością jako źródło kryzysu finansowego*, *Finansowanie Nieruchomości* 2009/20, s. 58.

<sup>12</sup> J. Różański, B. Socha, *Wybrane determinanty napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych w przetwórstwie przemysłowym w Polsce*, *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin – Polonia, Sectio H – Oeconomica* 2017/LI/6, s. 364; J.M. Nazarczuk, A. Krajewska, *Local determinants of foreign direct investment in Poland: The role of relative distance, Equilibrium*. *Quarterly Journal of Economics and Economic Policy* 2018/13 (4), s. 79–81.

<sup>13</sup> A. Szewc-Rogalska, *Wpływ struktur własnościowych spółek giełdowych na kreację wartości dla akcjonariuszy*, Wydawnictwo Uniwersytetu Rzeszowskiego, Rzeszów 2012, s. 216.

<sup>14</sup> J. Różański, B. Socha, *Wybrane...*, s. 364.

<sup>15</sup> A. Szewc-Rogalska, M. Leszczyńska, *Kapitał zagraniczny jako czynnik rozwoju i modernizacji gospodarki*, *Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy* 2011/19, s. 187.

<sup>16</sup> A. Szewc-Rogalska, *Wpływ...*, s. 254.

<sup>17</sup> L. Pawłowicz, *Nowy wymiar globalnego kryzysu finansowego*, w: J. Bieliński, M. Czerwińska (red.), *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa w warunkach zakłóceń na rynkach*

Inwestorzy zagraniczni często przejmują przedsiębiorstwa lokalne w kraju goszczącym, stając się z czasem większościowymi akcjonariuszami spółek, co umożliwia im sprawowanie skutecznego nadzoru właścicielskiego<sup>18</sup>. Ponadto wdrażają i realizują strategię zarządczą i finansową w skali międzynarodowej i dlatego w wielu przypadkach posiadają znacznie większe możliwości pozyskiwania źródeł finansowania niż przedsiębiorstwa lokalne<sup>19</sup>. Przekłada się to również na dostęp do wielu rynków i możliwości kreowania własnych strategii sprzedażowych, sprzyjających w bezpośredni sposób osiągnięciu założonych poziomów rentowności.

W literaturze ekonomicznej prowadzona jest dyskusja na temat sposobów pomiaru wielkości zaangażowania przedsiębiorstw międzynarodowych w kraju goszczącym. W badaniach empirycznych często wykorzystywane są wartości napływów BIZ w ujęciu rocznym lub skumulowanym. Jednakże takie podejście ma swoje słabości, co jest podkreślane w literaturze nawiązującej do nowej teorii przedsiębiorstwa międzynarodowego. Lypsey<sup>20</sup> i Cieślik<sup>21</sup> zauważają, że BIZ nie powinny być postrzegane przez pryzmat bilansu płatniczego. Podkreślają, że należy uwzględniać całość działalności gospodarczej prowadzonej przez podmioty w kraju goszczącym. Można to ujmować za pomocą takich miar, jak np. liczba przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego, wielkość osiągniętej sprzedaży lub wielkość kapitału zainwestowanego przez te przedsiębiorstwa<sup>22</sup>.

W badaniach dotyczących kształtowania się rozmiarów własności zagranicznej w gospodarce danego kraju duże znaczenie ma obserwacja rzeczywistości gospodarczej i próba poszukiwania tzw. stylizowanych faktów<sup>23</sup>, czyli

---

*finansowych*, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot 2008, s. 13–28; **M. Wypych**, *Foreign capital in Poland during recession*, *Przedsiębiorczość i Zarządzanie* 2015/16 (2), s. 45–59.

<sup>18</sup> **M.A. Ferreira, P. Matos**, *The colors of investors' money: The role of institutional investors around the world*, *Journal of Financial Economics* 2008/88 (3), s. 523.

<sup>19</sup> **J. Różański, D. Starzyńska**, *Źródła finansowania przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego w regionie łódzkim*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu 2009/48, s. 714; **J. Różański**, *Comparative analysis of financing sources in domestic and foreign enterprises in Poland*, w: *European financial systems 2018. Proceedings of the 15th international scientific conference*, Masaryk University Press, Brno 2018, s. 589.

<sup>20</sup> **R.E. Lipsey**, *Home- and Host-Country Effects of Foreign Direct Investment*, w: **R.E. Baldwin, A.L. Winters** (eds.), *Challenges to Globalization: Analyzing in the Economics*, The University of Chicago Press, Chicago 2004, s. 333–379.

<sup>21</sup> **A. Cieślik**, *Determinanty...*, s. 37.

<sup>22</sup> *Ibidem*, s. 42.

<sup>23</sup> O znaczeniu tzw. stylizowanych faktów w procesie budowy koncepcji teoretycznych wspomina m.in. **A. Cieślik**, *Ewolucja...*, s. 173.

pewnych prawidłowości na podstawie analizy danych statystycznych. Do najważniejszych prawidłowości dotyczących gospodarki polskiej należą: wzrost znaczenia przedsiębiorstw międzynarodowych po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej, wzrost udziału przedsiębiorstw dużych oraz przedsiębiorstw będących w 100% własnością zagraniczną<sup>24</sup>.

Badania dotyczące efektywności przedsiębiorstw zagranicznych, przeprowadzone w różnych gospodarkach o odmiennych uwarunkowaniach, zazwyczaj potwierdzają wyższą efektywność przedsiębiorstw zagranicznych niż krajowych<sup>25</sup> oraz pozytywny wpływ własności zagranicznej na rentowność przedsiębiorstw<sup>26</sup>. Z drugiej strony znane są badania, w których stwierdzono negatywny wpływ własności zagranicznej na rentowność przedsiębiorstw<sup>27</sup>. Kolejną grupę stanowią badania, które nie przynoszą jednoznacznych rozstrzygnięć<sup>28</sup> bądź wskazują na występowanie nieliniowej zależności<sup>29</sup>. Wyniki badań mogą

<sup>24</sup> **A. Cieślak**, *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce. Stan obecny i perspektywy rozwoju*, Rocznik Instytutu Europy Środkowo-Wschodniej 2019/1, s. 246.

<sup>25</sup> **K. Fukao, K. Ito, H.U. Kwon**, *Do out-in M&As bring higher TFP to Japan? An empirical analysis based on micro – data on Japanese manufacturing firms*, Journal of the Japanese and International Economics 2005/19 (2), s. 297–298; **M. Hallward-Driemeier, G. Iarossi, K.L. Sokoloff**, *Exports and manufacturing productivity in East Asia: A comparative analysis with firm – level data*, NBER Working Paper 2002/8894, s. 19–20.

<sup>26</sup> **S. Douma, R. George, R. Kabir**, *Foreign and domestic ownership, business groups, and firm performance: Evidence from a large emerging market*, Strategic Management Journal 2006/27 (7), s. 637–657; **M. Nofal**, *The effect of foreign ownership on firm performance: Evidence from Indonesia*, Advances in Economics, Business and Management Research 2020/135, s. 237–242.

<sup>27</sup> **A. Al-Thuneibat**, *The relationship between the ownership structure, capital structure and performance*, Journal of Accounting – Business & Management 2018/25 (1), s. 1–20.

<sup>28</sup> **N. Aydin, A. Surmeli, O. Sayilir**, *2000–2001 economic crisis and the financial performance of domestic and foreign companies in Turkey*, International Journal of Intercultural Information Management 2009/1 (4), s. 379–380; **T. Tica**, *Analysis of the impact of ownership characteristics on the capital structure and business success of companies in the Balkan beverage industry*, Anali Ekonomskog Fakulteta U Subotici 2022/58 (47), s. 79–96.

<sup>29</sup> **N. Barbosa, H. Louri**, *Corporate performance: Does ownership matter? A comparison of foreign-and domestic-owned firms in Greece and Portugal*, Review of Industrial Organization 2005/27, s. 73–102; **A.O. Gurbuz, A. Aybars**, *The impact of foreign ownership on firm performance, evidence from an emerging market: Turkey*, American Journal of Economics and Business Administration 2010/2 (4), s. 350–359; **C.V. Yavas, S.B. Erdogan**, *The effect of foreign ownership on firm performance: evidence from emerging markets*, Australian Academy of Accounting and Finance Review 2016/2 (4), s. 363–371.

wykazywać znaczne zróżnicowanie w zależności od kraju lokalizacji oddziału korporacji międzynarodowej<sup>30</sup>.

Z badań przeprowadzonych dla gospodarki polskiej wynika występowanie pozytywnego wpływu umiędzynarodowienia działalności przedsiębiorstw na poziom i dynamikę wzrostu produktywności czynników wytwórczych<sup>31</sup>. Ponadto stwierdzono osiąganie przez przedsiębiorstwa zagraniczne wyższej wydajności<sup>32</sup> i produktywności czynników wytwórczych<sup>33</sup> w porównaniu do przedsiębiorstw krajowych. W przypadku rentowności sprzedaży różnice między tymi przedsiębiorstwami są nieznaczne. Zazwyczaj wyraźniejsza przewaga przedsiębiorstw zagranicznych występuje w przypadku rentowności kapitału własnego<sup>34</sup>. W dłuższym okresie występuje tendencja do zmniejszania się dysproporcji między tymi podmiotami w zakresie wydajności i zyskowności<sup>35</sup>. Przedsiębiorstwa zagraniczne stosują bardziej agresywną strategię zarządzania płynnością finansową niż przedsiębiorstwa krajowe. Ponadto w większym stopniu finansują swoją działalność za pomocą długoterminowego kapitału obcego oraz tzw. kredytu kupieckiego<sup>36</sup>.

<sup>30</sup> Por. badania dotyczące zależności między własnością zagraniczną i uczestnictwem przedsiębiorstw międzynarodowych w globalnych łańcuchach wartości a ich działalnością innowacyjną. **A. Cieślik i in.**, *Foreign Ownership and Within-MNEs GVC Participation as Determinants of Innovation Activities: A CIS-Based Firm-Level Analysis*, Central European Journal of Economic Modelling and Econometrics 2021/13, s. 189–211.

<sup>31</sup> **J. Hagemeyer, M. Kolasa**, *Internationalization of Economic Performance of Enterprises: Evidence from Polish Firm-level Data*, The World Economy 2011/34 (1), s. 74–100.

<sup>32</sup> **A. Szewc-Rogalska, M. Leszczyńska**, *Kapitał...*, s. 188; **K. Puchalska**, *Miejsce przedsiębiorstw z kapitałem zagranicznym w gospodarce polskiej*, Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy 2014/38, s. 325.

<sup>33</sup> **M. Górajski, M. Błażej**, *A Control Function Approach to Measuring the Total Factor Productivity of Enterprises in Poland*, Bank i Kredyt 2020/51 (3), s. 293–316.

<sup>34</sup> **M. Szalucka, A. Szóstek**, *Wyniki finansowe podmiotów z kapitałem zagranicznym w latach 2000–2011 na tle ogółu przedsiębiorstw w Polsce*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach 2013/155, s. 334; **A. Szewc-Rogalska**, *Wpływ...*, s. 226.

<sup>35</sup> **M. Jaworek, W. Karaszewski, M. Kuczmarzka**, *Przedsiębiorstwa z udziałem kapitału zagranicznego na tle ogółu przedsiębiorstw w Polsce w okresie 1994–2017*, Przegląd Organizacji 2018/9, s. 12–13.

<sup>36</sup> **A. Szewc-Rogalska, M. Wąsacz**, *Foreign ownership versus financial liquidity and debts of enterprises in Poland*, Zeszyty Naukowe Małopolskiej Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Tarnowie 2020/2 (46), s. 48. Na prowadzenie przez przedsiębiorstwa zagraniczne bardziej ryzykowanej polityki zadłużenia – w porównaniu do przedsiębiorstw krajowych – zwrócono uwagę także w pracy: **M. Jasiniak**, *Wybrane wskaźniki charakteryzujące działalność przedsiębiorstw krajowych i przedsiębiorstw zagranicznych w Polsce – analiza porównawcza*, Acta Universitatis Nicolai Copernici 2013/XLIV/1, s. 63.



Podsumowując, należy zauważyć, że wyniki zaprezentowanych badań nie przynoszą jednoznacznej odpowiedzi na temat charakteru i kierunku zależności między własnością zagraniczną a efektywnością przedsiębiorstw. Ponadto brak jest badań uwzględniających szerokie ujmowanie efektywności przedsiębiorstw. W związku z powyższym uzasadnione jest podjęcie w niniejszej pracy badań obejmujących jednocześnie trzy następujące obszary: 1) ocenę efektywności gospodarowania zasobami ludzkimi i aktywami, 2) analizę porównawczą rentowności handlowej, ekonomicznej i finansowej<sup>37</sup>, 3) ocenę skłonności przedsiębiorstw do wykazywania zysku netto i próbę oceny rzeczywistej skali obciążeń podatkowych.

Na podstawie przeprowadzonych rozważań teoretycznych – uwzględniających wybrane teorie BIZ, stylizowane fakty oraz dotychczasowe badania – sformułowano następujące hipotezy badawcze:

H1 – występuje systematyczny wzrost znaczenia własności zagranicznej w sektorze przedsiębiorstw w Polsce, przejawiający się przede wszystkim istotnym wzrostem udziału przedsiębiorstw zagranicznych w liczbie zatrudnionych i wielkości generowanych przychodów;

H2 – przedsiębiorstwa zagraniczne osiągają zdecydowanie wyższą efektywność gospodarowania zasobami ludzkimi przedsiębiorstwa krajowe, aczkolwiek w dłuższym okresie występuje tendencja do zmniejszania się tej przewagi;

H3 – przedsiębiorstwa zagraniczne wykazują wyraźną i jednoznaczną przewagę nad przedsiębiorstwami krajowymi w zakresie zdolności do generowania wysokiej stopy zwrotu z kapitału wniesionego przez właścicieli, ale przewaga ta nie wynika bezpośrednio z poziomu osiągniętej rentowności sprzedaży czy rotacji aktywów, lecz przede wszystkim z relatywnie wysokiego stopnia korzystania z kapitału obcego;

H4 – przedsiębiorstwa zagraniczne stosują bardziej agresywną inżynierię podatkową niż przedsiębiorstwa krajowe.

### 3. Metody badawcze i dane statystyczne

Dotychczasowe badania empiryczne – realizowane na podstawie danych GUS-u – koncentrowały się przede wszystkim na porównaniach wskaźników finansowych przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego na tle przedsiębiorstw

<sup>37</sup> Rentowność handlowa jest mierzona za pomocą wskaźników rentowności sprzedaży, rentowność ekonomiczna – za pomocą wskaźników rentowności aktywów, zaś rentowność finansowa – za pomocą wskaźników rentowności kapitału własnego. Por. m.in. **M. Sierpińska, T. Jachna**, *Ocena...*, s. 195.

ogółem. Zamiarem autorów artykułu było zastosowanie innego podejścia badawczego mającego na celu porównanie efektywności przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego na tle przedsiębiorstw z wyłącznym udziałem kapitału krajowego. Takie ujęcie badawcze umożliwia dokładniejszy pomiar różnic w zakresie efektywności porównywanych grup podmiotów.

Podstawowym źródłem informacji o przedsiębiorstwach z kapitałem zagranicznym są wydawane corocznie publikacje GUS-u pt. *Działalność gospodarcza przedsiębiorstwa z udziałem kapitału zagranicznego*. Z kolei źródłem informacji o przedsiębiorstwach ogółem są publikacje pt. *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych* zawierające dane o podmiotach zatrudniających 10 i więcej osób.

Wielkości ekonomiczne dla podmiotów krajowych wyznaczono jako różnicę między wielkościami ekonomicznymi dla podmiotów ogółem (zatrudniających 10 i więcej osób) oraz wielkościami ekonomicznymi dla podmiotów z udziałem kapitału zagranicznego, które z kolei wyznaczono jako sumę odpowiednich wielkości dla podmiotów małych, średnich i dużych. Oznacza to, że w obydwu badanych grupach podmiotów są ujęte – dla zachowania porównywalności tych grup – wyłącznie jednostki zatrudniające 10 i więcej pracowników.

Należy wyjaśnić, że do wspomnianych kategorii ekonomicznych należą m.in. liczba przedsiębiorstw, liczba zatrudnionych, przychody ogółem, aktywa (ogółem, aktywa trwałe i obrotowe), kapitał własny, wartość obciążenia wyniku finansowego brutto, wynik finansowy netto, liczba podmiotów wykazujących zysk netto. Na podstawie tych wielkości wyznaczono odpowiednie wskaźniki finansowe przyjęte do oceny efektywności tych przedsiębiorstw.

Zaproponowano miary zaangażowania przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego w kraju goszczącym, które nawiązują do sposobów wyodrębniania grup przedsiębiorstw, zróżnicowanych pod względem rozmiarów prowadzonej działalności gospodarczej. W literaturze przedmiotu uwzględnia się trzy kryteria klasyfikacji przedsiębiorstw pod względem wielkości, tj. liczbę zatrudnionych, wielkość przychodów ze sprzedaży oraz wartość aktywów. W związku z tym w artykule zaproponowano cztery sposoby ujmowania rozmiarów własności zagranicznej w sektorze przedsiębiorstw w Polsce: udział przedsiębiorstw z kapitałem zagranicznym w ogólnej liczbie przedsiębiorstw, w liczbie zatrudnionych, w przychodach ogółem<sup>38</sup> oraz w wartości aktywów.

<sup>38</sup> Z uwagi na ograniczony zakres dostępnych danych dla badanych grup przedsiębiorstw w badaniach empirycznych konieczne było zastąpienie przychodów ze sprzedaży nieco szerszą kategorią obejmująca przychody ogółem (suma przychodów ze sprzedaży, z pozostałej działalności operacyjnej oraz przychodów finansowych).

W strukturze badanych przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego dominują (ponad 90%) podmioty będące w całości własnością zagraniczną i podmioty z większościowym udziałem kapitału zagranicznego. W związku z tym zastosowano pewien skrót „przedsiębiorstwa zagraniczne”, określający badane podmioty. W badaniach wykorzystano zatem zagregowane dane, które w 2019 r. obejmowały 8,9 tys. podmiotów zagranicznych i 41,2 tys. podmiotów krajowych.

W celu realizacji założonego celu pracy oraz weryfikacji hipotez badawczych zastosowano następujące metody badawcze:

- pomiar skali własności zagranicznej w sektorze przedsiębiorstw w Polsce. Zaproponowano cztery sposoby pomiaru skali własności zagranicznej, tzn. udział przedsiębiorstw zagranicznych w liczbie przedsiębiorstw, w liczbie zatrudnionych, w wartości generowanych przychodów ogółem oraz wartości posiadanych aktywów;
- pomiar i porównanie przeciętnej wielkości podmiotów zagranicznych i krajowych. Jako miary wielkości przedsiębiorstw przyjęto liczbę zatrudnionych, wartość generowanych przychodów oraz wartość posiadanych aktywów;
- analizę porównawczą efektywności gospodarowania zasobami ludzkimi oraz aktywami przedsiębiorstw zagranicznych i krajowych. Zastosowano wskaźniki wydajności pracy w dwóch ujęciach<sup>39</sup> i rotację aktywów;
- ocenę zdolności przedsiębiorstw do generowania zysków i pomnażania kapitału wniesionego przez właścicieli. W tym celu zastosowano wskaźniki rentowności sprzedaży netto, rentowności aktywów (aktywów ogółem, aktywów trwałych i obrotowych), a zwłaszcza wskaźnik rentowności kapitału własnego<sup>40</sup>;
- pomiar i analizę porównawczą wskaźników efektywności związanych z osiąganiem zysku oraz jego obciążeń podatkowych. Miarami są: wskaźniki określające odsetek przedsiębiorstw wykazujących dodatni wynik finansowy netto, a także wskaźniki rzeczywistej skali obowiązkowych obciążeń wyników finansowych ujawnianych przez badane podmioty. W tym celu zaproponowano wyznaczanie efektywnej stopy opodatkowania<sup>41</sup> (stopy obowiązkowego obciążenia zysku brutto) oraz relacji obciążenia wyniku finansowego brutto do przychodów ogółem.

<sup>39</sup> Na potrzebę badania wydajności pracy w dwóch ujęciach (tradycyjnie rozumiana wydajność pracy oraz tzw. rentowność zatrudnienia) wskazuje m.in. **A. Szewc-Rogalska**, *Efektywność restrukturyzacji własnościowej przedsiębiorstw w Polsce. Ujęcie sektorowe*, Wydawnictwo Uniwersytetu Rzeszowskiego, Rzeszów 2004, s. 55–63.

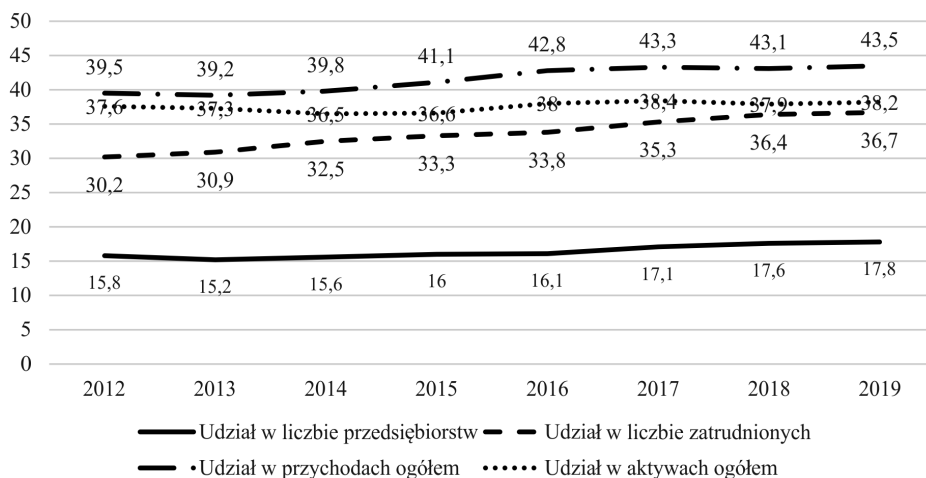
<sup>40</sup> Por. **M. Sierpińska, T. Jachna**, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 185–209.

<sup>41</sup> Por. **K. Biernacki, A. Brodzka, M. Chodorek**, *Efektywne stawki podatku dochodowego w Polsce – na przykładzie spółek indeksu WIG20*, *Nauki o Finansach* 2016/1 (26), s. 19.

#### 4. Wyniki badań i dyskusja

Z przeprowadzonych badań wynika, że w latach 2012–2019 udział przedsiębiorstw zagranicznych w ogólnej liczbie podmiotów zwiększył się z 15,8 do 17,8% (rysunek 1). Udział własności zagranicznej w Polsce, mierzonej za pomocą udziału w liczbie zatrudnionych, zwiększył się z 30,2 do 36,7%. Z kolei udział własności zagranicznej w przychodach ogółem wzrósł z 39,5 do 43,5%, a w aktywach ogółem – z 37,6 do 38,2%. Największy wzrost znaczenia własności zagranicznej wystąpił w przypadku udziału przedsiębiorstw zagranicznych w liczbie zatrudnionych oraz wartości przychodów.

RYSUNEK 1: Rozmiary własności zagranicznej w Polsce (w %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Działalność gospodarcza podmiotów z kapitałem zagranicznym w 2012 r., (oraz w kolejnych latach 2013–2019)*, GUS, Warszawa 2013 (oraz kolejne lata 2014–2020); *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2012 r. (oraz w kolejnych latach 2013–2018)*, GUS, Warszawa 2013 (oraz kolejne lata 2014–2019); *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów niefinansowych w 2019 r.*, GUS, Warszawa 2020.

W badanym okresie średnie rozmiary przedsiębiorstw zagranicznych były znacznie większe niż przedsiębiorstw krajowych (tabela 1). W 2019 r. średnie zatrudnienie oraz średnia wartość aktywów w przedsiębiorstwach zagranicznych były 2,7-krotnie większe niż w krajowych. Natomiast przewaga przedsiębiorstw zagranicznych w zakresie przeciętnej wartości przychodów była 3,6-krotna.

TABELA 1: Średnie rozmiary badanych przedsiębiorstw

Wyszczególnienie	Podmioty	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Średnie zatrudnienie (w osobach)	zagraniczne	179,0	186,3	194,8	202,5	211,1	219,7	225,7	229,4
	krajowe	77,7	74,5	74,6	77,5	79,4	83,2	84,4	85,3
Średnia wartość przychodów (w mln zł)	zagraniczne	137,0	137,4	139,2	147,2	157,1	170,1	178,3	187,0
	krajowe	39,3	38,2	38,8	40,2	40,4	46,0	50,3	52,6
Średnia wartość aktywów (w mln zł)	zagraniczne	104,0	106,5	108,2	111,8	119,5	122,3	127,0	129,6
	krajowe	33,0	33,6	36,0	38,7	38,4	42,7	46,0	48,5

Źródło: jak do rys. 1.

Z danych zawartych w tabeli 2 wynika, że wskaźniki różnie ujmowanej wydajności pracy i rotacji aktywów w przedsiębiorstwach zagranicznych kształtowały się na wyższym poziomie niż w przedsiębiorstwach krajowych. Wyraźna przewaga podmiotów zagranicznych w zakresie wydajności pracy jest determinowana przez szereg czynników, a zwłaszcza:

- wyższe i systematycznie podnoszone kwalifikacje pracowników<sup>42</sup>;
- bardzo wysokie kwalifikacje kadry menedżerskiej oraz jej międzynarodowe doświadczenie i umiejętności organizacyjne i zarządcze<sup>43</sup>;
- większy dostęp do zaawansowanych technologii, nowoczesnych praktyk i strategii zarządzania oraz większą wiedzę na temat możliwości eksportowych na globalnym rynku<sup>44</sup>;
- silniejsza orientacja eksportowa przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego<sup>45</sup>;
- silne dążenie do redukcji kosztów produkcji, m.in. poprzez międzynarodową fragmentyzację procesów produkcji<sup>46</sup>. Czynniki kosztowe w większym stopniu wpływają na decyzje lokalizacyjne inwestorów zagranicznych niż zachęty inwestycyjne oferowane im w kraju goszczącym<sup>47</sup>.

<sup>42</sup> Por. np. S. Djankov, B. Hoekman, *Foreign investment and productivity growth in Czech enterprises*, World Bank Economic Review 2000/14 (1), s. 49–64.

<sup>43</sup> S. Gerschewski, *Do local firms benefit from foreign direct investment? An analysis of spillover effects in developing countries*, Asian Social Science 2013/9 (4), s. 69.

<sup>44</sup> Cz. Pilarska, *Efekty...*, s. 96; J. Hybel, *Wpływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych na zatrudnienie i wydajność pracy w Polsce w latach 2007–2016*, Nauki Ekonomiczne 2018/28, s. 9–20.

<sup>45</sup> A. Cieśliński, *Bezpośrednie...*, s. 48–56.

<sup>46</sup> A. Cieśliński, *MNE Activity in Poland: Horizontal, Vertical or Both?*, Emerging Markets Finance and Trade 2021/57 (2), s. 335–347.

<sup>47</sup> Por. T. Dorożyński, *Do investment incentives matter in multinational enterprises location choices? The case of the Lodz Province*, Studia Prawno-Ekonomiczne 2021/CXIX, s. 211–229.

TABELA 2: Porównanie efektywności przedsiębiorstw zagranicznych i krajowych w Polsce

Wyszczególnienie	Podmioty	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Porównanie efektywności gospodarowania zasobami ludzkimi oraz aktywami									
Wydajność pracy (w tys. zł przychodów na 1 zatrudnionego)	zagraniczne	766	737	715	727	744	774	790	815
	krajowe	506	513	521	519	509	553	597	616
	z / k	1,50	1,40	1,40	1,40	1,50	1,40	1,30	1,30
Wydajność pracy / rentowność zatrudnienia (w tys. zł zysku netto na 1 zatrudnionego)	zagraniczne	28	26	25	27	30	30	28	29
	krajowe	18	20	20	15	20	26	24	22
	z / k	1,60	1,30	1,30	1,80	1,50	1,20	1,20	1,30
Rotacja aktywów (krotność)	zagraniczne	1,30	1,26	1,26	1,29	1,30	1,35	1,38	1,39
	krajowe	1,22	1,17	1,12	1,06	1,03	1,10	1,13	1,11
	z / k	<b>1,10</b>	<b>1,10</b>	<b>1,10</b>	<b>1,20</b>	<b>1,30</b>	<b>1,20</b>	<b>1,20</b>	<b>1,30</b>
Porównanie rentowności sprzedaży, aktywów i kapitału własnego									
Rentowność sprzedaży netto (w %)	zagraniczne	3,70	3,50	3,50	3,70	4,00	3,90	3,50	3,60
	krajowe	3,60	3,90	3,90	2,90	4,00	4,70	4,10	3,50
	z / k	1,00	0,90	0,90	1,30	1,00	0,80	0,90	1,00
Rentowność aktywów ogółem (w %)	zagraniczne	4,80	4,40	4,40	4,70	5,30	5,30	4,80	5,00
	krajowe	4,30	4,60	4,30	3,10	4,10	5,20	4,60	3,90
	z / k	1,10	1,00	1,00	1,50	1,30	1,00	1,00	1,30
Rentowność aktywów trwałych (w %)	zagraniczne	8,70	7,70	7,70	8,40	9,30	9,50	8,70	9,00
	krajowe	7,10	7,30	6,80	4,80	6,40	8,10	7,30	6,20
	z / k	1,20	1,10	1,10	1,80	1,50	1,20	1,20	1,50

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Rentowność aktywów obrotowych (w %)	zagraniczne	10,8	10,2	10,4	10,9	12,0	12,1	10,8	11,0
	krajowe	11,3	12,3	11,8	8,50	11,4	14,1	12,4	10,5
	z / k	1,00	0,80	0,90	1,30	1,10	0,90	0,90	1,00
Rentowność kapitałów własnych (w %)	zagraniczne	11,4	10,0	10,2	10,7	11,9	11,8	10,4	10,8
	krajowe	7,90	8,30	7,90	5,80	7,90	9,90	8,90	7,70
	z / k	1,40	<b>1,20</b>	<b>1,30</b>	<b>1,80</b>	<b>1,50</b>	<b>1,20</b>	<b>1,20</b>	<b>1,40</b>
Porównanie odsetka podmiotów generujących zysk netto oraz ocena wielkości obciążeń podatkowych									
Odsetek podmiotów wykazujących zysk netto (w %)	zagraniczne	67,5	70,0	71,5	72,4	73,2	73,4	72,0	74,5
	krajowe	79,8	81,4	83,2	84,9	83,8	84,1	84,8	84,4
	z / k	0,80	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,80	0,90
Efektywna stopa opodatkowania (w %)	zagraniczne	14,9	16,0	15,6	15,8	16,3	18,0	20,2	21,1
	krajowe	16,3	13,9	15,8	16,7	15,0	14,1	15,0	14,7
	z / k	0,90	1,20	1,00	0,90	1,10	1,30	1,30	1,40
Relacja obciążenia zysku brutto   do przychodów ogółem (w %)	zagraniczne	0,65	0,66	0,65	0,69	0,79	0,86	0,88	0,96
	krajowe	0,70	0,63	0,72	0,58	0,70	0,77	0,72	0,60
	z / k	0,90	1,00	0,90	1,20	1,10	1,10	1,20	1,60

Objaśnienia: z / k – relacja poziomu wskaźnika osiąganego przez przedsiębiorstwa zagraniczne do poziomu wskaźnika osiąganego przez przedsiębiorstwa krajowe.

Źródło: jak do tab. 1.

Rentowność sprzedaży w badanych grupach podmiotów kształtowała się na zbliżonym poziomie. W przypadku rentowności aktywów zaobserwowano przewagę przedsiębiorstw zagranicznych nad krajowymi wynikającą z relatywnie wysokiej rentowności aktywów trwałych. W badanym okresie przedsiębiorstwa zagraniczne osiągały 1,2–1,8 razy wyższą rentowność kapitału własnego niż przedsiębiorstwa krajowe. Próbę wyjaśnienia przyczyn tego zróżnicowania podjęto w świetle modelu Du Ponta<sup>48</sup>, który uwzględnia takie czynniki, jak: rentowność sprzedaży, rotację aktywów i zadłużenie ogólne. Z danych zawartych w tabeli 2 wynika, że przewaga przedsiębiorstw zagranicznych nad krajowymi w zakresie rentowności kapitału własnego nie jest bezpośrednio powiązana z poziomem osiągniętej rentowności sprzedaży czy rotacji aktywów. Można zatem wnioskować, że znacznie ważniejszą rolę w kształtowaniu wysokiej rentowności kapitału własnego w przedsiębiorstwach zagranicznych odgrywa relatywnie wysoki stopień lewarowania ich działalności gospodarczej. Przedsiębiorstwa zagraniczne w większym stopniu niż krajowe finansują swoją działalność kapitałem obcym<sup>49</sup>, co sprzyja osiągnięciu efektu dźwigni finansowej, a w konsekwencji – wyższej stopy z zainwestowanego kapitału.

W badanym okresie odsetek przedsiębiorstw zagranicznych generujących zysk netto kształtował się na niższym poziomie niż w przedsiębiorstwach krajowych (tabela 2). W obydwu grupach podmiotów zaobserwowano tendencję rosnącą w zakresie odsetka podmiotów osiągających zysk netto. Pomimo występowania tych korzystnych tendencji odsetek podmiotów wykazujących stratę netto był w 2019 r. nadal relatywnie wysoki, bowiem wynosił odpowiednio: blisko 26% przedsiębiorstw zagranicznych i 16% przedsiębiorstw krajowych. Dysproporcje te należy uznać za relatywnie duże. W tym kontekście należy zwrócić uwagę na zjawisko sztucznego transferowania zysków za granicę przez międzynarodowe korporacje, które jest realizowane poprzez płatności za wartości niematerialne i prawne, finansowanie dłużne, zniekształcanie cen transferowych w transakcjach pomiędzy podmiotami powiązаныmi oraz wykorzystywanie rozbieżności w prawie podatkowym między krajami<sup>50</sup>. Finansowanie dłużne przekłada się zasadniczo na możliwość wykazania kosztów podatkowych przez dłużnika. Za pomocą płatności odsetkowych może być realizowany transfer zysków do kraju, w którym stopień obciążeń podatkowych jest niższy.

<sup>48</sup> Por. założenia modelu Du Ponta m.in. w pracy: **M. Sierpińska, T. Jachna**, *Ocena...*, s. 205.

<sup>49</sup> Potwierdzają to także wyniki innych badań, np. **A. Szewc-Rogalska, M. Wąsacz**, *Foreign...*, s. 48; **M. Jasiniak**, *Wybrane...*, s. 63.

<sup>50</sup> **J. Sawulski, K. Bąkowska, M. Gniazdowski**, *Luka CIT w Polsce w latach 2014–2018*, Polski Instytut Ekonomiczny, Warszawa 2020, s. 15.



Na początku badanego okresu efektywna stopa opodatkowania oraz relacja obciążenia zysku brutto do przychodów w przedsiębiorstwach zagranicznych była niższa lub nieznacznie wyższa niż w krajowych. Dopiero od 2017 r. nastąpił wyraźny wzrost poziomu tych wskaźników w przedsiębiorstwach zagranicznych, wynikający m.in. z intensyfikacji procesu uszczelniania systemu podatkowego w zakresie transferu zysków między podmiotami powiązаныmi. Jednocześnie zaobserwowano wzrost dysproporcji między badanymi grupami podmiotów w zakresie poziomu tych wskaźników. Niższe wskaźniki obciążeń podatkowych w przedsiębiorstwach krajowych można wyjaśnić obowiązującym od 2017 r. zróżnicowaniem stawki podatku CIT w zależności od poziomu osiągniętych przychodów. Stawka podatku CIT na poziomie 19% dotyczy dużych podatników, zaś podatnicy o przychodach brutto nieprzekraczających 1,2 mln euro mogą korzystać z obniżonej stopy opodatkowania, wynoszącej 15%, a od 2019 r. – 9%<sup>51</sup>. Jak już wcześniej wykazano, badane przedsiębiorstwa krajowe osiągają znacznie mniejsze przychody niż przedsiębiorstwa zagraniczne (por. tabela 1), a zatem w badanej zbiorowości przedsiębiorstw krajowych znaczny odsetek stanowią podmioty stosujące niższe stopy opodatkowania.

## 5. Zakończenie

Z podjętej próby analizy zależności między własnością zagraniczną a efektywnością przedsiębiorstw w Polsce w latach 2012–2019 oraz weryfikacji czterech hipotez badawczych wynikają poniższe ustalenia i wnioski.

Przedsiębiorstwa zagraniczne pomimo ich relatywnie niskiego udziału w liczbie przedsiębiorstw ogółem (niespełna 18%) osiągają przychody stanowiące blisko 44% przychodów generowanych przez ogół podmiotów, a wartość ich aktywów przekracza 38% łącznej wartości aktywów przedsiębiorstw w Polsce. Podmioty zagraniczne zatrudniają około 37% wszystkich pracowników zatrudnionych w sektorze przedsiębiorstw (z wyłączeniem mikroprzedsiębiorstw). Rozmiary przedsiębiorstw zagranicznych prowadzących działalność w Polsce są średnio 3 razy większe od przedsiębiorstw krajowych. Przeprowadzone analizy potwierdziły, że występuje systematyczny wzrost znaczenia własności zagranicznej w sektorze przedsiębiorstw w Polsce. Jest on widoczny przede wszystkim w zakresie istotnego wzrostu udziału przedsiębiorstw zagranicznych w liczbie zatrudnionych i wielkości generowanych przychodów (hipoteza H1).

<sup>51</sup> Szerzej na temat zmian w systemie podatkowym m.in. w pracy: **P. Felis i in.**, *Tendencje zmian w polityce podatkowej w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Opodatkowanie dochodów przedsiębiorstw*, s. 446, [https://ssl-www.sgh.waw.pl/pl/Documents/raport\\_sgh\\_2020/038\\_10\\_Bernardelli\\_.pdf](https://ssl-www.sgh.waw.pl/pl/Documents/raport_sgh_2020/038_10_Bernardelli_.pdf); stan na 14.01.2022 r.

Stwierdzono występowanie wyraźnej przewagi przedsiębiorstw zagranicznych nad krajowymi w zakresie efektywności gospodarowania zasobami ludzkimi. Prawidłowości te zaobserwowano zarówno w przypadku wartości przychodów, jak i zysku netto przypadających przeciętnie na jednego zatrudnionego. Jednakże w dłuższym okresie wystąpiła tendencja do zmniejszania się tej przewagi przedsiębiorstw zagranicznych. W świetle powyższych argumentów należy uznać, że hipoteza H2 została potwierdzona.

Ustalono, że przedsiębiorstwa zagraniczne wykazują wyraźną i jednoznaczną przewagę nad krajowymi w zakresie zdolności do generowania wysokiej stopy zwrotu z kapitału wniesionego przez właścicieli. Przewaga ta nie wynika bezpośrednio z poziomu osiągniętej rentowności sprzedaży czy rotacji aktywów, lecz głównym jej źródłem jest wykorzystywanie przez podmioty zagraniczne – w większym stopniu niż podmioty krajowe – kapitału obcego do finansowania swojej działalności. Argumenty te potwierdzają prawdziwość hipotezy H3.

Podjęto próbę weryfikacji hipotezy H4 zakładającej, że przedsiębiorstwa zagraniczne stosują bardziej agresywną inżynierię podatkową niż przedsiębiorstwa krajowe. Stwierdzono, że przedsiębiorstwa zagraniczne – pomimo większego potencjału i wyższej efektywności w wielu aspektach działalności – znacznie rzadziej niż przedsiębiorstwa krajowe wykazują dodatni wynik finansowy netto. Prawidłowości te występowały w całym badanym okresie, przy czym w obydwu grupach odnotowano pozytywne tendencje w zakresie wykazywania zysku netto. W ostatnim roku dodatni wynik finansowy netto wykazywało już około 74% przedsiębiorstw zagranicznych i około 84% przedsiębiorstw krajowych. Wskaźniki zastosowane do oceny rzeczywistej skali obciążeń podatkowych kształtowały się na zróżnicowanym poziomie w zależności od okresu badawczego. Na początku badanego okresu były na zbliżonym poziomie, a od 2017 r. osiągały wyższy poziom w podmiotach zagranicznych. Zmiany te wynikały nie tylko z polityki uszczelniania systemu podatkowego, ale także miały źródło w odmiennych stawkach podatku CIT dla podmiotów o różnych poziomach przychodów. Jednoczesne uwzględnienie wszystkich trzech miar przyjętych do oceny strategii podatkowej przedsiębiorstw nie pozwala na jednoznaczną weryfikację hipotezy H4. Dotyczy to przede wszystkim ostatniego okresu badawczego (tj. od 2017 r.), ponieważ stosowanie różnych stawek CIT (najczęściej w grupie podmiotów krajowych ze względu na znaczny odsetek małych podmiotów) zakłóca porównywalność wskaźników zastosowanych do oceny rzeczywistej skali obciążeń podatkowych. W celu jednoznacznej weryfikacji postawionej tezy konieczne jest przeprowadzenie dalszych, bardziej szczegółowych badań.

## Bibliografia

### Opracowania

- Al-Thuneibat A.**, *The relationship between the ownership structure, capital structure and performance*, Journal of Accounting – Business & Management 2018/25 (1), s. 1–20.
- Aydin N., Surmeli A., Sayilir O.**, *2000–2001 economic crisis and the financial performance of domestic and foreign companies in Turkey*, International Journal of Intercultural Information Management 2009/1 (4), s. 375–382.
- Barbosa N., Louri H.**, *Corporate performance: Does ownership matter? A comparison of foreign-and domestic-owned firms in Greece and Portugal*, Review of Industrial Organization 2005/27, s. 73–102.
- Biernacki K., Brodzka A., Chodorek M.**, *Efektywne stawki podatku dochodowego w Polsce – na przykładzie spółek indeksu WIG20*, Nauki o Finansach 2016/1 (26), s. 9–23.
- Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2012 r. (oraz w kolejnych latach 2013–2018)*, GUS, Warszawa 2013 (oraz kolejne lata 2014–2019), <http://stat.gov.pl>; stan na 20.02.2021 r.
- Bilansowe wyniki finansowe podmiotów niefinansowych w 2019 r.*, GUS, Warszawa 2020, <http://stat.gov.pl>; stan na 20.02.2021 r.
- Cieślak A.**, *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce: stan obecny i perspektywy rozwoju*, Rocznik Instytutu Europy Środkowo-Wschodniej 2019/1, s. 245–263.
- Cieślak A.**, *Determinanty bezpośrednich inwestycji zagranicznych z nowych krajów członkowskich UE w Polsce*, Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach 2018/352, s. 33–43.
- Cieślak A.**, *Ewolucja teorii bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Przegląd wybranej literatury przedmiotu*, w: M. Maciejewski, K. Wach (red.), *Handel zagraniczny i biznes międzynarodowy we współczesnej gospodarce*, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków 2017, s. 171–189.
- Cieślak A.**, *MNE Activity in Poland: Horizontal, Vertical or Both?*, Emerging Markets Finance and Trade 2021/57 (2), s. 335–347.
- Cieślak A., Michalek J.J., Szczygielski K., Lewkowicz J., Mycielski J.**, *Foreign Ownership and Within-MNEs GVC Participation as Determinants of Innovation Activities: A CIS-Based Firm-Level Analysis*, Central European Journal of Economic Modelling and Econometrics 2021/13, s. 189–211.
- Djankov S., Hoekman B.**, *Foreign investment and productivity growth in Czech enterprises*, World Bank Economic Review 2000/14 (1), s. 49–64.
- Dorożyński T.**, *Do investment incentives matter in multinational enterprises location choices? The case of the Lodz Province*, Studia Prawno-Ekonomiczne 2021/CXIX, s. 211–229.
- Douma S., George R., Kabir R.**, *Foreign and domestic ownership, business groups, and firm performance: Evidence from a large emerging market*, Strategic Management Journal 2006/27 (7), s. 637–657.
- Dunning J.H.**, *The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions*, Journal of International Business Studies 1988/19, s. 1–31.
- Dunning J.H.**, *Trade, location of economic activity and the MNE: A search for an eclectic approach*, w: B. Ohlin, P.O. Hesselborn, P.M. Wijkman (eds.), *The international allocation of economic activity*, MacMillan, London 1977, s. 395–418.

- Działalność gospodarcza podmiotów z kapitałem zagranicznym w 2012 r. (oraz w kolejnych latach 2013–2019)*, GUS, Warszawa 2013 (oraz kolejne lata 2014–2020), <http://stat.gov.pl>; stan na 20.02.2021 r.
- Felis P., Bernardelli M., Jamroży M., Malinowska-Misiąg E., Szlęzak-Matusiewicz J., Otczyk G.**, *Tendencje zmian w polityce podatkowej w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Opodatkowanie dochodów przedsiębiorstw*, s. 446, [https://ssl-www.sgh.waw.pl/pl/Documents/raport\\_sgh\\_2020/038\\_10\\_Bernardelli\\_.pdf](https://ssl-www.sgh.waw.pl/pl/Documents/raport_sgh_2020/038_10_Bernardelli_.pdf); stan na 14.01.2022 r.
- Ferreira M.A., Matos P.**, *The colors of investors' money: The role of institutional investors around the world*, *Journal of Financial Economics* 2008/88 (3), s. 499–533.
- Fukao K., Ito K., Kwon H.U.**, *Do out-in M&As bring higher TFP to Japan? An empirical analysis based on micro – data on Japanese manufacturing firms*, *Journal of the Japanese and International Economic* 2005/19 (2), s. 272–301.
- Gerschewski S.**, *Do local firms benefit from foreign direct investment? An analysis of spillover effects in developing countries*, *Asian Social Science* 2013/9 (4), s. 67–76.
- Górajski M., Błażej M.**, *A Control Function Approach to Measuring the Total Factor Productivity of Enterprises in Poland*, *Bank i Kredyt* 2020/51 (3), s. 293–316.
- Gurbuz A.O., Aybars A.**, *The impact of foreign ownership on firm performance, evidence from an emerging market: Turkey*, *American Journal of Economics and Business Administration* 2010/2 (4), s. 350–359.
- Hagemeyer J., Kolasa M.**, *Internationalization of Economic Performance of Enterprises: Evidence from Polish Firm-level Data*, *The World Economy* 2011/34 (1), s. 74–100.
- Hallward-Driemeier M., Iarossi G., Sokoloff K.L.**, *Exports and manufacturing productivity in East Asia: A comparative analysis with firm – level data*, NBER Working Paper 2002/8894, s. 1–31.
- Helpman E., Melitz M.J., Yeaple S.R.**, *Export versus FDI with Heterogeneous Firms*, *American Economic Review* 2004/94 (1), s. 300–316.  
[https://mpira.ub.uni-muenchen.de/8380/1/MPRA\\_paper\\_8380.pdf](https://mpira.ub.uni-muenchen.de/8380/1/MPRA_paper_8380.pdf); stan na 18.05.2022 r.
- Hybel J.**, *Wpływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych na zatrudnienie i wydajność pracy w Polsce w latach 2007–2016*, *Nauki Ekonomiczne* 2018/28, s. 9–20.
- Jasiniak M.**, *Wyniki finansowe zagranicznych przedsiębiorstw w Polsce – w ujęciu sekcji PKD*, *Acta Universitatis Lodzianensis. Folia Oeconomica* 2014/2, s. 123–132.
- Jaworek M., Karaszewski W., Kuczmarska M.**, *Przedsiębiorstwa z udziałem kapitału zagranicznego na tle ogółu przedsiębiorstw w Polsce w okresie 1994–2017*, *Przegląd Organizacji* 2018/9, s. 6–14.
- Kasiewicz S.**, *Koncepcja zarządzania wartością jako źródło kryzysu finansowego*, *Finansowanie Nieruchomości* 2009/20, s. 56–63.
- Lipsey R.E.**, *Home- and Host-Country Effects of Foreign Direct Investment*, w: R.E. Baldwin, A.L. Winters (eds.), *Challenges to Globalization: Analyzing in the Economics*, The University of Chicago Press, Chicago 2004, s. 333–379.
- Markusen J.R.**, *Multinational firms and the theory of international trade*, The MIT Press, Cambridge 2002.
- Melitz M.**, *The impact of trade in intra-industry reallocations and aggregate industry productivity*, *Econometrica* 2003/71 (6), s. 1695–1725.

- Nazarczuk J.M., Krajewska A.**, *Local determinants of foreign direct investment in Poland: The role of relative distance*, Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy 2018/13 (4), s. 79–81.
- Nofal M.**, *The effect of foreign ownership on firm performance: Evidence from Indonesia*, Advances in Economics, Business and Management Research 2020/135, s. 237–242.
- Pawłowicz L.**, *Nowy wymiar globalnego kryzysu finansowego*, w: J. Bieliński, M. Czerwińska (red.), *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa w warunkach zakłóceń na rynkach finansowych*, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot 2008, s. 13–28.
- Pilarska Cz.**, *Efekty zewnętrzne bezpośrednich inwestycji zagranicznych z perspektywy kraju goszczącego*, Gospodarka Narodowa 2018/4, s. 93–124.
- Puchalska K.**, *Miejsce przedsiębiorstw z kapitałem zagranicznym w gospodarce polskiej*, Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy 2014/38, s. 317–330.
- Różański J.**, *Comparative analysis of financing sources in domestic and foreign enterprises in Poland*, w: *European financial systems 2018. Proceedings of the 15th international scientific conference*, Masaryk University Press, Brno 2018, s. 583–590.
- Różański J., Socha B.**, *Wybrane determinanty napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych w przetwórstwie przemysłowym w Polsce*, Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin – Polonia, Sectio H – Oeconomica 2017/LI/6, s. 357–365.
- Różański J., Starzyńska D.**, *Źródła finansowania przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego w regionie łódzkim*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu 2009/48, s. 708–716.
- Sawulski J., Bąkowska K., Gniazdowski M.**, *Luka CIT w Polsce w latach 2014–2018*, Polski Instytut Ekonomiczny, Warszawa 2020.
- Sierpińska M., Jachna T.**, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- Szalucka M., Szóstek A.**, *Wyniki finansowe podmiotów z kapitałem zagranicznym w latach 2000–2011 na tle ogółu przedsiębiorstw w Polsce*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach 2013/155, s. 323–336.
- Szewc-Rogalska A.**, *Efektywność restrukturyzacji własnościowej przedsiębiorstw w Polsce. Ujęcie sektorowe*, Wydawnictwo Uniwersytetu Rzeszowskiego, Rzeszów 2004.
- Szewc-Rogalska A.**, *Wpływ struktur własnościowych spółek giełdowych na kreację wartości dla akcjonariuszy*, Wydawnictwo Uniwersytetu Rzeszowskiego, Rzeszów 2012.
- Szewc-Rogalska A., Leszczyńska M.**, *Kapitał zagraniczny jako czynnik rozwoju i modernizacji gospodarki*, Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy 2011/19, s. 181–190.
- Szewc-Rogalska A., Wąsacz M.**, *Foreign ownership versus financial liquidity and debts of enterprises in Poland*, Zeszyty Naukowe Małopolskiej Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Tarnowie 2020/2 (46), s. 43–54.
- Tica T.**, *Analysis of the impact of ownership characteristics on the capital structure and business success of companies in the Balkan beverage industry*, Anali Ekonomskog Fakulteta U Subotici 2022/58 (47), s. 79–96.
- Wypych M.**, *Foreign capital in Poland during recession*, Przedsiębiorczość i Zarządzanie 2015/16 (2), s. 45–59.
- Yavas C.V., Erdogan S.**, *The effect of foreign ownership on firm performance: Evidence from emerging markets*, Australian Academy of Accounting and Finance Review 2016/2 (4), s. 363–371.

Alina SZEWC-ROGALSKA, Marek WAŚACZ

## FOREIGN OWNERSHIP VERSUS ENTERPRISE EFFECTIVENESS IN POLAND

### Abstract

**Background:** This paper deals with the impact of ownership structures featuring foreign investors on the effectiveness of enterprises in Poland. The above is particularly relevant given the increasing importance of foreign capital to Polish economy. Despite sizeable academic achievement in the area, many topics remained underexplored and existing study results are becoming obsolete due to constant changes in the legal and economic environment.

**Research purpose:** The goal of this paper is to analyze the relationship between foreign ownership and the effectiveness of enterprises in Poland in years 2012–2019. Four research hypotheses were verified in the study.

**Methods:** The study used aggregated data from 8.9 thousand foreign- and 41.2 thousand Polish-owned enterprises, employing 10 and more people. Three research methods were used: (i) measurement of the scale of foreign ownership in Poland's enterprise sector (4 indicators); (ii) measurement of the average size of foreign- and Polish-owned enterprises (3 indicators); (iii) measurement and comparative analysis of the effectiveness of foreign versus Polish-owned enterprises (11 indicators).

**Conclusions:** There is a systematic growth in foreign ownership in Poland's enterprise sector, with the largest increases being in number of employees and revenue size. Foreign-owned enterprises were found to have achieved decisively better effectiveness in human-resource management compared to Polish-owned enterprises; in the longer term, however, there was a tendency for this advantage to shrink. Foreign-owned enterprises showed a clear and distinct advantage over Polish-owned enterprises in respect of their capacity for generating high returns on capital invested by the owners. Significantly, that advantage was not a direct consequence of the profitability level of asset sales and rotations. Its main source was the use by foreign-owned enterprises – to a greater extent than Polish enterprises – of foreign capital to finance their operations. Foreign-owned enterprises – despite their greater potential and higher effectiveness across multiple aspects of business – achieved an above-zero financial result far less frequently than Polish-owned enterprises did. The indicators used in the assessment of effective tax levels were on a close level at the beginning of the studied period, to achieve a higher level in foreign-owned enterprises starting from 2017. The differences arose not only from the elimination of loopholes in the tax system but also from different CIT rates for enterprises with different revenue levels (mainly for Polish-owned enterprises).

**Keywords:** foreign capital, enterprise finance, profitability, work efficiency, tax levels.