

NBP

Narodowy Bank Polski

Polskie i zagraniczne inwestycje bezpośrednie w 2012 r.



Polskie i zagraniczne inwestycje bezpośrednie w 2012 r.

Wstęp

Prezentowany raport zawiera informacje i analizy na temat zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce i polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w 2012 roku.

Powstał on w oparciu o dane zbierane przez Narodowy Bank Polski od banków i pozostałych rezydentów w ramach sprawozdawczości na potrzeby bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej.

Informacje od podmiotów sprawozdawczych dotyczą w większości transakcji własnych tych podmiotów. Jedynie sprawozdania przekazywane przez firmy inwestycyjne i banki prowadzące rachunki maklerskie zawierają dane zbiorcze na temat transakcji swoich klientów, dotyczące inwestycji bezpośrednich. Sprawozdania przekazywane są z częstotliwością miesięczną i kwartalną. Raz do roku, wszystkie podmioty podlegające obowiązkowi sprawozdawczemu przekazują szczegółowe sprawozdania dotyczące transakcji spełniających kryteria inwestycji bezpośrednich. Te właśnie sprawozdania stanowią zasadnicze źródło informacji prezentowanych w niniejszym raporcie. Dodatkowy rozdział raportu poświęcono stosunkowo nowemu zjawisku w obszarze inwestycji bezpośrednich – kapitałowi w tranzycie.

Do raportu dołączono słownik użytych pojęć oraz wyjaśnienia dotyczące zastosowanej metody kompilacji i prezentacji danych. Aneks statystyczny raportu zawiera tabele z wybranymi danymi o inwestycjach bezpośrednich, prezentowanymi w różnych przekrojach: geograficznym i według rodzaju działalności gospodarczej, w mln EUR.

Przedstawiona statystyka inwestycji bezpośrednich odpowiada międzynarodowym standardom zawartym w *OECD Benchmark definition - 4th edition*¹ oraz *IMF Balance of Payments and International Investment Position Manual - 6th edition*².

Autorzy raportu:

Jolanta Błędowska
Elżbieta Gawęł
Jacek Kocerka
Krzysztof Makowski

¹*OECD Benchmark Definition - 4th edition*, OECD, 2008, dostępne na <http://www.oecd.org/daf/internationalinvestment/investmentpolicy/fdibenchmarkdefinition.htm>

²*IMF Balance of Payments and International Investment Position Manual - 6th edition*, International Monetary Fund, 2009, dostępne na <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>

Spis treści

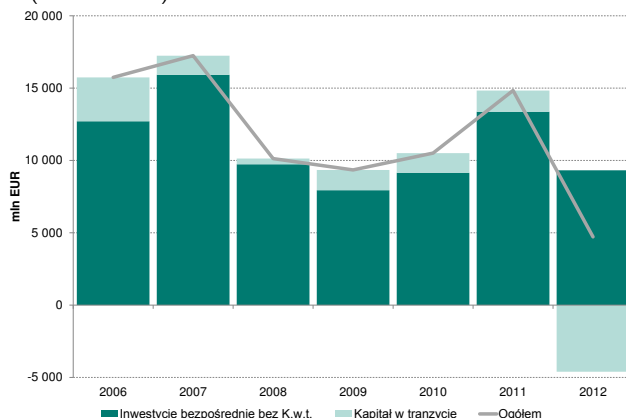
Synteza	7
<hr/>	
1. Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce	11
1.1. Napływ kapitału - transakcje	11
1.2. Stan zobowiązań	17
1.3. Dochody nierezydentów	22
<hr/>	
2. Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą	27
2.1. Odpływ kapitału - transakcje	27
2.2. Stan należności	30
2.3. Dochody rezydentów	34
<hr/>	
3. Kapitał w tranzycie	37
3.1. Typowa transakcja kapitału w tranzycie	37
3.2. Kapitał w tranzycie w standardach międzynarodowych	39
3.3. Skala zjawiska kapitału w tranzycie w Polsce i na świecie	40
3.4. Kapitał w tranzycie w Polsce i w innych krajach w 2012 roku	41
<hr/>	
A Uwagi metodyczne	45
A1. Słownik pojęć	45
A2. Metodyka	47
A3. Źródła danych	48
<hr/>	
B Aneks statystyczny	51
<hr/>	

Synteza

Rok 2012 był wyjątkowy pod względem wpływu kapitału w tranzycie na wartość zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce i polskich inwestycji bezpośrednich za granicą.

Odływ kapitału w tranzycie obniżył napływ netto zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski do 4,7 mld EUR. Wyłączenie transakcji podmiotów specjalnego przeznaczenia związanych z kapitałem w tranzycie w kwocie 4,6 mld EUR podniosłoby napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich do 9,3 mld EUR. Odnotowany w 2012 roku spadek napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich byłby zatem mniejszy niż wynikałoby z analizy zagranicznych inwestycji bezpośrednich z uwzględnieniem kapitału w tranzycie.

Wykres 1: Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce z wyłączeniem kapitału w tranzycie w latach 2006 - 2012 (w mln EUR).

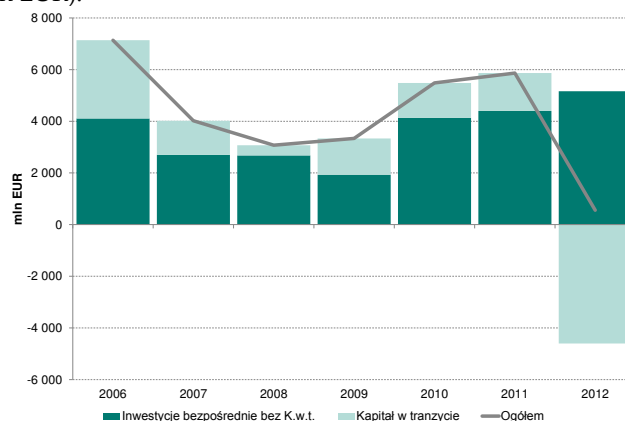


Źródło: NBP

W przypadku polskich inwestycji bezpośrednich za granicą wpływ kapitału w tranzycie na wartość tych inwestycji jest zdecydowanie silniejszy niż w przypadku inwestycji w Polsce. Likwidacja podmiotów specjalnego przeznaczenia zmniejszyła inwestycje do kwoty 0,5 mld EUR. Po wyłączeniu kapitału w tranzycie z polskich inwestycji bezpośrednich za granicą wyniosłyby one 5,1 mld EUR i byłyby rekordowo wysokie.

Dane przedstawione w dalszej analizie, zgodnie ze standardami międzynarodowymi prezentowane są łącznie z kapitałem w tranzycie.

Wykres 2: Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą z wyłączeniem kapitału w tranzycie w latach 2006 - 2012 (w mln EUR).



Źródło: NBP

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce

Napływ netto zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski wyniósł w 2012 roku 4,7 mld EUR i był ponad trzykrotnie niższy niż w roku poprzednim. Istotną przyczyną była wspomniana wcześniej likwidacja kilku podmiotów specjalnego przeznaczenia w wyniku której, nastąpił znaczny odpływ kapitału. Jednocześnie w przeciwieństwie do 2011 roku, nie odnotowano dużych jednostkowych inwestycji nierezydentów w Polsce.

Na kwotę 4,7 mld EUR napływu netto kapitału z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski złożyło się wycofanie udziałów kapitałowych w wysokości 2,6 mld EUR, wartość reinwestowanych zysków w kwocie 4,4 mld oraz napływ z tytułu pozostałego kapitału w wysokości 2,9 mld EUR.

Największe napływy kapitału do Polski odnotowano z Niemiec (3,5 mld EUR) i Francji (3,1 mld EUR), a największe odpływy (wycofania kapitału) do Luksemburga (-3,2 mld EUR) i Niderlandów (-1,7 mld EUR).

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce kierowane były przede wszystkim do podmiotów bezpośredniego inwestowania zajmujących się działalnością finansową oraz ubezpieczeniową (3,8 mld EUR) oraz przetwórstwem przemysłowym (2,8 mld EUR). Inwestycje wycofywane były głównie z podmiotów zajmujących się działalnością profesjonalną, naukową i techniczną (-3,7 mld EUR). W tej ostatniej grupie klasyfikowane są często podmioty specjalnego przeznaczenia służące do transferu kapitału w ramach międzynarodowych grup kapitałowych. Wskazuje to na znaczną skalę zjawiska kapitału w tranzycie, które miało istotny wpływ na inwestycje bezpośrednie w 2012 roku.

Udział napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski w napływie inwestycji do nowych krajów członkowskich Unii Europejskiej (przyjętych w 2004 roku i latach późniejszych) zmniejszył się do 24%, co oznacza powrót do udziału notowanego przed kryzysem finansowym.

Stan zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce na koniec 2012 roku wyniósł 178,3 mld EUR. W porównaniu z poprzednim rokiem nastąpił wzrost wartości zobowiązań o 21,1 mld EUR, tj. o 13%. Wspomniane już wcześniej transakcje zwiększyły wartość zobowiązań o 4,7 mld EUR, natomiast zmiany wyceny i różnice kursowe powiększyły zobowiązania o kolejne 16,4 mld EUR. Struktura geograficzna

oraz podział inwestycji bezpośrednich w Polsce ze względu na rodzaje działalności gospodarczej nie uległy istotnym zmianom. Najwyższy poziom zobowiązań odnotowano w stosunku do inwestorów z Niemiec (15%), Niderlandów (15%) i Francji (12%). Inwestycje lokowane były przede wszystkim w sektorze przetwórstwa przemysłowego (32%) oraz w obszarze działalności finansowej i ubezpieczeniowej (24%).

Przyjęcie kryterium siedziby podmiotu dominującego w grupie, a nie siedziby bezpośredniego inwestora zmienia obraz podziału geograficznego zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce. Największym inwestorem w Polsce pozostają Niemcy (15%). Natomiast na drugim miejscu pojawiają się Stany Zjednoczone Ameryki Płn. (13%), a na trzecim Francja (13%). Paradoksalnie, czwartym największym „zagranicznym” inwestorem bezpośrednim okazuje się Polska (7%), za sprawą inwestycji dokonywanych w Polsce przez rezydentów za pośrednictwem podmiotów mających swoje siedziby m.in. w Luksemburgu, Niderlandach i na Cyprze. Przy takim podejściu spada znacznie rola Niderlandów i Luksemburga jako kluczowych inwestorów bezpośrednich w Polsce.

Z analizy regionalnego rozkładu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce wynika, że większość (55% stanu zobowiązań) polskich podmiotów bezpośredniego inwestowania ma swoje siedziby w województwie mazowieckim. Kolejne miejsca zajmują województwa wielkopolskie (9%) i śląskie (8%). Należy jednak zauważyć, że klasyfikacja ta, ze względu na przypisanie inwestycji do siedziby podmiotu, a nie miejsca świadczenia usług lub produkcji, może nie być w pełni miarodajna.

Dochody z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce w 2012 roku wyniosły 14,1 mld EUR i były na porównywalnym poziomie, jak przed rokiem. Odnotowano nieznaczny wzrost udziału dywidend w całości dochodów.

Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą

Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2012 roku wyniosły 0,5 mld EUR. W porównaniu z poprzednim rokiem, oznacza to spadek o 5,3 mld EUR. Istotny wpływ na wartość tych inwestycji miały transakcje związane z kapitałem w tranzycie. Odnotowano napływ kapitału do Polski z tytułu wycofania udziałów kapitałowych na kwotę 0,4 mld EUR, reinwestycje zysków na kwotę 0,4 mld EUR i inwestycje w postaci pozostałego kapitału w wysokości 0,5 mld EUR.

Polscy inwestorzy bezpośredni inwestowali przede wszystkim w Niderlandach (0,6 mld EUR). Znaczne dezinwestycje (wycofanie kapitału) odnotowano przede wszystkim w Szwajcarii (-0,6 mld EUR) i Luksemburgu (-0,7 mld EUR). Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą kierowane były głównie do podmiotów bezpośredniego inwestowania działających w zakresie usług administrowania oraz działalności wspierającej (2,5 mld EUR). Inwestycje wycofywano z podmiotów związanych z działalnością finansową oraz ubezpieczeniową (-1,3 mld EUR) oraz profesjonalną, naukową i techniczną (-1,9 mld EUR).

Stan należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą na koniec 2012 roku osiągnął rekordową wartość 43,5 mld EUR, co oznacza wzrost w porównaniu z rokiem poprzednim o 2,6 mld EUR, tj. o 6%. Należy zwrócić uwagę, że 60% tych należności pochodziło z inwestycji dokonanych przez polskich rezydentów kontrolowanych przez zagranicznych udziałowców.

Dochody z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w roku 2012 osiągnęły wartość 1,5 mld EUR. W porównaniu z poprzednim rokiem wzrosły one aż o 41% i osiągnęły najwyższy jak dotąd, rekordowy poziom. Wzrost dochodów wynikał przede wszystkim z wyższych niż w latach poprzednich reinwestowanych zysków.

Rozdział 1.

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce

1.1. Napływ kapitału - transakcje

W 2012 roku, po dwóch kolejnych latach wzrostu, napływ kapitału z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich¹ do Polski wyniósł 4.716 mln EUR i był o 10.116 mln EUR mniejszy niż w roku poprzednim.

O napływie inwestycji bezpośrednich do Polski w 2012 roku decydowały w szczególności następujące czynniki:

- zjawisko tzw. kapitału w tranzycie i związana z nim likwidacja kilku spółek specjalnego przeznaczenia zakładanych w celu transferu (tranzytu) kapitału, inwestowanego ostatecznie w innym kraju, w celu optymalizowania struktur podatkowych;
- brak jednostkowych dużych transakcji, które w poprzednich latach miały istotny wpływ na wartość napływu inwestycji ogółem;
- kryzys ekonomiczny w krajach Europy Zachodniej oraz zmniejszenie zainteresowania tamtejszych firm inwestycjami, w tym także zagranicznymi.

Napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich z wyłączeniem kapitału w tranzycie² wyniósł 9.319 mln EUR i był o 4.045 mln EUR niższy niż liczony w ten sam sposób napływ w roku poprzednim.

Największą pozycją w strukturze kapitałowej napływu inwestycji bezpośrednich do Polski były reinwestowane zyski o wartości 4.440 mln EUR. Napływ pozostałego kapitału, czyli różnych instrumentów dłużnych wyniósł 2.914 mln EUR. Istotną rolę w napływie netto inwestycji bezpośrednich miało wycofanie udziałów kapitałowych na kwotę 2.637 mln EUR. Reinwestowane zyski pozostały najważniejszym wartościowo składnikiem napływu inwestycji bezpośrednich, natomiast udział pozostałego kapitału i udziałów kapitałowych uległ zmniejszeniu.

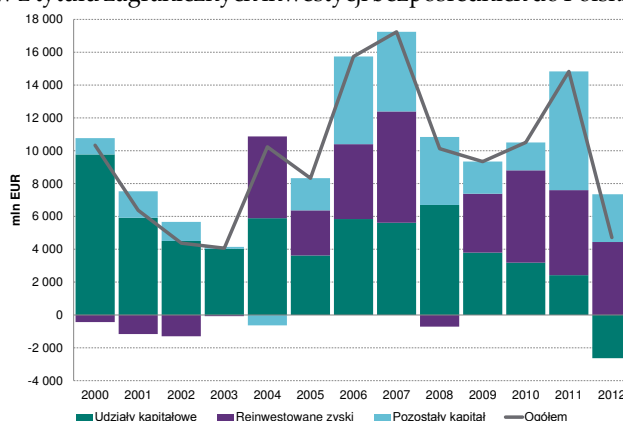
W 2012 roku po raz pierwszy od ponad 10 lat obserwowano odpływ netto udziałów kapitałowych z Polski. Związane to było z przepływami kapitału w tranzycie i było konsekwencją likwidacji kilku funkcjonujących w Polsce podmiotów specjalnego przeznaczenia.

¹Definicje stosowanych pojęć znajdują się w uwagach metodycznych (Dodatek A).

²Kapitał w tranzycie został szczegółowo omówiony w rozdziale 3.).

czenia, pośredniczących w tranzycie kapitału. Likwidacja tych podmiotów, przy utrzymującym się stosunkowo niskim napływie środków na podwyższenie posiadanych lub nabycie nowych udziałów kapitałowych przez zagranicznych inwestorów, była główną przyczyną odpływu netto udziałów kapitałowych.

Wykres 1.1: Napływ z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski w latach 2000-2012.



Źródło: NBP

Odpływ ten dodatkowo został pogłębiony, za sprawą kilku znaczących transakcji sprzedaży przez nierezydentów spółek krajowych na rzecz inwestorów krajowych i zbywania przez inwestorów bezpośrednich posiadanych akcji na rzecz inwestorów portfelowych.

Stosunkowo stabilnym elementem struktury napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce są od kilku lat reinwestowane zyski. W 2012 roku były one niemal równe całemu dodatniemu saldu napływu inwestycji bezpośrednich do Polski. Reinwestowane zyski w 2012 roku były jednak o 737 mln EUR, czyli o 14% niższe niż w poprzednim roku.

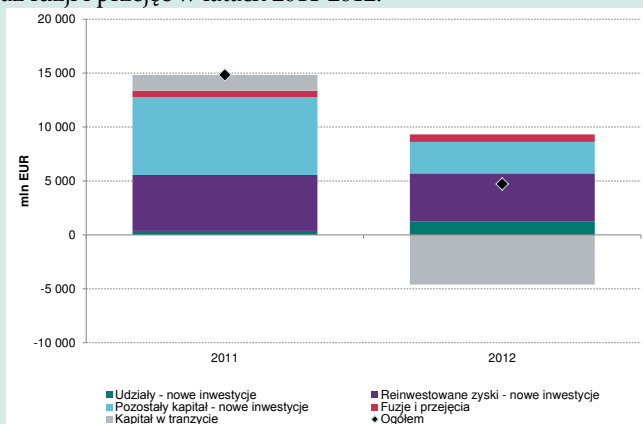
Napływ pozostałego kapitału w formie różnych instrumentów dłużnych, choć był wyższy niż w latach 2009 i 2010, to w porównaniu z rekordowym pod względem napływu pozostałego kapitału rokiem 2011, był niższy o 60%. Wobec braku dużych jednostkowych transakcji związanych z pozostałym kapitałem w 2012 roku nastąpił powrót do bardziej rozdrobnionej struktury napływu tej formy kapitału.

Ramka 1. Zmiany własności i nowe inwestycje w ramach zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce

Obecnie, w czasach dużej swobody przepływu kapitałów i związanych z nią międzynarodowych fuzji i przejęć, analiza kwot napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich ogółem może doprowadzić do błędnych wniosków dotyczących roli inwestycji bezpośrednich w gospodarce kraju, w którym lokowane są te inwestycje.

Z tego punktu widzenia inwestycje bezpośrednie można podzielić na inwestycje niemające istotnego wpływu na gospodarkę krajów goszczących (fuzje i przejęcia oraz kapitał w tranzycie) oraz na nowe inwestycje, finansowane z reinwestowanych zysków, zasileń udziałów kapitałowych lub pozostałych kapitałów, wpływające na gospodarkę krajów goszczących m.in. poprzez tworzenie nowych miejsc pracy i transfer nowych technologii.

Wykres 1.2: Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce z wyszczególnieniem kapitału w tranzycie oraz fuzji i przejęć w latach 2011-2012.



Źródło: NBP

W 2012 roku w Polsce odnotowano napływ nowych inwestycji (udziałów, reinwestowanych zysków i pozostałego kapitału) w wysokości 8.620 mln EUR, napływ kapitału związanego z fuzjami i przejęciami na kwotę 699 mln EUR oraz odpływ kapitału w tranzycie na kwotę 4.603 mln EUR.

W transakcjach na udziałach kapitałowych, nowe inwestycje wyniosły 1.267 mln EUR i były o 892 mln EUR wyższe niż w roku poprzednim, natomiast fuzje i przejęcia wyniosły 699 mln EUR, tj. o 118 mln EUR więcej w porównaniu z poprzednim rokiem.

Prezentowane dodatkowe podziały transakcji pokazują, że zmniejszenie napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich było nie tylko wynikiem odpływu kapitału w tranzycie, ale też niższego napływu pozostałego kapitału i, w mniejszym stopniu, niższym poziomem reinwestowanych zysków. Nie zmienia to faktu, że kluczową rolę odegrał tu kapitał w tranzycie.

Podział geograficzny

W 2012 roku struktura geograficzna napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski nie odbiegała znacznie od tej w roku poprzednim. Największym inwestorem bezpośrednim były Niemcy, skąd napłynęły środki w wysokości 3.494 mln EUR. Były to głównie udziały kapitałowe i reinwestowane zyski. Niemieckie inwestycje kierowane były przede wszystkim do podmiotów bezpośredniego inwestowania zajmujących się działalnością finansową i ubezpieczeniową (PKD³ - sekcja K), obsługą nieruchomości (sekcja L) oraz przetwórstwem przemysłowym (sekcja C).

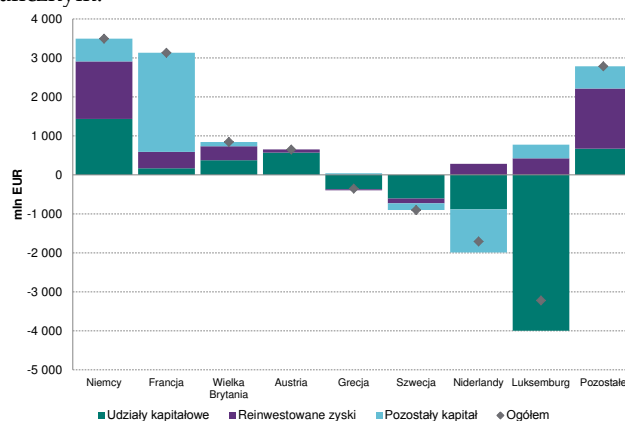
Na podobnym poziomie jak niemieckie, kształtowały się w 2012 roku francuskie inwestycje bezpośrednie w Polsce, które napłynęły w wysokości 3.132 mln EUR. Tu z kolei mamy do czynienia z inną niż w przypadku Niemiec strukturą kapitałową napływu, w której dominowały, podobnie jak w 2011 roku, wpływy z tytułu pozostałego kapitału. Francuscy inwestorzy lokowali środki w podmiotach zajmujących się handlem (sekcja G) oraz przetwórstwem przemysłowym (sekcja C).

³Przy opisie rodzajów działalności gospodarczej prezentowany podział oparty jest na sekcjach PKD.

Dużo mniejszą, ale istotną rolę w napływie inwestycji zagranicznych do Polski w 2012 roku odegrały takie kraje, jak Wielka Brytania (843 mln EUR), Austria (648 mln EUR), Cypr (514 mln EUR) i Szwajcaria (402 mln EUR).

Na znaczne zmniejszenie kwoty netto napływu kapitału z tytułu inwestycji bezpośrednich do Polski w 2012 roku miały wpływ tzw. dezinwestycje, czyli odpływ (wycofanie) środków z tytułu zainwestowanego w Polsce kapitału do krajów inwestorów bezpośrednich (nierezydentów). Dotyczyło to zwłaszcza Luksemburga (odpływ: -3.222 mln EUR), Niderlandów (-1.708 mln EUR) i Szwecji (-902 mln EUR). Odpływ kapitału do Luksemburga dotyczył głównie firm zajmujących się działalnością profesjonalną, naukową i techniczną (sekcja M) i wynikał w dużej mierze z likwidacji posadowionych w Polsce podmiotów specjalnego przeznaczenia. Odpływ kapitału do Niderlandów wiązał się głównie z podmiotami bezpośredniego inwestowania zajmującymi się działalnością handlową (sekcja G) oraz informacją i komunikacją (sekcja J). Odpływ kapitału do Szwecji wynikał zasadniczo ze sprzedaży przez szwedzkich inwestorów bezpośrednich akcji spółek w Polsce krajowym inwestorom branżowym.

Wykres 1.3: Napływ z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski w 2012 roku w podziale geograficznym.



Źródło: NBP

Struktura kapitałowa w połączeniu z podziałem geograficznym

Z łącznej analizy struktury geograficznej oraz struktury kapitałowej napływu inwestycji bezpośrednich wynika istotne zróżnicowanie rodzaju inwestowanego kapitału w zależności od kraju inwestora.

Najwyższy napływ udziałów kapitałowych odnotowano z Niemiec (1.435 mln EUR), o 231 mln EUR więcej niż w 2011 roku. Ponadto, w 2012 roku udziały kapitałowe płynęły do Polski z takich krajów, jak: Austria (571 mln EUR), Cypr (420 mln EUR), Wielka Brytania (375 mln EUR) i Japonia (249 mln EUR). Znaczną część napływu środków z tytułu inwestycji bezpośrednich stanowiły roku reinwestowane zyski. Reinwestowali przede wszystkim inwestorzy z Niemiec (1.475 mln EUR), Luksemburga (426 mln EUR) i Francji (421 mln EUR). Udziały kapitałowe z podmiotów mających siedzibę na terenie Polski wycyfowali głównie inwestorzy z Luksemburga (-3.998 mln EUR), Niderlandów (-885 mln EUR) i Szwecji (-607 mln EUR).

Środki z tytułu pozostałego kapitału napływały do Polski przede wszystkim od inwestorów z Francji (2.542 mln EUR), Niemiec (585 mln EUR) i Belgii (430 mln EUR), a od-

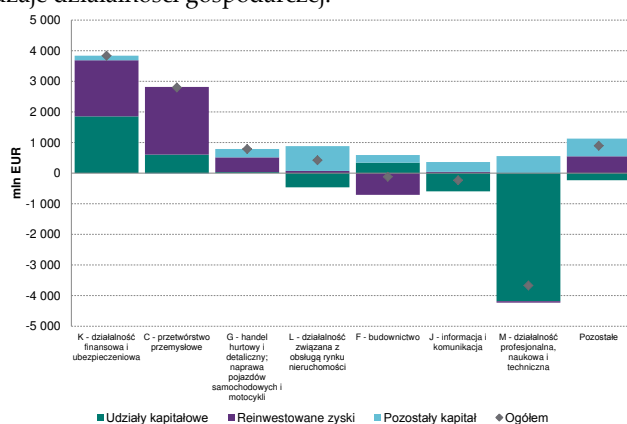
pływały do takich krajów, jak: Niderlandy (-1.106 mln EUR), Szwecja (-173 mln EUR) i Chiny (-139 mln EUR).

Rodzaje działalności gospodarczej

W 2012 roku największe przepływy z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce związane były z sektorem usług⁴. Saldo napływów i odpływów środków z tego tytułu w sektorze usług było dodatnie i wyniosło 1.698 mln EUR. Do sektora usług wpłynęło 36% napływu inwestycji bezpośrednich do Polski ogółem. Jest to jednak kolejny rok, w którym udział ten spada.

Strukturę napływu środków z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce w podziale na rodzaje działalności gospodarczej przedstawia wykres (1.4).

Wykres 1.4: Napływ z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski w 2012 roku w podziale na rodzaje działalności gospodarczej.



Źródło: NBP

Największy napływ środków odnotowały podmioty bezpośredniego inwestowania prowadzące działalność finansową i ubezpieczeniową (sekcja K - 3.837 mln EUR). Kapitał napływał tu głównie od inwestorów bezpośrednich z Niemiec, Niderlandów i Austrii. Odpływy kapitału w tym obszarze związane były ze zmianami właścicielskimi i dotyczyły inwestorów z Grecji oraz Luksemburga.

W obszarze przetwórstwa przemysłowego (sekcja C) napływ środków netto wyniósł 2.797 mln EUR. Inwestycje te pochodziły głównie z Francji, Niemiec, Wielkiej Brytanii i Luksemburga. Najwięcej środków napłynęło do przedsiębiorstw przemysłu samochodowego (1.308 mln EUR), głównie w postaci instrumentów dłużnych czyli tzw. pozostałego kapitału (945 mln EUR). Ponadto zanotowano istotny napływ środków do przedsiębiorstw przemysłu chemicznego (786 mln EUR). Odpływ środków netto w wysokości 288 mln EUR dotyczył inwestycji bezpośrednich w przedsiębiorstwa dostarczających wyroby z metali oraz maszyny i urządzenia⁵. Przetwórstwo przemysłowe, w porównaniu z innymi sekcjami PKD, wyróżniało się wysokim napływem reinwestowanych zysków (2.211 mln EUR).

⁴Jako sektor usług należy rozumieć sekcje PKD od G do U.

⁵Przemysł samochodowy - dział 26, przemysł chemiczny - działy od 19 do 22, wyroby z metali oraz maszyny i urządzenia, działy od 24 do 26 i 28.

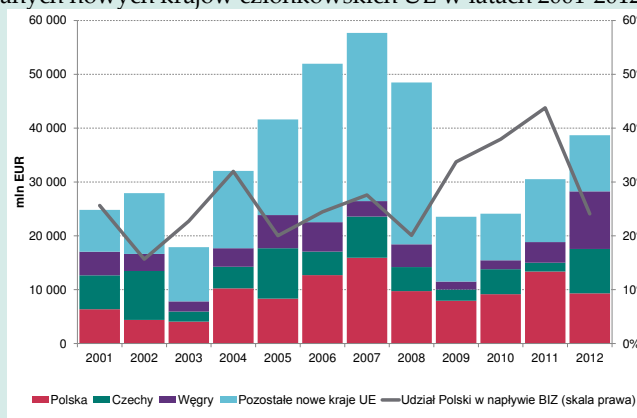
Zjawiskiem, na które należy zwrócić uwagę były znaczne odpływy kapitału zagranicznego z firm zajmujących się działalnością profesjonalną, naukową i techniczną (sekcja M), które wyniosły -3.672 mln EUR. Były to głównie odpływy środków w postaci udziałów kapitałowych w wyniku likwidacji podmiotów specjalnego przeznaczenia, związane z transferem kapitału w tranzycie⁶.

W ramach działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej znaczące odpływy udziałów kapitałowych miały miejsce w przypadku Luksemburga (transakcje związane z kapitałem w tranzycie). Jednocześnie odnotowano napływ kapitału od inwestorów z Niemczech i Francji.

Największy napływ pozostałego kapitału odnotowały podmioty w obszarze usług dla przedsiębiorstw związanych z obsługą rynku nieruchomości (sekcja L - 811 mln EUR) oraz firm prowadzących działalność profesjonalną, naukową i techniczną (sekcja M - 479 mln EUR).

Ramka 2. Porównanie napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski z napływem do pozostałych nowych krajów członkowskich Unii Europejskiej

Wykres 1.5: Napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich z wyłączeniem kapitału w tranzycie do wybranych nowych krajów członkowskich UE w latach 2001-2012.



Źródło: Dla Polski - NBP (dane z wyłączeniem kapitału w tranzycie); dla pozostałych krajów - Eurostat.

Udział Polski w napływie zagranicznych inwestycji bezpośrednich do nowych krajów członkowskich Unii Europejskiej (UE) liczonemu z wyłączeniem kapitału w tranzycie^a wyniósł w 2012 roku 24%. Podobny udział w napływie odnotowały także Węgry i Czechy.

Zarówno przed, jak i w pierwszych latach po wstąpieniu do UE udział ten wynosił ok. 20-30% łącznego napływu inwestycji bezpośrednich do omawianej grupy krajów. Rósł on w latach 2009 - 2011 osiągając w 2011 roku ponad 40%, by w 2012 roku wrócić do wcześniej notowanych poziomów. W 2012 roku większość zagranicznego kapitału napłynęła do trzech największych gospodarek w omawianej grupie - Polski, Czech i Węgier. O ile w latach 2005-2008 duża część tego kapitału kierowana była poza wspomnianą trójkę, to po kryzysie finansowym zapoczątkowanym

⁶Zjawisko to zostało szczegółowo opisane w rozdziale 3.

w 2008 roku udział tych trzech gospodarek w całości napływu kapitału zagranicznego systematycznie wzrastał.

⁴Kraje przyjęte do UE w latach 2004-2013: Bułgaria, Chorwacja, Cypr, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Malta, Rumunia, Słowacja, Słowenia, Węgry i Polska. W omawianej grupie zjawisko kapitału w tranzycie występuje na większą skalę na Węgrzech, w Polsce oraz na Cyprze i Malcie. Dane dotyczące kapitału w tranzycie publikują Węgry i Polska, natomiast na Cyprze i Malcie podmioty specjalnego przeznaczenia nie są objęte odpowiednią sprawozdawczością i dane tych krajów nie zawierają kapitału w tranzycie. Na Węgrzech udział transakcji tego typu w całości napływu jest dużo większy niż w Polsce. W przypadku obydwu tych krajów transakcje związane z kapitałem w tranzycie dotyczą transferu środków poza terytorium Unii Europejskiej. Międzynarodowe porównanie napływu inwestycji bezpośrednich powinno zatem dotyczyć przepływów z wyłączeniem kapitału w tranzycie.

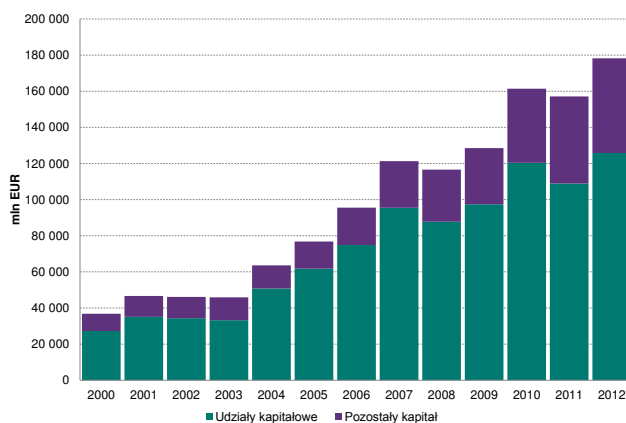
1.2. Stan zobowiązań

Stan zobowiązań Polski z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich na koniec 2012 roku wyniósł 178.257 mln EUR i był o 21.106 mln EUR tj. o 13,4% wyższy od stanu z roku 2011. Zobowiązania te osiągnęły najwyższy dotychczas wykazywany poziom.

Podobnie, jak w latach poprzednich, dominującą część zobowiązań (80%) stanowiły zobowiązania z tytułu udziałów kapitałowych, które wyniosły 125.831 mln EUR i były wyższe o 16.902 mln EUR tj. o 15,5% niż w roku poprzednim. Zobowiązania z tytułu pozostałego kapitału, czyli z tytułu różnych instrumentów dłużnych, pomniejszone o należności z tego tytułu, wyniosły 52.426 mln EUR i były wyższe o 4.204 mln EUR tj. o ok. 9% od zobowiązań z tego tytułu na koniec 2011 roku.

Na wzrost stanu zobowiązań złożyły się transakcje w wysokości 4.716 mln EUR (22% całkowitej zmiany stanu), zmiany wyceny podmiotów bezpośredniego inwestowania na kwotę 3.563 mln EUR (17%) i różnice wynikające z przeliczenia na EUR denominowanych głównie w PLN zobowiązań na kwotę 12.827 mln EUR (61%). W 2011 roku, przy wyższym napływie kapitału, odnotowano ujemne zmiany wyceny i ujemne różnice kursowe.

Wykres 1.6: Stan zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce w latach 2000-2012.

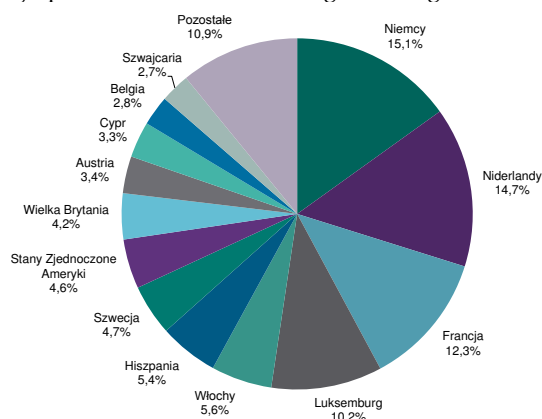


Źródło: NBP

Podział geograficzny

Struktura geograficzna zobowiązań z tytułu inwestycji bezpośrednich wg kraju bezpośredniego inwestora na koniec 2012 r nie odbiegała znacząco od tej z lat poprzednich. Niemal 80% stanowiły zobowiązania wobec inwestorów z krajów Unii Europejskiej. Wyniosły one 156.314 mln EUR. Inny obraz struktury geograficznej zobowiązań z tytułu inwestycji bezpośrednich daje zastosowanie kryterium podziału wg siedziby podmiotu dominującego w grupie, do której należy inwestor bezpośredni. Strukturę tę przedstawiono szczegółowo w ramce 3.

Wykres 1.7: Stan zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce na koniec 2012 roku według kraju pochodzenia inwestora zagranicznego



Źródło: NBP

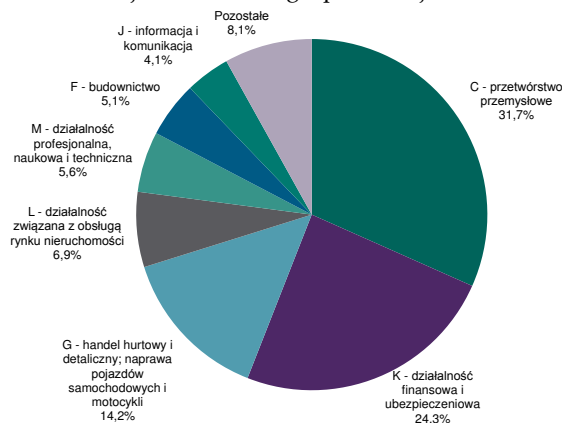
Najwyższy poziom zobowiązań odnotowano wobec Niemiec, których wartość inwestycji bezpośrednich w Polsce wyniosła 26.898 mln EUR (15%, głównie inwestycje w przetwórstwo przemysłowe (sekcja C), działalność finansową i ubezpieczeniową (sekcja K) oraz handel (sekcja G)) oraz Niderlandów - 26.285 mln EUR (15%, głównie przetwórstwo przemysłowe (sekcja C) i handel (sekcja G)). Kolejne miejsca zajmowały Francja (21.938 mln EUR, 12%) i Luksemburg (18.223 mln EUR, 10%). Nieznacznie wzrósł udział Włoch (9.983 mln EUR, 6%), co przy zmniejszeniu zobowiązań względem Hiszpanii i Szwecji spowodowało awans tego kraju w grupie największych inwestorów bezpośrednich w Polsce. Zobowiązania wobec inwestorów z wyżej wymienionych sześciu krajów stanowiły ponad 50% zobowiązań z tytułu inwestycji bezpośrednich ogółem, co świadczy o stosunkowo dużej koncentracji inwestorów bezpośrednich z największych gospodarek europejskich.

Podział wg rodzaju działalności gospodarczej

Na koniec 2012 roku najwięcej zobowiązań zanotowano wobec nierezydentów zaangażowanych kapitałowo w podmioty bezpośredniego inwestowania działające w sektorze usług (sekcje od G do U - 104.022 mln EUR, tj. 58,4% ogółu zobowiązań), przetwórstwie przemysłowym (sekcja C - 56.428 mln EUR, tj. 31,6%) oraz budownictwie (sekcja F - 9.148 mln EUR, tj. 5,1%).

Zobowiązania z tytułu inwestycji bezpośrednich w trzech wyżej wymienionych obszarach stanowiły ponad 95% wszystkich zobowiązań.

Wykres 1.8: Stan zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce na koniec 2011 roku w podziale na rodzaje działalności gospodarczej.



Źródło: NBP

W sektorze usług (sekcje od G do U) najwyższy stan zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich dotyczył podmiotów zaangażowanych w działalność finansową i ubezpieczeniową (sekcja K - 43.318 mln EUR). Wśród inwestorów zaangażowanych w ten obszar działalność przeważali inwestorzy z Włoch, Niemiec i Niderlandów. Zobowiązania podmiotów prowadzących działalność w zakresie handlu hurtowego i detalicznego (sekcja G - 25.338 mln EUR) dotyczyły inwestorów z Niderlandów, Niemiec i Francji. Działalność związaną z obsługą rynku nieruchomości (sekcja L - 12.323 mln EUR) pozostawała domeną podmiotów z Niemiec, Francji i Niderlandów. Stan zobowiązań z tytułu inwestycji w obszarze działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej (sekcja M) wynosił 9.928 mln EUR. Tutaj dominowały zobowiązania wobec inwestorów z Luksemburga i Francji. W obszarze informacji i komunikacji (sekcja J - 7.319 mln EUR stanu zobowiązań) dominowali inwestorzy z Francji i Niemiec.

Analiza stanu zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich ze względu na kraj siedziby inwestora bezpośredniego sugerowałaby, że kluczowe decyzje dotyczące zagranicznych inwestycji w Polsce podejmowane są w takich krajach jak Niemcy, Niderlandy, Francja i Luksemburg. Nieco inny obraz daje analiza stanu zobowiązań z tytułu inwestycji bezpośrednich podzielonych ze względu na kraj siedziby podmiotu dominującego⁷. Analiza ta przedstawiona została w ramce 3.

Ramka 3. Stan zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich wg kraju siedziby podmiotu dominującego

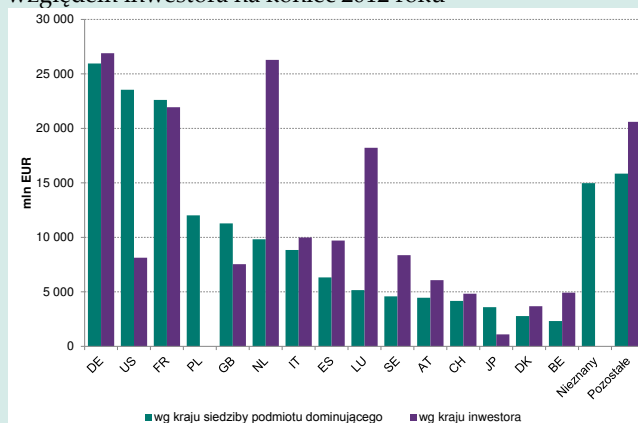
Na strukturę geograficzną inwestycji bezpośrednich istotny wpływ mają względy podatkowe. Firmy działające w imieniu swoich akcjonariuszy w legalny sposób starają się zmniejszyć obciążenia podatkowe związane z inwestycjami zagranicznymi i osiąganym w wyniku tych inwestycji zyskiem.

Umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania sprzyjają zarówno rezydentom, jak i nierezydentom, pozwalając na zmniejszenie efektywnych obciążeń podatkowych. Wynika z tego, że kraj siedziby podmiotu dominującego w grupie, do której

⁷Prezentacja danych o stanie zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w podziale na kraje siedziby podmiotów dominujących wprowadzona została, jako dodatkowy sposób prezentacji danych, w *OECD Benchmark Definition - 4th Edition*.

należy inwestor bezpośredni, w niektórych przypadkach może być inny od kraju siedziby bezpośredniego inwestora. Podział stanu zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich wg kraju siedziby podmiotu dominującego przedstawiony został na wykresie (1.9).

Wykres 1.9: Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce wg kraju siedziby podmiotu dominującego względem inwestora na koniec 2012 roku



Źródło: NBP

Analiza stanu zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce z punktu widzenia kraju siedziby podmiotów dominujących w grupie, do której należy inwestor bezpośredni (siedzib central firm zagranicznych, rezydencji osób fizycznych lub miejsc rejestracji funduszy *private equity*) zmienia nieco obraz geografii inwestorów bezpośrednich w Polsce.

Na dalsze miejsca na liście największych inwestorów przesuwiają się Niemcy i Luksemburg. Wynika to z faktu, że kraje te wykorzystywane są często jako siedziby podmiotów specjalnego przeznaczenia, w celu optymalizacji podatkowej inwestycji. Praktycznie na niezmiennym poziomie pozostają inwestycje z Niemiec i Francji. Kraje te zachowały swoje miejsce w czołówce największych inwestorów bezpośrednich w Polsce.

Przy takiej prezentacji zdecydowanie wzrasta wartość inwestycji ze Stanów Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii i Japonii. Paradoksalnie jednym z ważniejszych inwestorów bezpośrednich w Polsce okazują się polscy rezydenci. Zobowiązania wobec nich na koniec 2012 roku stanowiły ok. 7% całości zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce^a. Duży udział w zobowiązaniach mają także inwestorzy o nieznanym kraju siedziby podmiotu dominującego. Są to przede wszystkim fundusze *private equity* i osoby fizyczne, którym trudno przypisać konkretną rezydencję. W przypadku tych podmiotów, ślad „urywa się” w jednym z kilku tzw. rajów podatkowych, w których dodatkowo miejscowe banki i pośrednicy finansowi ściśle chronią tożsamość swoich klientów^b.

^aPrezentacja inwestycji bezpośrednich w ten sposób nie jest zbyt rozpowszechniona, ale dla porównania udział Francji w zagranicznych inwestycjach bezpośrednich we Francji wynosi ok. 13%.

^bPor.m.in. Zucman, G. (2013), The missing wealth of nations: are Europe and U.S. net debtors or net creditors?, *Quarterly Journal of Economics* 128, s. 1321-1364. Do krajów tych można zaliczyć m.in. Kajmany, Wyspy Dziewicze, Wyspę Man czy Jersey.

Struktura zobowiązań w wybranych sekcjach PKD

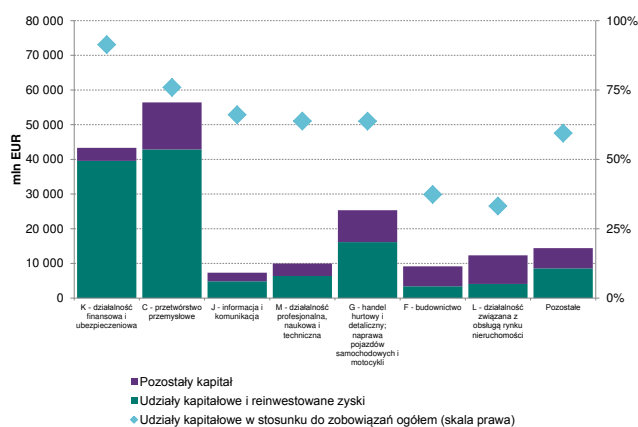
Analiza struktury kapitałowej zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich pokazuje istotne różnice tej struktury w różnych sekcjach PKD. W 2012 roku udziały kapitałowe stanowiły prawie 91% zobowiązań podmiotów prowadzących działalność finansową i ubezpieczeniową (sekcja K), ale tylko 33% zobowiązań podmiotów zajmujących się działalnością związaną z obsługą rynku nieruchomości (sekcja L).

W przypadku działalności finansowej i ubezpieczeniowej charakterystyczny jest niski udział pozostałego kapitału, co wynika z faktu, iż zgodnie z obowiązującymi standardami, do inwestycji bezpośrednich nie wlicza się tu instrumentów dłużnych nabytych w ramach transakcji pomiędzy powiązаныmi podmiotami⁸.

Zobowiązania podmiotów zajmujących się przetwórstwem przemysłowym w dużej części obejmują udziały kapitałowe. Wiąże się to z historycznie dużym udziałem reinwestowanych zysków w napływie kapitału do tego sektora i w porównaniu z innymi sekcjami PKD relatywnie mniejszym finansowaniem pozostałym kapitałem.

Stosunkowo wysoki udział pozostałego kapitału w zobowiązaniach mają podmioty związane z budownictwem oraz obsługą nieruchomości. W obydwu tych branżach finansowanie kredytem i innymi instrumentami dłużnymi jest dosyć typowym sposobem prowadzenia działalności.

Wykres 1.10: Struktura zobowiązań z tytułu inwestycji bezpośrednich w wybranych branżach na koniec 2012 roku



Źródło: NBP

Stan zobowiązań wg województw

Ciekawe wyniki daje analiza regionalna napływu inwestycji bezpośrednich do Polski. Aby była ona miarodajna, wymaga rozróżnienia miejsca rejestrowanego napływu kapitału (siedziba firmy) i miejsca, gdzie rzeczywiście inwestowane są zagraniczne środki (np. siedziba zakładu produkcyjnego lub usługowego). Podział zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich wg siedziby podmiotów bezpośredniego inwestowania jest tylko przybliżeniem regionalnej struktury inwestycji bezpośrednich w Polsce. Wynika to z braku dostępnych danych dotyczących rzeczywistego miejsca inwestowania środków. Wykres (1.11) przedstawia zobowiązania z tytułu inwestycji

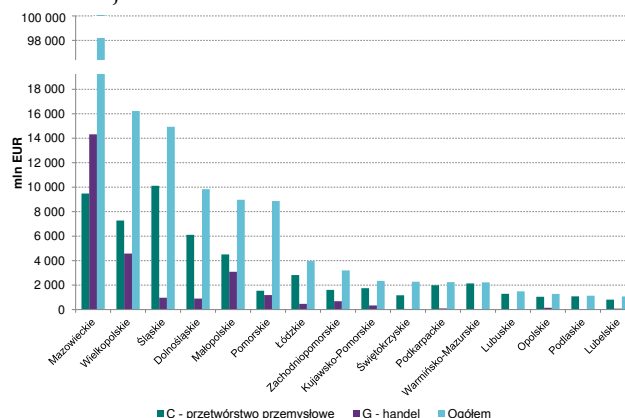
⁸Więcej na ten temat w uwagach metodycznych (Dodatek A).

bezpośrednich ogółem oraz dla wybranych sekcji PKD w podziale na województwa. Dane dostępne są także w aneksie statystycznym w tabeli (B.23).

Zdecydowanie największy udział w zobowiązaniach z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich mają firmy z siedzibami w województwie mazowieckim (98.195 mln EUR, tj. 55% wszystkich zobowiązań z tytułu inwestycji bezpośrednich). Dalsze miejsca zajmują województwa wielkopolskie (16.228 mln EUR, 9%) i śląskie (14.939 mln EUR, 8%). Na kolejnych miejscach plasują się województwa dolnośląskie, małopolskie i pomorskie. Sześć wymienionych wyżej województw obejmuje prawie 90% stanu wszystkich zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce.

We wszystkich województwach, za wyjątkiem województwa mazowieckiego, w strukturze działalności gospodarczej podmiotów bezpośredniego inwestowania dominuje przetwórstwo przemysłowe (sekcja C). Województwo mazowieckie, jest liderem, we wszystkich pozostałych sekcjach klasyfikacji działalności gospodarczej. Pośrednictwo finansowe (sekcja K) istotną rolę odgrywa w województwie mazowieckim i pomorskim. Siedziby spółek handlowych (sekcja G), na większą skalę, poza województwem mazowieckim występują w województwie wielkopolskim oraz małopolskim. Z innych branż zauważalna jest obecność podmiotów z sektora wytwarzania i zaopatrywania w energię elektryczną (sekcja E) w województwie świętokrzyskim.

Wykres 1.11: Stan zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce na koniec 2012 roku w podziale na województwa.



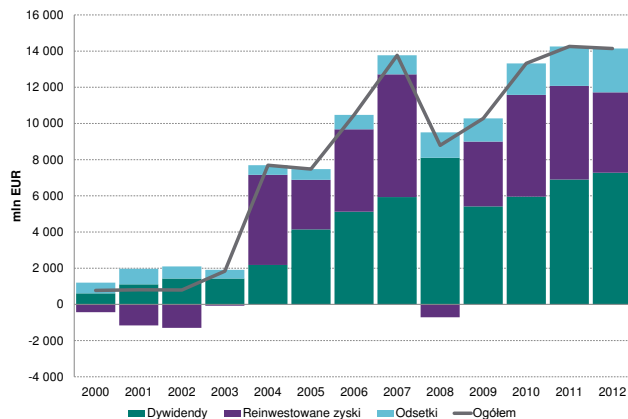
Źródło: NBP

1.3. Dochody nierezydentów

Dochody uzyskane w 2012 roku przez zagranicznych inwestorów bezpośrednich w Polsce były na podobnym poziomie, jak w roku ubiegłym i wyniosły 14.141 mln EUR (w 2011 roku dochody nierezydentów były na poziomie 14.256 mln EUR).

Na kwotę tę złożyły się zadeklarowane dywidendy w wysokości 7.278 mln EUR, reinwestowane zyski w kwocie 4.440 mln EUR oraz naliczone odsetki od pozostałego kapitału o wartości 2.424 mln EUR. O braku zasadniczych zmian w poziomie dochodów z tytułu inwestycji bezpośrednich w Polsce przesądzał fakt stabilnych dochodów podmiotów prowadzących działalność gospodarczą w Polsce⁹.

⁹Warto odnotować, że od 2010 roku dochody od udziałów kapitałowych liczone są w oparciu o koncepcję *Current Operating Performance Concept (COPC)*, która wyłącza z wyniku osiąganego przez firmy zmiany wyce-

Wykres 1.12: Dochody z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce w latach 2000-2012.

Źródło: NBP

Podział geograficzny

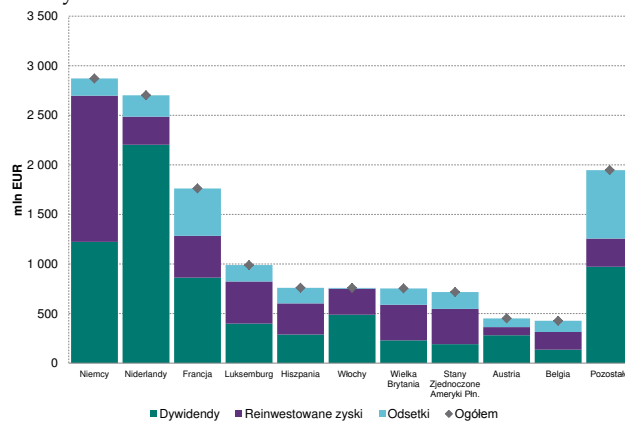
Największa część (89,5%) dochodów od kapitału zaangażowanego w formie zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce przypadała na inwestorów pochodzących z krajów Unii Europejskiej. Najwyższe dochody odnotowali inwestorzy pochodzących z Niemiec (2.871 mln EUR tj. 20,3% ogółu dochodów), Niderlandów (2.702 mln EUR, tj. 19,1%) i Francji (1.762 mln EUR, tj. 12,5%). Wśród krajów spoza UE, istotny udział w dochodach osiągnęły jedynie Stany Zjednoczone Ameryki Płn. (718 mln EUR, tj. 5,1%). Struktura dochodów stanowi w dużej mierze odzwierciedlenie struktury zobowiązań. W grupie wymienionych krajów wyróżniają się Niemcy z dużym udziałem reinwestowanych zysków w dochodach, ale też Niderlandy, w przypadku których większość dochodów od udziałów kapitałowych wypłacana jest w formie dywidend. Brak odsetek w dochodach inwestorów z Włoch jest konsekwencją koncentracji inwestycji w sektorze bankowym, gdzie instrumenty dłużne nie są w większości przypadków klasyfikowane do inwestycji bezpośrednich.

Podział wg rodzaju działalności gospodarczej

Najwyższe dochody z tytułu inwestycji bezpośrednich w Polsce w 2012 roku pochodziły, podobnie jak w 2011 roku, z sektora usług (sekcje PKD od G do U), który wygenerował 7.805 mln EUR tj. 55,2% całości dochodów. Przedsiębiorstwa z obszaru przetwórstwa przemysłowego (C) dostarczyły 5.716 mln EUR tj. kolejne 40,4%. Reszta tj. ok. 4% dochodów przypadało na pozostałe sektory gospodarki. Ujemne dochody z inwestycji bezpośrednich (straty) odnotowano w sekcji przedsiębiorstw budowlanych (sekcja F).

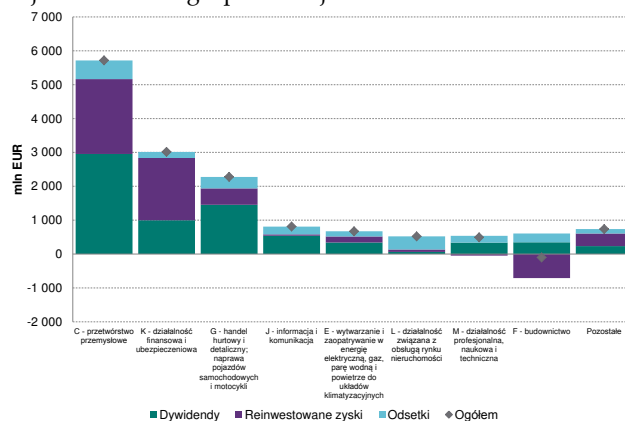
W sektorze usług najwyższe dochody generowała działalność finansowa i ubezpieczeniowa (sekcja K, 3.015 mln EUR, tj. 38,6%), handel hurtowy i detaliczny (sekcja G, 2.276 mln EUR, tj. 29,2%) oraz przedsiębiorstwa działające w obszarze informacji i komunikacji (sekcja J, 810 mln EUR, tj. 10,4%).

Wykres 1.13: Dochody z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce w 2012 roku w podziale geograficznym.



Źródło: NBP

Wykres 1.14: Dochody z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce w 2012 roku w podziale na rodzaje działalności gospodarczej.



Źródło: NBP

Stopa zwrotu z inwestycji

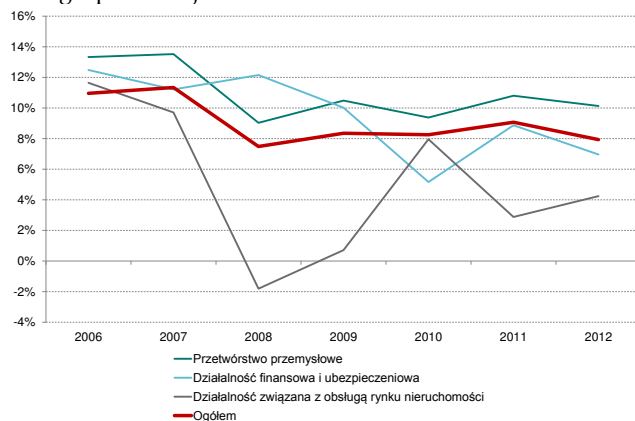
Analiza zmian w czasie stopy zwrotu z inwestycji bezpośrednich¹⁰ pokazuje jej nieznaczny spadek liczony rok do roku. Stopa zwrotu w 2012 roku wyniosła 7,9% wobec 9,1% w poprzednim roku. Utrzymuje się ona jednak od kilku lat na podobnym poziomie, po wyraźnym obniżeniu w 2008 roku.

O ile w 2008 roku spadek stopy zwrotu z inwestycji bezpośrednich był spowodowany głównie niższym zwrotem z inwestycji w sektorze przemysłowym oraz w działalności związanej z obsługą rynku nieruchomości, to w 2012 roku wiązał się on głównie z działalnością finansową i ubezpieczeniową oraz handlem.

ny instrumentów finansowych oraz zdarzenia nadzwyczajne, co w efekcie stabilizuje dochody prezentowane przez firmy.

¹⁰Stopa zwrotu z inwestycji bezpośrednich jest liczona jako dochód inwestorów bezpośrednich w danym roku podzielony przez stan zobowiązań z tego tytułu na koniec danego roku.

Wykres 1.15: Stopa zwrotu z zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce dla wybranych rodzajów działalności gospodarczej w latach 2006-2012



Źródło: NBP

Odnotowana w 2011 roku w sektorze przetwórstwa przemysłowego oraz działalności finansowej i ubezpieczeniowej poprawa koniunktury nie miała swojej kontynuacji w roku 2012, ze względu na spowolnienie gospodarcze w Polsce w tym okresie. Wzrost stopy zwrotu z inwestycji odnotowano w przypadku działalności związanej z obsługą rynku nieruchomości. Pozostaje ona jednak na dużo niższych poziomach niż przed kryzysem finansowym.

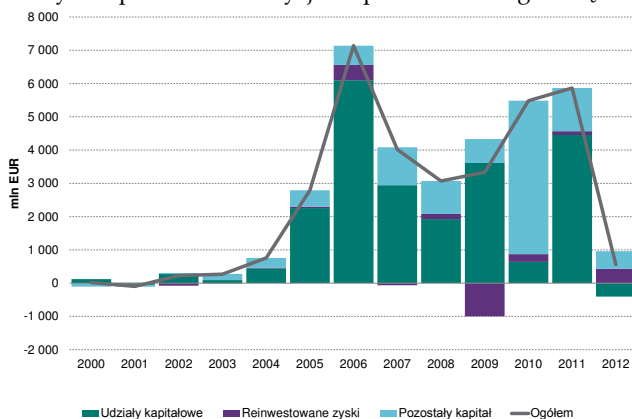
Rozdział 2.

Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą

2.1. Odływ kapitału - transakcje

Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2012 roku wyniosły 557 mln EUR. W porównaniu z poprzednim rokiem nastąpił spadek wartości transakcji o 5.310 mln EUR.

Wykres 2.1: Odływ z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w latach 2000 - 2012.



Źródło: NBP

Podobnie jak w przypadku inwestycji bezpośrednich w Polsce, na znaczny spadek wartości polskich inwestycji bezpośrednich za granicą wpłynęło zjawisko kapitału w tranzycie. Na skutek likwidacji ulokowanych w Polsce podmiotów specjalnego przeznaczenia kwota polskich inwestycji bezpośrednich za granicą uległa obniżeniu o 4.603 mln EUR. Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą liczone z wyłączeniem kapitału w tranzycie osiągnęły rekordową wartość 5.161 mln EUR i były o 762 mln EUR wyższe niż w roku poprzednim¹.

¹Więcej o polskich inwestycjach bezpośrednich za granicą z wyłączeniem kapitału w tranzycie w rozdziale 3.

Struktura kapitałowa

Na wartość polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w 2012 roku (557 mln EUR) złożyły się reinwestowane zyski w wysokości 432 mln EUR, pozostały kapitał w kwocie 529 mln EUR oraz wycofania udziałów kapitałowych (napływ kapitału do Polski) w wysokości 404 mln EUR.

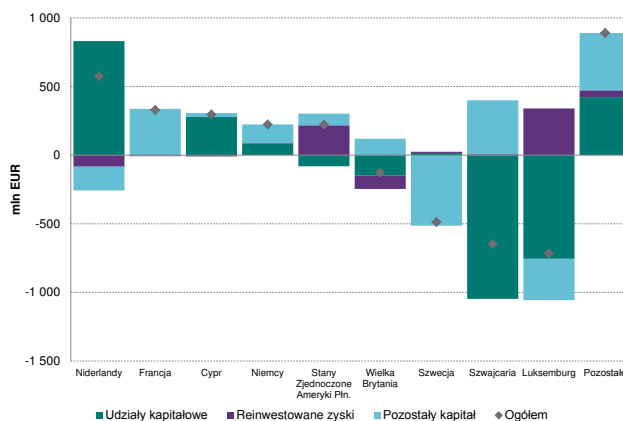
W porównaniu z poprzednim rokiem odnotowano wzrost reinwestowanych zysków, zmniejszenie odpływu z tytułu pozostałego kapitału, natomiast w przypadku udziałów kapitałowych w miejsce zeszłorocznego odpływu kapitału (inwestycji), nastąpił jego wycofanie z powrotem do Polski (deinwestycja).

Zmienność transakcji

Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą charakteryzują się stosunkowo dużą zmiennością, głównie w zakresie transakcji udziałami kapitałowymi i pozostałym kapitałem. Reinwestowane zyski natomiast powoli i stosunkowo stabilnie rosną². Zmienność ta jest efektem wysokiego stopnia koncentracji polskich inwestycji bezpośrednich: ponad 50% wartości należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą znajduje się w posiadaniu zaledwie 30 największych inwestorów. Jednostkowe transakcje tych inwestorów istotnie wpływają na globalne wartości tych inwestycji.

Podział geograficzny

Wykres 2.2: Odpływ z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w 2012 roku w podziale geograficznym.



Źródło: NBP

Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2012 roku kierowane były przede wszystkim do Niderlandów (574 mln EUR). Były to głównie inwestycje, w formie udziałów kapitałowych, kierowane przede wszystkim do sektora działalności profesjonalnej (sekcja M) oraz handlu detalicznego (sekcja G). Wycofanie środków odnotowano natomiast z inwestycji w obszarze działalności finansowej (sekcja K). Polskie inwestycje bezpośrednie we Francji (329 mln EUR), głównie w formie instrumentów dłużnych kierowano do

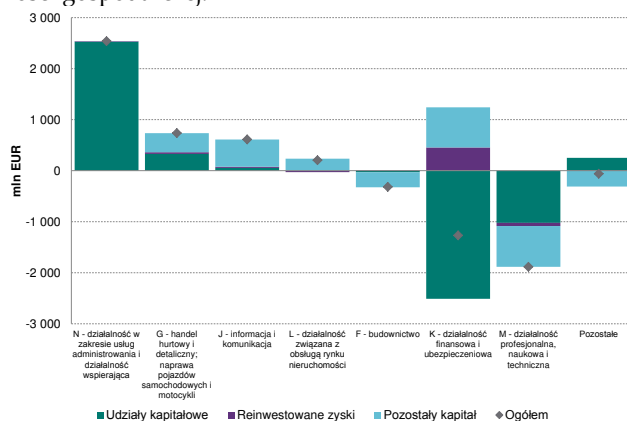
²W 2009 odnotowano duży spadek reinwestowanych zysków związany z kryzysem finansowym. Od tego czasu, w kolejnych latach wartość reinwestowanych zysków wzrasta.

sfery działalności finansowej, natomiast wycofywano z obszaru przetwórstwa przemysłowego (sekcja C). Inwestycje na Cyprze (297 mln EUR) skoncentrowane były na działalności administracyjnej (sekcja N); inwestorzy wycofywali się natomiast z inwestycji związanych z informacją i komunikacją (sekcja J). Do Niemiec (224 mln EUR) kierowano w 2012 roku środki do podmiotów zajmujących się handlem oraz przetwórstwem przemysłowym.

Ujemne inwestycje w Szwecji (dezinwestycje w wysokości -489 mln EUR), podobnie jak w latach poprzednich, wiązały się z pozyskiwaniem przez polskie firmy finansowania za pośrednictwem rejestrowanych w Szwecji spółek - córek emitujących euroobligacje i przekazujących uzyskany w ten sposób kapitał do Polski. Klasyfikowane to było jako wzrost zobowiązań polskich inwestorów wobec ich spółek w Szwecji. Ujemne inwestycje w Szwajcarii (-647 mln EUR) i Luksemburgu (-716 mln EUR) wiązały się głównie z jednostkowymi transakcjami wynikającymi z restrukturyzacji grup międzynarodowych i transakcjami kapitału w tranzycie. Wycofanie środków dotyczyło głównie sektora działalności finansowej (sekcja K) oraz działalności profesjonalnej (sekcja M).

Podział wg rodzaju działalności gospodarczej

Wykres 2.3: Odpływ z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w 2012 roku w podziale na rodzaje działalności gospodarczej.



Źródło: NBP

Analizując strukturę polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w podziale na rodzaje działalności gospodarczej, należy pamiętać, że prezentowany rodzaj działalności gospodarczej dotyczy działalności prowadzonej przez podmiot w pierwszym kraju za granicą, do którego trafia inwestycja. W przypadku inwestycji za pośrednictwem podmiotów specjalnego przeznaczenia w takich krajach jak Cypr, Luksemburg, Szwajcaria lub Niderlandy rodzajem działalności gospodarczej, do którego kierowano kapitał były najczęściej działalność finansowa, profesjonalna lub w zakresie usług administrowania. Dopiero te podmioty inwestowały dalej w obszary docelowych inwestycji, gdzie rodzaj prowadzonej działalności gospodarczej był zazwyczaj inny. Obecna sprawozdawczość nie daje możliwości identyfikacji obszaru docelowych inwestycji.

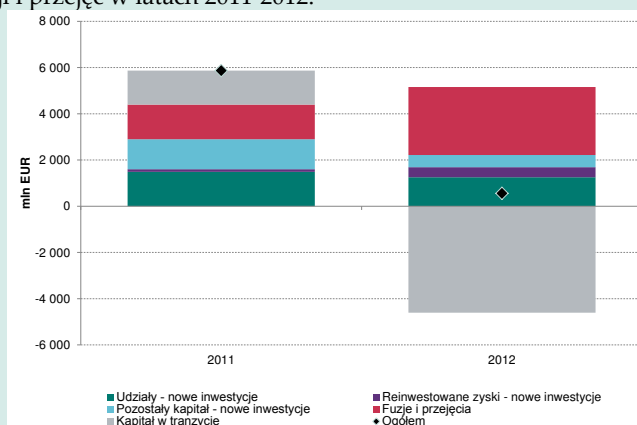
Na strukturę transakcji w ramach polskich inwestycji bezpośrednich za granicą wpływa zjawisko kapitału w tranzycie. Fakt, iż ponad 60% inwestycji dokonywanych przez polskie podmioty kontrolowane jest przez zagraniczne podmioty dominujące w grupach kapitałowych, wskazuje, że inwestycje te dokonywane są w celu optymalizacji obciążeń podatkowych w ramach międzynarodowych grup kapitałowych.

Inwestycje w sektorze działalności w zakresie usług administrowania (sekcja N, 2.537 mln EUR) lokowano głównie w Luksemburgu oraz na Cyprze. Inwestycje w sektorze handlowym (sekcja G, 736 mln EUR) dotyczyły Niderlandów oraz Wielkiej Brytanii. Informacja i komunikacja (sekcja J, 611 mln EUR) była sektorem wybieranym w Szwecji i Francji. Ujemne inwestycje dotyczyły sektora budownictwa (sekcja F, -318 mln EUR), ale przede wszystkim sektorów działalności finansowej (sekcja K, -1.270 mln EUR) i działalności profesjonalnej (M, -1.884 mln EUR). W tych dwóch ostatnich wymienionych sektorach wycofywano inwestycje z Luksemburga, Szwajcarii i Niderlandów.

Ramka 4. Struktura polskich inwestycji bezpośrednich za granicą z wyszczególnieniem fuzji i przejęć oraz kapitału w tranzycie

W 2012 roku polskie inwestycje bezpośrednie, w porównaniu z poprzednim rokiem, zmniejszyły się o 90%. Analiza struktury tych inwestycji pozwala dostrzec przyczyny tak drastycznej zmiany wartości dokonanych w ciągu roku inwestycji.

Wykres 2.4: Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą z wyszczególnieniem kapitału w tranzycie oraz fuzji i przejęć w latach 2011-2012.



Źródło: NBP

Spadek wartości polskich inwestycji bezpośrednich za granicą wynikał głównie ze zmiany kierunku przepływów związanych z kapitałem w tranzycie. W 2012 roku wycofanie kapitału z tego tytułu wyniosło 4.603 mln EUR.

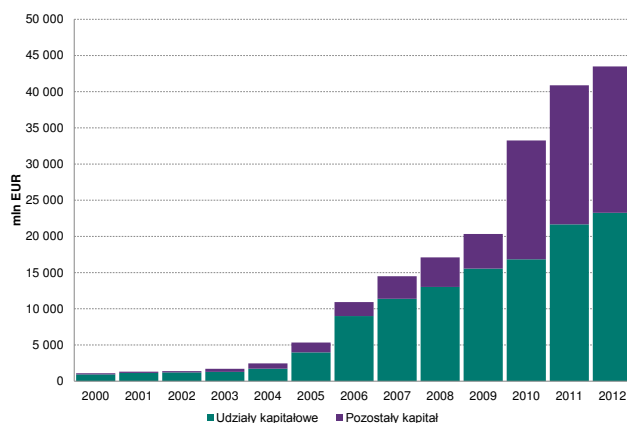
W tym samym roku nowe inwestycje (udziały, reinwestowane zyski i pozostały kapitał) wyniosły 2.217 mln EUR i były mniejsze niż w roku poprzednim o 683 mln EUR. Fuzje i przejęcia w 2012 roku wyniosły 2.943 mln EUR i były o 1.445 mln EUR wyższe niż w roku poprzednim. Na wysokość fuzji i przejęć w 2012 roku duży wpływ miała jednostkowa transakcja przejęcia firmy z siedzibą za granicą przez polskiego inwestora.

2.2. Stan należności

W 2012 roku wartość należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich, podobnie jak w latach poprzednich, wzrosła. Wzrost ten nie był jednak tak duży, jak w 2010 i 2011 roku.

Na koniec 2012 roku należności te wyniosły 43.492 mln EUR, co w porównaniu z rokiem 2011 stanowiło wzrost o 2.605 mln EUR (tj. o 6%). Wzrost należności wynikał zarówno ze zwiększenia wartości udziałów kapitałowych, jak i pozostałego kapitału.

Wykres 2.5: Stan należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w latach 2000-2012.



Źródło: NBP

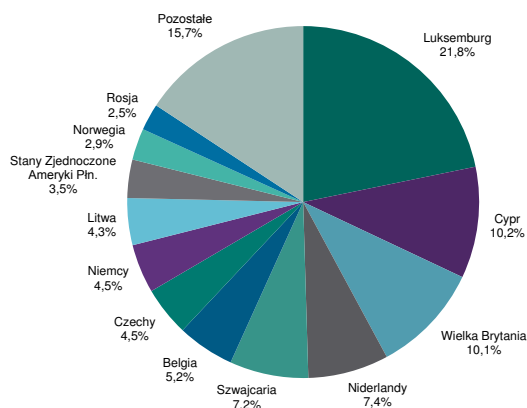
Wartość udziałów kapitałowych na koniec 2012 roku wyniosła 23.262 mln EUR (wzrost o 1.595 mln EUR, tj. o 7% w porównaniu z rokiem poprzednim), natomiast należności z tytułu pozostałego kapitału wyniosły 20.230 mln EUR (wzrost o 1.010 mln EUR, tj. o 5% w porównaniu z 2011 rokiem).

Przyczyną wzrostu stanu należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą były nie tylko transakcje, ale również zmiany wyceny inwestycji zagranicznych będących pod kontrolą rezydentów.

Podział geograficzny

W porównaniu z rokiem 2011 w strukturze geograficznej polskich inwestycji bezpośrednich nastąpiły nieznaczne zmiany. Największy udział w stanie należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą, tak jak w poprzednim roku, ma Luksemburg (9.472 mln EUR – 21,8% ogółu należności). Są to głównie z należnościami od podmiotów prowadzących działalność finansową (sekcja K) oraz działalność obejmującą usługi administrowania (sekcja N). Udział Luksemburga w ogólnym stanie należności zmniejszył się o 2 p.p. w porównaniu do roku poprzedniego. Kolejne miejsca zajmowały Cypr (4.450 mln EUR, - 10,2%) i Wielka Brytania (4.397 mln EUR, - 10,1%). Na Cyprze należności dotyczyły podmiotów związanych z działalnością finansową (sekcja K) i profesjonalną (sekcja M) a w Wielkiej Brytanii przeważały należności z tytułu inwestycji związanych z działalnością finansową. Warto zwrócić uwagę na wzrost wartości należności z tytułu inwestycji bezpośrednich w Niemczech (1.955 mln EUR) i niewielki spadek wartości należności z tytułu inwestycji na Litwie (1.876 mln EUR).

Wykres 2.6: Stan należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą na koniec 2012 roku w podziale geograficznym.

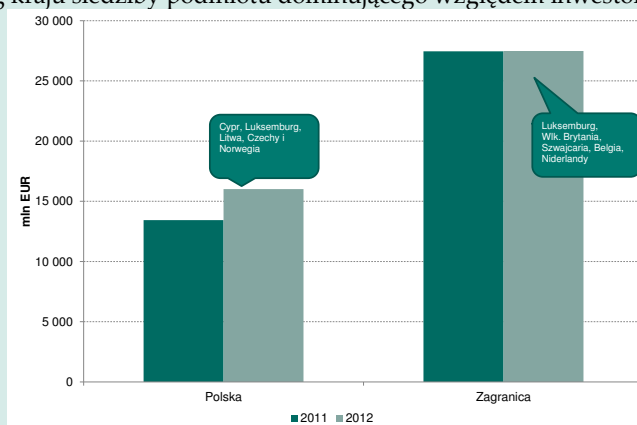


Źródło: NBP

Ramka 5. Stan należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą wg kraju siedziby podmiotu dominującego

Polskie inwestycje są klasyfikowane jako inwestycje bezpośrednie za granicą, jeżeli podmiot zarejestrowany w Polsce inwestuje w podmiot zależny, ulokowany za granicą. Jednym z kryteriów podziału tych inwestycji jest siedziba podmiotu dominującego nad inwestorem. W ten sposób można wydzielić inwestycje dokonywane przez podmioty kontrolowane z Polski i dokonywane przez polskie podmioty kontrolowane z zagranicy.

Wykres 2.7: Stan należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w latach 2011 - 2012 wg kraju siedziby podmiotu dominującego względem inwestora



Źródło: NBP

W latach 2011-2012 ponad 60% polskich inwestycji bezpośrednich za granicą stanowiły należności z tytułu inwestycji dokonywanych za pośrednictwem podmiotów kontrolowanych przez nierezydentów. Inwestowali oni głównie w Luksemburgu, Wielkiej Brytanii, Szwajcarii, Belgii i Niderlandach. W 2012 roku stan należności

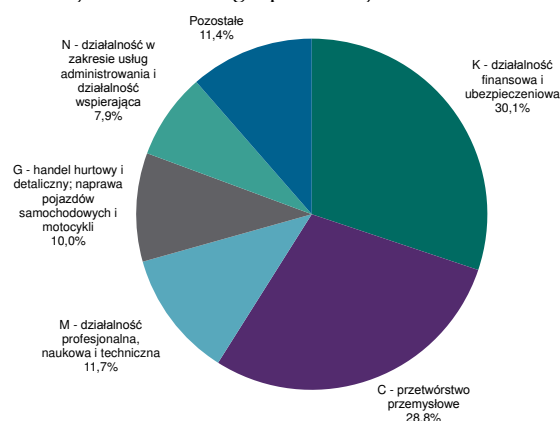
z tytułu tych inwestycji prawie nie uległ zmianie w stosunku do poprzedniego roku. Wzrosły natomiast należności z tytułu inwestycji bezpośrednich podmiotów pod polską kontrolą. Inwestycje te kierowane były głównie na Cypr, Luksemburg, ale także na Litwę, Czechy i do Norwegii.

Należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich kontrolowanych przez nie-rezydentów obejmują należności podmiotów specjalnego przeznaczenia zaangażowanych w kapitał w tranzycie. W tym zawierają się też inwestycje za granicą, w przypadku których Polska traktowana jest jako regionalna siedziba, za pośrednictwem której inwestuje się w innych krajach regionu.

W należnościach z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą zawarte są ponadto należności względem innych podmiotów w grupie, które stanowią znaczną część należności w przypadku firm prowadzących działalność eksportową.

Podział wg rodzaju działalności gospodarczej

Wykres 2.8: Stan należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą na koniec 2012 roku w podziale na rodzaje działalności gospodarczej.



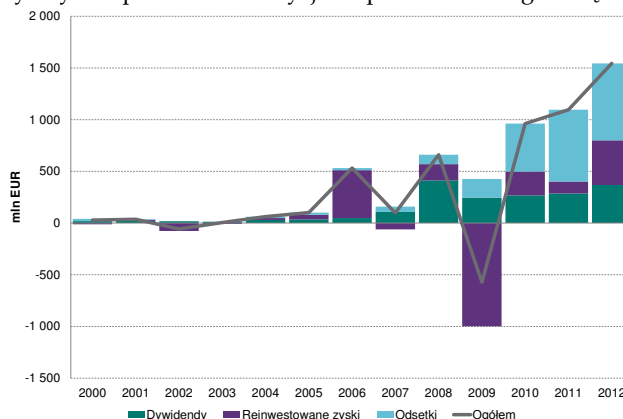
Źródło: NBP

O istotnym wpływie kapitału w tranzycie i dużych jednostkowych transakcji świadczy struktura polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w podziale na rodzaje działalności gospodarczej. Czołowe miejsce pod względem stanu należności zajmuje sekcja działalności finansowej i ubezpieczeniowej (sekcja K), obejmująca należności od inwestycji ulokowanych głównie w Luksemburgu, Wielkiej Brytanii i na Cyprze. Kwota należności w tej sekcji wynosiła na koniec 2012 roku 13.111 mln EUR, co stanowiło 30,1% stanu należności ogółem. W porównaniu z poprzednim rokiem nastąpił wzrost tego udziału o 14 p.p. Drugie miejsce zajmuje sekcja przetwórstwa przemysłowego (sekcja C, 12.529 mln EUR, 28,8%). Największa wartościowo część należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą związanych z przetwórstwem przemysłowym przypada na Czechy, Litwę i Niemcy. Należności polskich inwestorów z tytułu inwestycji w działalność profesjonalną, naukową i techniczną (sekcja M) stanowią 11,7% wszystkich należności i wynoszą 5.084 mln EUR. W porównaniu z 2011 rokiem odnotowano ich spadek o 9,4 p.p. Lokalizacja tych inwestycji (głównie Cypr, Luksemburg i Szwajcaria) wskazuje na należności związane z kapitałem w tranzycie.

2.3. Dochody rezydentów

Dochody z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą osiągnęły w 2012 roku rekordową wartość 1.544 mln EUR. W porównaniu z rokiem 2011 odnotowano ich wzrost o 448 mln EUR, tj. o 41%.

Wykres 2.9: Dochody z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w latach 2000 - 2012.

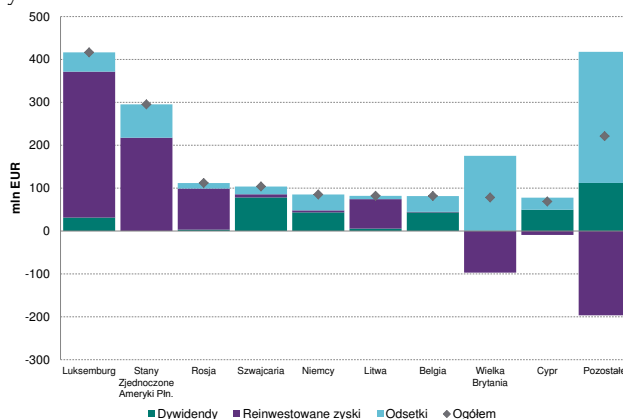


Źródło: NBP

Na wzrost dochodów miały wpływ przede wszystkim wysokie reinwestowane zyski w kwocie 432 mln EUR (wzrost o 316 mln EUR w porównaniu z poprzednim rokiem). Pozostałe składniki dochodów rezydentów pozostawały też na wysokim poziomie. Dywidendy wyniosły 368 mln EUR (wzrost o 82 mln EUR, tj. o 29% w porównaniu z 2011 rokiem), a odsetki 744 mln EUR (wzrost o 50 mln EUR, tj. 7% w porównaniu z rokiem poprzednim).

Podział geograficzny

Wykres 2.10: Dochody z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w 2012 roku w podziale geograficznym.



Źródło: NBP

Struktura geograficzna dochodów rezydentów z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w 2012 roku była podobna do geograficznej struktury należności z tytułu

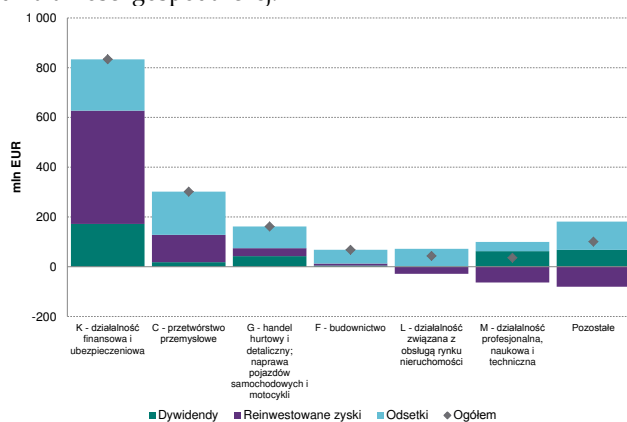
tych inwestycji. Warto jednak zwrócić uwagę na stosunkowo duży udział w należnościach dochodów od podmiotów bezpośredniego inwestowania ulokowanych w Stanach Zjednoczonych, prowadzących działalność finansową i ubezpieczeniową. W krajach przynoszących największe dochody z tytułu polskich inwestycji za granicą, duża część tych dochodów pochodziła z tytułu reinwestowanych zysków. W pozostałych krajach zwraca uwagę większy udział dochodów odsetkowych i dywidend, natomiast reinwestowane zyski często były ujemne.

W 2012 roku krajami o najwyższych dochodach z tytułu reinwestowanych zysków były Luksemburg, Stany Zjednoczone Ameryki Płn., Rosja i Litwa. Dywidendy stanowiły natomiast większość wygenerowanego zysku w Szwajcarii, Niemczech, Belgii i na Cyprze. Wielka Brytania wyróżniała się na tle innych krajów stosunkowo dużym udziałem dochodów z odsetek.

Podział wg rodzaju działalności gospodarczej

Najwyższe dochody w 2012 roku osiągnęły zagraniczne podmioty bezpośredniego inwestowania zajmujące się działalnością finansową i ubezpieczeniową (sekcja K, 834 mln EUR), przetwórstwem przemysłowym (sekcja C, 302 mln EUR), handlem hurtowym i detalicznym razem z naprawami pojazdów samochodowych i motocykli (sekcja G, 162 mln EUR).

Wykres 2.11: Dochody z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w 2012 roku w podziale na rodzaje działalności gospodarczej.



Źródło: NBP

Zarówno w omawianym roku, jak i w roku poprzednim, najwyższe dywidendy przypadły na rezydentów posiadających udziały w podmiotach, prowadzących działalność finansową i ubezpieczeniową, profesjonalną, naukową i techniczną (sekcja M) oraz handel hurtowy i detaliczny razem z naprawą pojazdów samochodowych i motocykli.

Dodatkowo reinwestowane zyski zostały wypracowane przede wszystkim przez podmioty zajmujące się działalnością finansową i ubezpieczeniową (456 mln EUR) oraz przetwórstwem przemysłowym (110 mln EUR).

W 2012 roku, podobnie jak w roku poprzednim, źródłem dochodów odsetkowych były głównie podmioty zajmujące się działalnością finansową i ubezpieczeniową oraz przetwórstwem przemysłowym.

Rozdział 3.

Kapitał w tranzycie

Informacje o zagranicznych inwestycjach bezpośrednich w Polsce od dawna wzbudzają duże zainteresowanie ekonomistów i dziennikarzy. W ostatnim czasie zainteresowanie to, dotyczy także wpływu zjawiska kapitału w tranzycie na te inwestycje¹.

Tradycyjnie, ze względu na historycznie niewielką wartość polskich inwestycji bezpośrednich za granicą, uwaga analityków skupiała się głównie na zagranicznych inwestycjach bezpośrednich w Polsce. Zjawisko kapitału w tranzycie wymaga jednak jednoczesnego spojrzenia na obydwa kierunki inwestycji. Przy jednostronnym spojrzeniu na inwestycje bezpośrednie, zjawisko kapitału w tranzycie łatwo bowiem może pozostać niezauważone.

3.1. Typowa transakcja kapitału w tranzycie

Elementami związanymi ze zjawiskiem kapitału w tranzycie są podmioty specjalnego przeznaczenia (PSP). Są one tworzone z kilku powodów. Może to być m.in. chęć utajnienia informacji o właścicielach, korzyści podatkowe w przypadku zbycia inwestycji lub optymalizacja dochodów z inwestycji. W szczególności wykorzystuje się je przy fuzjach i przejęciach. Uzyskiwane korzyści podatkowe mogą być związane z prawodawstwem określonych krajów, ale często wynikają z dwustronnych umów o unikaniu podwójnego opodatkowania (UPO). Często, za pośrednictwem spółek zakładanych w różnych jurysdykcjach inwestor może dokonać inwestycji w swoim własnym kraju uzyskując korzyści wynikające z UPO.

Do kapitału w tranzycie klasyfikuje się transakcje podmiotów nieposiadających zatrudnienia i nieprowadzących działalności operacyjnej w kraju, posiadające natomiast znaczne aktywa i pasywa względem zagranicy. Największe z dotychczas odnotowanych transakcji z tego tytułu były związane z transakcjami międzynarodowych funduszy inwestycyjnych private equity (PE) dokonującymi lewarowanych wykupów (ang. *leveraged buyout* - LBO) spółek działających w USA. Transakcje tego typu polegały na wykupie udziałów od dotychczasowych udziałowców i sfinansowaniu dużej części tego zakupu kredytem od banków lub emisją obligacji. Specjalnie do tego stworzony wehikuł

¹Zagadnienie to prezentowane było w opracowaniach dotyczących bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej: m.in. w aneksie „Kapitał w tranzycie” do opracowania *Bilans Rzeczypospolitej Polskiej za IV kwartał 2012 r.*, w ramce nr 5 „Transakcje podmiotów specjalnego przeznaczenia” w opracowaniu *Bilans Rzeczypospolitej Polskiej za I kwartał 2012 r.*, w ramce nr 3. raportu *Polskie i zagraniczne inwestycje bezpośrednie w 2011 r.*, w aneksie II do opracowania *Bilans Rzeczypospolitej Polskiej za II kwartał 2007 r.*

inwestycyjny zaciągał kredyt lub emitował obligacje i następnie udzielał pożyczki przejmowanej firmie. Gwarantem kredytu był inwestor (fundusz PE). W przypadku takiej transakcji spłata odsetek od zaciągniętego kredytu finansowana jest z przychodów wehikułu, uzyskanych od pożyczki udzielanej przejmowanej firmie². W przypadku struktur wykorzystywanych do rozliczenia finansowania w ramach transakcji LBO, ważne jest też, aby płatności odsetkowe pomiędzy podmiotami w łańcuchu własności były korzystne podatkowo dla podmiotu przejmującego³. W ubiegłej dekadzie dla niektórych transakcji wykupu spółek w Stanach Zjednoczonych Ameryki opłacalna okazywała się struktura, w której pośrednio właścicielem amerykańskich aktywów stawał się zagraniczny oddział polskiej spółki, posiadającej inwestora zagranicznego. Inwestor zagraniczny przejmował zatem lub tworzył polską spółkę z minimalnym kapitałem. Spółka następnie rejestrowała swój oddział za granicą⁴, a inwestor zagraniczny przekazywał środki pozyskane od banków albo innych inwestorów w formie finansowych pożyczki bezpośrednio do tego oddziału. Oddział następnie transferował pozyskane środki dalej, aż do podmiotu będącego bezpośrednim właścicielem przejmowanej spółki. Środki pieniężne przekazywane bezpośrednio od inwestora bezpośredniego polskiej spółki do jej oddziału, z pominięciem podmiotu w Polsce, w księgach tego podmiotu odnotowywane są jako zasilenie kapitałem i przekazanie kapitału do oddziału za granicą. W ten sposób napływ kapitału z zagranicy odnotowywany jest w zagranicznych inwestycjach bezpośrednich w Polsce, natomiast w polskich inwestycjach bezpośrednich za granicą pokazywany jest w tej samej kwocie odpływ kapitału do oddziału polskiej spółki.

Środki z tytułu wypłat dywidend albo wykupu akcji własnych przez spółkę przejmowaną, przekazywane od oddziału do inwestora zagranicznego, z pominięciem polskiego podmiotu są kwalifikowane jako wypłaty z kapitału oddziału (zmniejszenia, czyli napływ (wycofanie) kapitału w polskich inwestycjach bezpośrednich za granicą) i jako jednoczesne wycofanie kapitału z polskiej spółki (odpływ kapitału w zagranicznych inwestycjach bezpośrednich w Polsce). Stanowi to typowy przykład przepływu kapitału w tranzycie.

Ze względu na zmieniające się UPO i utratę określonych korzyści w istniejącej strukturze grupy zdarza się, że korzyści z utrzymywania określonej struktury stają się niewystarczające do pokrycia kosztów jej utrzymywania. Wówczas struktura taka jest upraszczana poprzez przejmowanie spółek znajdujących się niżej w łańcuchu przez te, które znajdują się w nim wyżej. W przypadku struktur z wykorzystaniem polskich podmiotów specjalnego przeznaczenia, transakcje tego typu polegają najczęściej na przejściu wszystkich aktywów polskiej spółki (aktywów oddziału) bez wynagrodzenia dla udziałowców polskiej spółki⁵. W wyniku takiego połączenia i faktycznej likwidacji polskiej spółki odnotowywane jest wycofanie aktywów z oddziału i równoczesne wycofanie kapitałów z polskiej spółki. W statystyce inwestycji bezpośrednich odnotowywane jest to jako zmniejszenie polskich inwestycji bezpośrednich za granicą (napływ kapitału do Polski) i zmniejszenie zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce (odpływ kapitału z Polski).

²Spłata kapitału w przypadku kredytów na transakcje LBO dokonywana jest na koniec okresu kredytuowania. W praktyce często taki dług jest rolowany w ramach istniejącej struktury inwestorów lub też spłacany w wyniku sprzedaży firmy innym inwestorom.

³Ze względu na tzw. tarczę podatkową tworzoną przez finansowanie firmy długiem, w prawie podatkowym wielu krajów stworzone zostały zapisy dotyczące niedostatecznej kapitalizacji, które miały na celu ograniczenie możliwości zmniejszenia obciążeń podatkowych związanych z zamianą dochodów od kapitału udziałowego (niebędącego kosztem podatkowym dla spółki) na dochód od długu pomniejszającego zobowiązania podatkowe spółki. Korzystne podatkowo rozwiązanie tej kwestii jest szczególnie istotne w przypadku transakcji LBO.

⁴Najczęściej oddziały rejestrowane były w Luksemburgu albo Szwajcarii. Zwykle w tym samym kraju, a często pod tym samym adresem, pod którym zarejestrowana była spółka matka dla polskiego podmiotu.

⁵Połączenie takie jest dozwolone przez Kodeks Spółek Handlowych w sytuacji, kiedy spółka przejmująca posiada 100% udziałów w spółce przejmowanej.

Łączne saldo wszystkich tego typu transakcji jest równe zero. Nie mają one znaczenia z punktu widzenia całego bilansu płatniczego, generują jednak przepływy istotne z punktu widzenia zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce i polskich inwestycji bezpośrednich za granicą traktowanych rozłącznie.

Opisana powyżej typowa transakcja jest modelowym przedstawieniem najczęściej spotykanych transakcji kapitału w tranzycie. Oprócz transakcji przebiegających według opisanego powyżej schematu występują też inne, których mechanizm i powody przeprowadzenia oraz sposób wykorzystania polskiego podmiotu mogą się różnić od wyżej opisanych. Pewną trudnością jest zidentyfikowanie podmiotów znajdujących się na końcach łańcucha podmiotów specjalnego przeznaczenia zarówno po stronie inwestorów jak i przejmowanych podmiotów, co znacząco utrudnia uzyskanie informacji o celu stworzenia struktury inwestycyjnej z wykorzystaniem zarejestrowanych w Polsce podmiotów specjalnego przeznaczenia. Wymaga to dogłębnej analizy struktury grupy i wykorzystania często rozproszonych dodatkowych informacji.

Inną grupą podmiotów specjalnego przeznaczenia zaangażowanych w transakcje kapitału w tranzycie są zarejestrowane w Polsce spółki, które są właścicielami spółek holenderskich lub luksemburskich. Te zagraniczne spółki są z kolei udziałowcami polskich spółek będących w posiadaniu nieruchomości komercyjnych w Polsce. Struktura taka ułatwia zarówno finansowanie jak i obrót nieruchomościami lub ich całymi portfelami na rynkach światowych.

3.2. Kapitał w tranzycie w standardach międzynarodowych

Kapitał w tranzycie można zdefiniować jako zjawisko, polegające na tym, że w danym okresie odnotowuje się napływ zagranicznych środków powiększających kapitał udziałowy polskich podmiotów specjalnego przeznaczenia, który następnie jest przekazywany do zagranicznych oddziałów lub spółek zależnych poza granicami kraju. Występowanie kapitału w tranzycie skutkuje odnotowaniem symetrycznych wpisów w zagranicznych inwestycjach bezpośrednich w Polsce, i w polskich inwestycjach bezpośrednich za granicą. Napływ kapitału w tranzycie nie ma wpływu, tak jak tradycyjnie rozumiane inwestycje bezpośrednie, na krajową produkcję i zatrudnienie. Transakcje te spełniają jednak wszystkie kryteria obowiązującej obecnie definicji inwestycji bezpośrednich i są do nich zaliczane⁶.

W kontekście inwestycji bezpośrednich, podmioty specjalnego przeznaczenia, są to podmioty uczestniczące w transferowaniu kapitału, prowadzące działalność finansową na rzecz pozostałych przedsiębiorstw z grupy kapitałowej. Bardzo często nie zatrudniają one pracowników ani nie prowadzą działalności operacyjnej na terenie kraju, w którym są zakładane. Najczęściej wykonywane funkcje przez te podmioty, to działalność holdingowa oraz pozyskiwanie kapitału w imieniu i na rzecz innych podmiotów z grupy kapitałowej. W przypadku tej pierwszej funkcji, podmiot specjalnego przeznaczenia jest właścicielem innych podmiotów w grupie i transakcje z jego udziałem dotyczą przede

⁶Transakcje kapitału w tranzycie, nazywane też transakcjami podmiotów specjalnego przeznaczenia są ujmowane w inwestycjach bezpośrednich ponieważ spełniają wszystkie kryteria definicji tych inwestycji. Podmioty specjalnego przeznaczenia wspomniane były w trzeciej edycji definicji inwestycji bezpośrednich (OECD (1995) *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment – 3rd edition*) i znacznie szerzej omawiane są w czwartej, aktualnej edycji (OECD (2008) *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment – 4th edition*). Według tej definicji do inwestycji bezpośrednich zalicza się wszystkie transakcje finansowe pomiędzy podmiotami połączonymi relacją inwestycji bezpośrednich, z wyłączeniem instrumentów pochodnych i transakcji instrumentami dłużnymi pomiędzy powiązаныmi podmiotami pośrednictwa finansowego.

wszystkim obejmowania lub zbywania udziałów w spółkach zależnych. Druga z wymienionych funkcji wiąże się z pozyskiwaniem kapitału z emisji papierów wartościowych, zaciąganiem kredytów oraz zdobywaniem kapitału z innych źródeł, a następnie przekazywaniem pozyskanych w ten sposób środków innym spółkom z grupy. Składnikami bilansu takich podmiotów są w zasadzie wyłącznie zagraniczne aktywa i pasywa.

Transakcje z udziałem kapitału w tranzycie, choć spełniają formalne kryteria inwestycji bezpośrednich, różnią się zdecydowanie od typowych, zdefiniowanych w teorii ekonomii transakcji inwestycji bezpośrednich. Inwestycje bezpośrednie traktuje się jako źródło stabilnego finansowania, umożliwiające dodatkowo transfer know-how i podnoszenie wydajności produkcji w danym kraju poprzez efekty zewnętrzne takich inwestycji. Kapitał w tranzycie nie spełnia żadnego z wymienionych wyżej kryteriów. Transakcje z udziałem kapitału w tranzycie oraz wynikające z nich stany należności i zobowiązań nie mają wpływu na gospodarkę krajów, w których są zarejestrowane podmioty specjalnego przeznaczenia.

Zaprezentowane powyżej charakterystyki inwestycji bezpośrednich, odmiennosć podmiotów specjalnego przeznaczenia i sposobów transferowania przez nie kapitału, spowodowały, wraz ze wzrostem wartości transakcji dokonywanych przez takie podmioty, że w zaktualizowanych podręcznikach standardów statystyki bilansu płatniczego, międzynarodowej pozycji inwestycyjnej i inwestycji bezpośrednich zmieniono sposób prezentacji danych o inwestycjach bezpośrednich. W ramach nowej prezentacji wyróżniono transakcje oraz stany należności i zobowiązań podmiotów specjalnego przeznaczenia. Pokazano więc kapitał w tranzycie jako wydzieloną grupę transakcji⁷.

3.3. Skala zjawiska kapitału w tranzycie w Polsce i na świecie

Występowanie zjawiska kapitału w tranzycie w danej gospodarce łączy się z tworzeniem podmiotów specjalnego przeznaczenia, za pośrednictwem których dokonywane są odpowiednie transfery kapitałowe. Podmioty specjalnego przeznaczenia są zakładane w celu ominięcia dużych obciążeń podatkowych i unikania szczegółowych i uciążliwych obowiązków informacyjnych⁸. Powstawaniu takich struktur sprzyja partycypowanie przez dany kraj w odpowiednich umowach o unikaniu podwójnego opodatkowania, zakres tych umów oraz ich partnerzy. Umowy te wpływają zarówno na opodatkowanie bieżącej działalności podmiotów specjalnego przeznaczenia (opodatkowanie odsetek, dywidend, zysków, aktywów w zarządzaniu), jak i na łatwość oraz koszty ich tworzenia, transakcje na ich udziałach oraz możliwości ich likwidacji. Nie bez znaczenia są koszty administracyjne działania takich struktur i nakładane na nie obowiązki informacyjne.

Lokalizacja podmiotów specjalnego przeznaczenia jest zależna od tego, skąd pochodzi inwestor, a dokładniej kapitał, który ma zostać zainwestowany i od tego, gdzie ma zostać ulokowana inwestycja. Umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania zawarte pomiędzy poszczególnymi krajami oraz inne szczególne regulacje dotyczące inwestycji w określonych krajach i sektorach wskazują, czy możliwe i opłacalne jest stworzenie

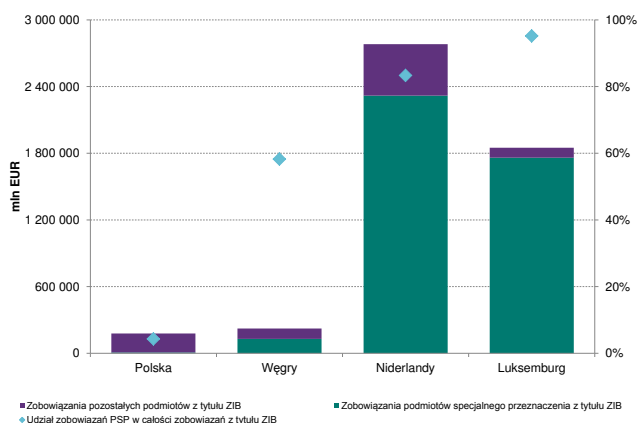
⁷Dane o transakcjach podmiotów specjalnego przeznaczenia kraje Unii Europejskiej będą prezentować w danych za 2013 od września 2014 roku.

⁸W obszarze sprawozdawczości finansowej możliwość przeniesienia poza bilans spółki niektórych zobowiązań przy pomocy podmiotów specjalnego przeznaczenia znacznie została ograniczona po 2004 roku po zmianie regulacji w związku z upadkiem amerykańskiej spółki Enron. Spółka ta posiadała w 2000 roku ok. 850 podmiotów specjalnego przeznaczenia w różnych jurysdykcjach i za ich pomocą ukrywała swoje zobowiązania finansowe, robiąc to przynajmniej w części zgodnie z obowiązującym wówczas prawem.

podmiotu specjalnego przeznaczenia, za pośrednictwem którego realizowana jest konkretna inwestycja. W Europie najpopularniejszymi lokalizacjami dla podmiotów specjalnego przeznaczenia w formie spółek holdingowych są obecnie Luksemburg, Niderlandy i Cypr, a dla prywatnych fundacji - Liechtenstein. Katalog ten nie jest zamknięty i jego zawartość wynika m.in. z bieżących zewnętrznych i wewnętrznych uwarunkowań legislacyjnych. Przykładowo w ostatnich latach Polska i Węgry, choć na różną skalę, obecne są w strukturach dedykowanych dla inwestycji na rynku amerykańskim.

Pewnym problemem z danymi o kapitale w tranzycie jest dostępność danych o podmiotach specjalnego przeznaczenia. Informacje takie publikuje zaledwie kilka krajów. Dostępne na koniec 2012 roku dane o udziale podmiotów specjalnego przeznaczenia w całości zobowiązań z tytułu inwestycji bezpośrednich w wybranych krajach europejskich przedstawione zostały na wykresie (3.1).

Wykres 3.1: Stan zobowiązań podmiotów specjalnego przeznaczenia na koniec 2012 roku w wybranych krajach.



Źródło: Narodowy Bank Polski, Magyar Nemzeti Bank, De Nederlandsche Bank NV, Banque Centrale du Luxembourg

Jak widać z powyższego wykresu, udział podmiotów specjalnego przeznaczenia w zobowiązaniach z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce wynosi 4%, tj. zdecydowanie mniej niż w innych krajach, w których zjawisko kapitału w tranzycie występuje na dużą skalę.

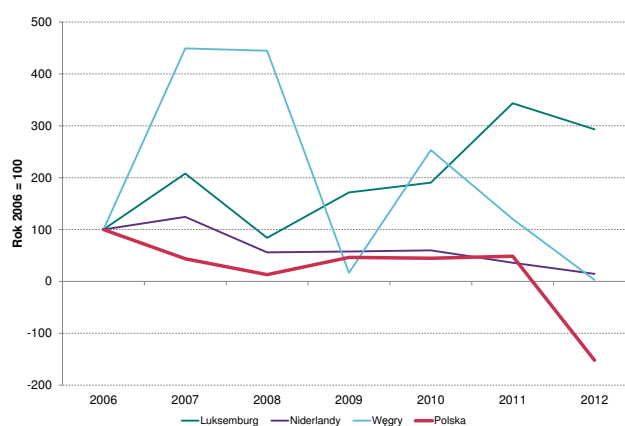
Porównanie udziału podmiotów specjalnego przeznaczenia w należnościach z tytułu inwestycji bezpośrednich za granicą pokazałoby, że udział podmiotów specjalnego przeznaczenia w tych należnościach jest większy niż w zobowiązaniach z tytułu inwestycji bezpośrednich. Widoczne dysproporcje w zaangażowaniu podmiotów specjalnego przeznaczenia (kapitału w tranzycie) pomiędzy różnymi krajami wynikają z różnego stopnia rozwoju rynków finansowych i historii międzynarodowych powiązań ekonomicznych tych krajów.

3.4. Kapitał w tranzycie w Polsce i w innych krajach w 2012 roku

W 2012 roku, w większości krajów, dla których dostępne są dane o transakcjach podmiotów specjalnego przeznaczenia zaangażowanych w kapitał w tranzycie, odnotowano

spadek wartości transakcji dokonywanych z udziałem tych podmiotów. W zagranicznych inwestycjach bezpośrednich w Polsce widać odpływ netto kapitału z tego tytułu. W innych krajach przepływy netto kapitału w tranzycie są na niższych poziomach niż we wcześniejszych latach. Rok 2012 przyniósł znaczny spadek wartości inwestycji bezpośrednich w krajach rozwiniętych, w tym mniejszą wartość transakcji związanych z międzynarodowymi fuzjami i przejęciami⁹. Dający się zauważyć spadek wartości transakcji z udziałem podmiotów specjalnego przeznaczenia może być zarówno związany ze zmniejszeniem korzyści wynikających ze stosowania takich struktur, jak i z dążeniem do upraszczania struktur inwestycyjnych w celu ograniczenia kosztów.

Wykres 3.2: Napływ inwestycji bezpośrednich do podmiotów specjalnego przeznaczenia w latach 2006-2012.



Źródło: Narodowy Bank Polski, Magyar Nemzeti Bank, De Nederlandsche Bank NV, Banque Centrale du Luxembourg.

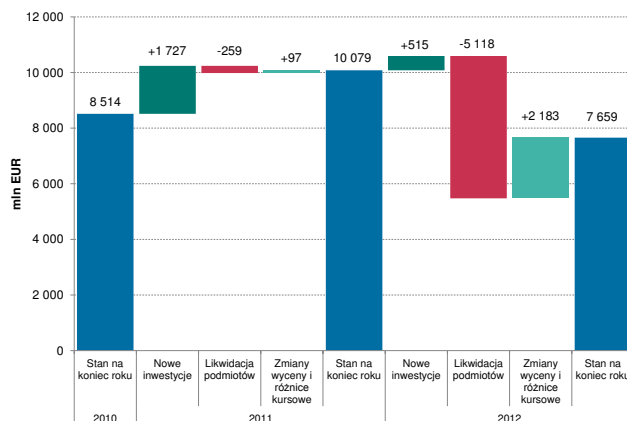
W Polsce w 2012 roku saldo transakcji podmiotów specjalnego przeznaczenia w zagranicznych inwestycjach bezpośrednich było ujemne za sprawą większej wartości transakcji związanych z likwidacją podmiotów specjalnego przeznaczenia, przy stosunkowo mniejszej wartości nowo tworzonych struktur. W roku 2012 zlikwidowano podmioty specjalnego przeznaczenia, których aktywa miały wartość 5.118 mln EUR¹⁰. Jednocześnie powstały nowe podmioty specjalnego przeznaczenia zasilone kwotą zaledwie 515 mln EUR. Wartość aktywów podmiotów specjalnego przeznaczenia, które na koniec roku miały siedziby w Polsce, wzrosła głównie na skutek zmian wyceny o kwotę 2.183 mln EUR. Tym samym, na koniec roku suma bilansowa podmiotów specjalnego przeznaczenia wyniosła 7.659 mln EUR.

Przyczyną tak dużych dezinwestycji dotyczących podmiotów specjalnego przeznaczenia były dokonane w innych krajach zmiany sposobu opodatkowania struktur inwestycyjnych wykorzystujących ulokowane w Polsce podmioty specjalnego przeznaczenia. W wyniku tych zmian, koszty utrzymywania niektórych struktur okazały się wyższe niż uzyskiwane korzyści, co skutkowało uproszczeniem tych struktur i likwidacją niektórych spółek z całego łańcucha. Obszary prawa podatkowego i umów międzynarodowych, mające wpływ na powstawanie i likwidację podmiotów specjalnego przeznaczenia, także te zlokalizowane w Polsce, opisuje raport OECD, w którym przedstawiona

⁹Przegląd przepływów inwestycji bezpośrednich w 2012 roku oraz informację o transakcjach fuzji i przejęć odnaleźć można m.in. w raporcie UNCTAD (2013) *World Investment Report 2013*.

¹⁰Od strony prawnej transakcje te obejmowały przejęcie wszystkich aktywów spółki przejmowanej (polskiego podmiotu specjalnego przeznaczenia) bez wynagrodzenia dla udziałowców i formalnej likwidacji spółki.

Wykres 3.3: Rozliczenie stanów i transakcji podmiotów specjalnego przeznaczenia w latach 2011 - 2012.



Źródło: NBP

została analiza przenoszenia zysków i zmniejszania podstawy opodatkowania przez korporacje międzynarodowe¹¹.

W 2012 roku doszło w Polsce do odwrócenia trendu związanego z napływem kapitału do podmiotów specjalnego przeznaczenia. W poprzednich latach odnotowywano napływ netto kapitału do tych podmiotów. W 2012 roku, na skutek likwidacji podmiotów specjalnego przeznaczenia o największych sumach bilansowych, odnotowano znaczny odpływ kapitału z Polski w ramach zagranicznych inwestycji bezpośrednich i napływ do Polski w ramach polskich inwestycji bezpośrednich za granicą na taką samą kwotę.

Po oczyszczeniu danych dotyczących napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski w latach 2006 - 2012 z kapitału w tranzycie, widoczne staje się, że spadek wielkości tego napływu nie jest aż tak głęboki jak wskazują dane nieoczyszczone. Napływ w roku 2012 jest na poziomach zbliżonych do poziomów z lat 2008-2010.

Wpływ kapitału w tranzycie na polskie inwestycje bezpośrednie za granicą jest jeszcze większy niż w przypadku inwestycji w Polsce. Kapitał w tranzycie do tej pory powiększał polskie inwestycje bezpośrednie za granicą, w niektórych latach stanowiąc dużą część tych inwestycji. W roku 2012, ze względu na likwidację ulokowanych w Polsce podmiotów specjalnego przeznaczenia i przeniesienie ich aktywów zagranicznych do mających siedzibę za granicą spółek matek, odnotowano zmniejszenie inwestycji bezpośrednich za granicą na dużo większą skalę niż zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce.

W przypadku polskich inwestycji bezpośrednich za granicą, po wyłączeniu inwestycji podmiotów specjalnego przeznaczenia, okazuje się, że wartość inwestycji liczonych w ten sposób osiągnęła w 2012 roku swój rekordowy poziom. Na rekordową wartość tych inwestycji duży wpływ miała jednostkowa transakcja przejęcia firmy zagranicznej przez polski podmiot.

¹¹OECD (2013), *Addressing Base Erosion and Profit Shifting*, OECD Publishing

Dodatek A

Uwagi metodyczne

A1. Słownik pojęć

Grupa podmiotów powiązanych kapitałowo, to grupa tworzona przez podmiot dominujący wraz z podmiotami, w których jest on inwestorem bezpośrednim. Podmioty te są połączone relacją inwestycji bezpośrednich. W przypadku, gdy podmiot dysponuje głosami w organie stanowiącym innego podmiotu za pośrednictwem podmiotu przez siebie kontrolowanego, to przyjmuje się, że dysponuje on wszystkimi głosami podmiotu pośredniczącego. Do grupy podmiotów powiązanych kapitałowo mogą należeć zarówno nierezydenci, jak i rezydenci.

Inne podmioty w grupie są to co najmniej dwa podmioty, które znajdują się w tej samej grupie podmiotów powiązanych kapitałowo, a nie są względem siebie podmiotami bezpośredniego inwestowania, ani inwestorami bezpośrednimi (wzajemny udział głosów w organach stanowiących tych podmiotów zarówno bezpośredni, jak i pośredni, o ile występuje, jest niższy niż 10%).

Inwestor bezpośredni jest to podmiot, który bezpośrednio lub pośrednio, sam lub razem z innymi kontrolowanymi przez siebie podmiotami, posiada co najmniej 10% głosów w organie stanowiącym innego podmiotu.

Inwestycje bezpośrednie za granicą są to inwestycje inwestorów bezpośrednich będących rezydentami w podmioty bezpośredniego inwestowania nierezydentów. Dotyczy to sytuacji kiedy rezydenci (inwestorzy bezpośredni) wywierają wpływ lub kontrolują nierezydentów - podmioty bezpośredniego inwestowania.

Fuzje i przejęcia są to transakcje w wyniku których dochodzi do połączenia działających wcześniej niezależnie firm i utworzenie nowej firmy lub też przejęcia udziałów innej firmy i utrzymywania nad nią kontroli przy jednoczesnym utrzymaniu odrębności organizacyjnej. W statystyce inwestycji bezpośrednich fuzje i przejęcia definiowane są jako transakcje na istniejących (nie pochodzących z nowej emisji) udziałach, w wyniku których nabywca kontroluje więcej niż 10% głosów w organie stanowiącym innego podmiotu.

Kapitał w tranzycie jest to zjawisko, które polega na tym, że w okresie sprawozdawczym odnotowuje się napływ zagranicznych środków powiększających kapitał udziałowy podmiotów specjalnego przeznaczenia, a następnie środki te przekazywane są przez te podmioty do zagranicznych oddziałów lub spółek zależnych poza granicami danego kraju. Występowanie kapitału w tranzycie skutkuje odno-

towaniem symetrycznych wpisów, zarówno w zagranicznych inwestycjach bezpośrednich w kraju, jak i inwestycjach bezpośrednich za granicą. Napływ kapitału w transzycie nie ma istotnego wpływu na krajową produkcję i zatrudnienie.

Podmiot bezpośredniego inwestowania jest to podmiot, w którego organie stanowiącym, inwestor bezpośredni bezpośrednio lub pośrednio, sam lub razem z innymi kontrolowanymi przez siebie podmiotami, posiada co najmniej 10% głosów. Podmiotem bezpośredniego inwestowania jest także podmiot kontrolowany przez inny podmiot bezpośredniego inwestowania.

Podmiot dominujący w grupie podmiotów powiązanych jest to podmiot, wywierający wpływ na inne podmioty, w szczególności taki podmiot, który sprawuje nad nimi kontrolę.

Podmioty specjalnego przeznaczenia w statystyce związanej z bilansem płatniczym i międzynarodową pozycją inwestycyjną są to podmioty tworzone w celu prowadzenia działalności finansowej na rzecz pozostałych przedsiębiorstw z grupy kapitałowej. Bardzo często nie zatrudniają one pracowników ani nie prowadzą działalności operacyjnej na terenie kraju, w którym się znajdują. Najczęściej wykonywane funkcje przez te podmioty to działalność holdingowa oraz pozyskiwanie kapitału w imieniu i na rzecz innych podmiotów z grupy kapitałowej. W przypadku tej pierwszej funkcji podmiot specjalnego przeznaczenia jest właścicielem innych podmiotów w grupie i transakcje z jego udziałem dotyczą przede wszystkim udziałów w spółkach zależnych. Druga z wymienionych funkcji wiąże się z pozyskiwaniem kapitału z emisji papierów wartościowych, zaciąganiem kredytów oraz pozyskiwaniem kapitału z innych źródeł, a następnie przekazywaniem pozyskanych w ten sposób kapitałów innym spółkom z grupy. Składnikami bilansu takich podmiotu są prawie wyłącznie zagraniczne aktywa i pasywa.

Pozostały kapitał są to wszystkie inne formy inwestowania niż poprzez nabycie udziałów lub akcji albo reinwestowanie zysków związanych z tymi udziałami lub akcjami. Do pozostałego kapitału zalicza się m.in. kredyty i pożyczki, dłużne papiery wartościowe oraz pozostałe nierozliczone płatności pomiędzy podmiotami powiązanymi relacją inwestycji bezpośrednich.

Reinwestowane zyski są to zyski wypracowane w danym okresie sprawozdawczym przez podmioty bezpośredniego inwestowania, pomniejszone o zadeklarowane w tym okresie dywidendy. Ujemna kwota reinwestowanych zysków oznacza, że w danym okresie podmioty bezpośredniego inwestowania odnotowały straty lub też kwota zadeklarowanych dywidend przewyższyła zysk w danym okresie sprawozdawczym.

Sprawowanie kontroli należy rozumieć jako dysponowanie bezpośrednio i/lub pośrednio powyżej 50% głosów w organie stanowiącym innego podmiotu.

Superdywidendy, dywidendy likwidacyjne są to dywidendy powstałe w wyniku ponownego podziału zysku z lat poprzednich. Dywidendy takie są zwykle wyższe niż regularnie wypłacane dywidendy. Zgodnie z obecnymi standardami, są one klasyfikowane jako odpływ kapitału, a nie jako dochody.

Udziały kapitałowe są to udziały, akcje i inne formy udziału w kapitałach własnych podmiotu, łącznie z wydzielonymi funduszami oddziałów.

Wywieranie wpływu należy rozumieć jako dysponowanie bezpośrednio i/lub pośrednio co najmniej 10% głosów w organie stanowiącym innego podmiotu.

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie są to inwestycje inwestorów bezpośrednich będących nierezydentami w podmioty bezpośredniego inwestowania - rezydentów.

Dotyczy to sytuacji kiedy nierezydenci (inwestorzy bezpośredni) wywierają wpływ lub kontrolują rezydentów - podmioty bezpośredniego inwestowania.

Zysk (strata) z działalności bieżącej jest to zysk lub strata z działalności operacyjnej powiększone o należne dywidendy i udziały w zyskach, należne odsetki, pomniejszone o naliczone odsetki, powiększone o niewypłacony zysk podmiotów bezpośredniego inwestowania, a pomniejszone o straty podmiotów bezpośredniego inwestowania.

A2. Metodyka zbierania, kompilacji i prezentacji danych o inwestycjach bezpośrednich

Dochody

Na dochody z tytułu inwestycji bezpośrednich składają się dochody od udziałów kapitałowych oraz dochody od instrumentów dłużnych.

Dochody od udziałów kapitałowych, to zadeklarowane w danym roku sprawozdawczym, przypadające na inwestora bezpośredniego dywidendy (w spółkach kapitałowych), udziały w zyskach (w spółkach osobowych), przekazane zyski oddziałów oraz reinwestowane zyski (zyski podmiotów bezpośredniego inwestowania pomniejszone o zadeklarowane dywidendy).

Dochody od instrumentów dłużnych stanowi saldo należnych i naliczonych odsetek od odpowiednio otrzymanych lub udzielonych kredytów, pożyczek lub innych instrumentów dłużnych.

Zgodnie z zasadami określonymi przez OECD zyski wylicza się wg standardu *Current Operating Performance Concept (COPC)* dostosowanego do stosowanych w Polsce standardów rachunkowości.

Dane o odsetkach prezentowane są zgodnie z zasadą memoriałową. Dane o dywidendach prezentowane są według daty deklaracji dywidendy dla spółek nienotowanych oraz według daty płatności dywidendy dla spółek notowanych.

Reinwestowane zyski wyliczane są jako zyski w trakcie okresu pomniejszone o dywidendy. Relacja inwestycji bezpośredniej określana jest na podstawie metodyki zgodnej z *Framework for Direct Investment Relationship (FDIR)* będącej częścią składową definicji inwestycji bezpośrednich OECD.

Transakcje i stany

Zgodnie z definicją OECD, inwestycją bezpośrednią za granicą jest inwestycja dokonana przez rezydenta jednej gospodarki (inwestora bezpośredniego) w podmiot - rezydenta innej gospodarki (podmiot bezpośredniego inwestowania) w celu osiągnięcia długotrwałej korzyści z kapitału zaangażowanego. Podmiotem bezpośredniego inwestowania jest podmiot, w którym inwestor bezpośredni posiada uprawnienia do, co najmniej, 10% głosów udziałowców w organie stanowiącym podmiot.

Zmiany od roku 2010

Począwszy od początku 2010 roku Narodowy Bank Polski wprowadził zmiany w sposobie zbierania i publikowania danych o inwestycjach bezpośrednich, mające na celu

dostosowanie statystyki inwestycji bezpośrednich do międzynarodowych standardów opisanych w *OECD Benchmark Definition 4th edition* oraz *IMF Balance of Payments and International Investment Position Manual - 6th edition*.

Relacje podmiotów w obszarze inwestycji bezpośrednich są ustalane na podstawie *FDIR*. Zgodnie z nowymi zasadami, przy ustalaniu relacji inwestycji bezpośrednich, uwzględnia się udział w głosach organu stanowiącego innego podmiotu, a nie, jak było wcześniej, udział w kapitale. Do relacji inwestycji bezpośrednich ustalanych zgodnie z *FDIR* włączone zostały stany i transakcje pomiędzy innymi podmiotami z grupy, które nie są względem siebie inwestorami bezpośrednimi i/lub podmiotami bezpośredniego inwestowania.

Zmieniony został też sposób uwzględnienia tzw. superdywidend w ramach inwestycji bezpośrednich. Dywidendy te wypłacane są zwykle z ponownego podziału zysku lat wcześniejszych niż okres, za który zwykle dokonuje się podziału zysku. Superdywidendy przewyższają zazwyczaj zysk za dany okres i zgodnie ze standardami międzynarodowymi należy je traktować jako wycofanie kapitału, a nie wypłatę dywidendy z zysku. Nowe zasady potraktowania superdywidend skutkują zwiększeniem poziomu reinwestowanych zysków wyliczanych jako różnica pomiędzy zyskami, a zadeklarowanymi dywidendami. Wypłaty takich dywidend pomniejszają napływ kapitału udziałowego i powiększają reinwestowane zyski.

W zmienionej statystyce inwestycji bezpośrednich zmieniony został moment rozliczania dywidend. Obecnie dywidendy ewidencjonowane są w momencie ich deklaracji, a nie wypłaty. Już samo zadeklarowanie dywidendy skutkuje zwiększeniem zobowiązań podmiotu deklarującego dywidendę względem swojego inwestora.

W kontekście zysków, należy zwrócić uwagę na zmianę metody wyliczania zysku na potrzeby reinwestowanych zysków. Zgodnie ze standardami międzynarodowymi, zysk wyliczany jest w oparciu o standard *COPC*. Według tego standardu, wynik na działalności operacyjnej korygowany jest o wybrane przychody i naliczone koszty finansowe, a także powiększany o należne, a nie wypłacone zyski podmiotów bezpośredniego inwestowania i pomniejszany o ich straty. Pomija się przy tym wpływ na wynik finansowy przychodów i kosztów z aktualizacji wyceny i zdarzeń nadzwyczajnych. Przyjęto, że wyliczany w ten sposób zysk lub strata z działalności bieżącej są stabilniejszą miarą dochodowości podmiotów bezpośredniego inwestowania niż stosowany do tej pory zysk lub strata netto.

Począwszy od 2010 roku dane o inwestycjach bezpośrednich w podziale na rodzaje działalności gospodarczej prezentowane są w oparciu o klasyfikację NACE Rev. 2, której implementacją w Polsce jest PKD 2007.

A3. Źródła danych

Dane o inwestycjach bezpośrednich zbierane są przez NBP w ramach sprawozdawczości na potrzeby bilansu płatniczego oraz międzynarodowej pozycji inwestycyjnej od banków oraz pozostałych rezydentów¹. Przekazywane dane dotyczą własnych transakcji poszczególnych podmiotów, jedynie w przypadku firm inwestycyjnych oraz banków

¹Podstawy prawne zbierania danych o inwestycjach bezpośrednich w Polsce stanowią: Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 23 października 2009 roku w sprawie przekazywania Narodowemu Bankowi Polskiemu danych niezbędnych do sporządzania bilansu płatniczego oraz międzynarodowej pozycji inwestycyjnej (Dz.U. z dnia 3 listopada 2009 roku, nr 184 poz. 1437) oraz Uchwała nr 78/2009 Zarządu NBP z dnia 29 października 2009 roku w sprawie trybu i szczegółowych zasad przekazywania przez banki Narodowemu Bankowi Polskiemu danych niezbędnych do sporządzania bilansu płatniczego oraz międzynarodowej pozycji inwestycyjnej (Dz. Urz. NBP z dnia 19 listopada 2009 roku, nr 18, poz. 20).

prowadzących rachunki maklerskie przekazywane są także dane zbiorcze dotyczące klientów tych instytucji. Dane zbierane są z częstotliwością miesięczną, kwartalną i roczną.

Dane o zagranicznych inwestycjach bezpośrednich w polskich spółkach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie są kalkulowane na poziomie pojedynczej serii akcji, na podstawie sprawozdań finansowych emitentów oraz miesięcznych sprawozdań banków powierniczych i domów maklerskich.

Informacje z dodatkowych źródeł, takich jak informacje prasowe, sprawozdania finansowe przedsiębiorstw, kontakty bilateralne, itd. są wykorzystywane do weryfikacji oraz aktualizacji rejestru podmiotów sprawozdawczych.

Dla papierów wartościowych źródłem danych są, zawierające informacje o stanach oraz transakcjach, sprawozdania w podziale na poszczególne papiery wartościowe, zbierane bezpośrednio od polskich inwestorów (dla aktywów) lub emitentów i pośredników finansowych (dla pasywów) metodą „papier po papierze”. Do inwestycji bezpośrednich nie są zaliczane aktywa i zobowiązania funduszy inwestycyjnych.

W procesie weryfikacji oraz kompilacji danych o papierach wartościowych z kodem ISIN wykorzystywane są zawarte w utrzymywanej przez NBP bazie danych informacje o charakterystykach papierów wartościowych. Baza ta jest zasilana danymi pochodzącymi z Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, danymi z prowadzonej przez EBC bazy Centralised Securities Database oraz danymi pochodzącymi bezpośrednio od polskich emitentów. Zmiany wartości z tytułu wyceny oraz zmiany wynikające z różnic kursowych są wyliczane przez NBP. Obliczenia wykonywane są metodą „papier po papierze” na podstawie bazy danych charakterystykach papierów wartościowych.

Dla papierów wartościowych bez kodu ISIN, w procesie kompilacji wykorzystywane są przekazane przez sprawozdawców informacje o wartości rynkowej stanów oraz transakcji. Sprawozdania zawierają także informacje o zmianach wartości z tytułu wyceny, różnicach kursowych oraz pozostałych zmianach.

Źródłem danych o papierach wartościowych bez kodu ISIN, wyemitowanych na rynki zagraniczne przez polskie podmioty są sprawozdania emitentów. Informacje o narysłych odsetkach nie są zbierane ani szacowane. Wartość wypłaconych odsetek jest szacowana indywidualnie.

Podmioty, które są zaangażowane w inwestycje bezpośrednie i podlegają obowiązkowi sprawozdawczemu przekazują roczne sprawozdania zawierające szczegółowe podziały dotyczące udziałowych form inwestycji w ramach inwestycji bezpośrednich.

W uzupełnieniu danych zbieranych od podmiotów, do kompilacji danych o inwestycjach bezpośrednich wykorzystywane są dane o zaangażowaniu inwestorów bezpośrednich w spółki notowane na GPW (komunikaty spółek), a także dane z KRS i obowiązkowych publikacji sprawozdań finansowych, które służą między innymi do identyfikacji kapitału w tranzycie.

Dodatek B

Aneks statystyczny

W niniejszym aneksie zaprezentowane zostały wybrane dane z tabel dotyczących inwestycji bezpośrednich. Szczegółowe tabele (także w PLN oraz USD) dostępne są na stronie internetowej NBP.

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce:

<http://nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/zib/zib.html>

Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą:

<http://nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/pib/pib.html>

Tabela B.1: Napływ z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski w latach 2000 - 2012 (w mln EUR).

Rok	Udziały kapitałowe	Reinwestowane zyski	Pozostały kapitał	Ogółem
2000	9 773	-433	994	10 334
2001	5 921	-1 161	1 612	6 372
2002	4 507	-1 298	1 162	4 371
2003	4 029	-75	113	4 067
2004	5 894	4 979	-636	10 237
2005	3 625	2 742	1 963	8 330
2006	5 841	4 558	5 342	15 741
2007	5 613	6 782	4 847	17 242
2008	6 698	-713	4 143	10 128
2009	3 799	3 582	1 962	9 343
2010	3 147	5 620	1 706	10 473
2011	2 424	5 177	7 232	14 832
2012	-2 637	4 440	2 914	4 716

Tabela B.2: Stan zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce na koniec roku w latach 2000 - 2012 (w mln EUR).

Rok	Udziały kapitałowej reinwestowane zyski	Pozostały kapitał	Ogółem
2000	27 253	9 539	36 792
2001	35 100	11 586	46 686
2002	34 365	11 774	46 139
2003	33 239	12 657	45 896
2004	50 793	12 808	63 601
2005	61 779	15 006	76 785
2006	74 884	20 670	95 554
2007	95 489	25 791	121 280
2008	87 760	28 874	116 634
2009	97 442	31 052	128 494
2010	120 347	41 049	161 396
2011	108 929	48 222	157 151
2012	125 831	52 426	178 257

Tabela B.3: Dochody z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce w latach 2000 - 2012 (w mln EUR).

Rok	Dywidendy	Reinwestowane zyski	Odsetki	Ogółem
2000	612	-433	592	771
2001	1 108	-1 162	860	806
2002	1 429	-1 299	667	797
2003	1 429	-74	481	1 836
2004	2 179	4 979	533	7 691
2005	4 146	2 741	592	7 479
2006	5 122	4 557	793	10 472
2007	5 932	6 783	1 053	13 768
2008	8 105	-714	1 401	8 792
2009	5 417	3 582	1 280	10 279
2010	5 965	5 620	1 738	13 323
2011	6 900	5 177	2 179	14 256
2012	7 278	4 440	2 423	14 141

Tabela B.4: Napływ z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski w 2012 roku w podziale geograficznym (w mln EUR).

Kod kraju	Opis	Kapitał udziałowy	Reinwestowane zyski	Pozostały kapitał	Ogółem napływ kapitału
A1	Wszystkie kraje	-2 637,4	4 439,6	2 913,5	4 715,6
	w tym: (kraje)				
LU	Luksemburg	-3 997,5	425,7	349,4	-3 222,4
DE	Niemcy	1 434,6	1 474,9	584,6	3 494,1
FR	Francja	169,0	421,2	2 542,2	3 132,3
NL	Niderlandy	-884,7	282,5	-1 105,8	-1 708,0
GB	Wielka Brytania	375,1	358,4	109,9	843,4
AT	Austria	570,9	82,2	-5,1	648,0
SE	Szwecja	-607,3	-121,3	-173,6	-902,3
CY	Cypr	419,7	17,9	76,7	514,3
CH	Szwajcaria	203,1	172,6	26,2	401,9
RU	Federacja Rosyjska	0,0	10,3	9,2	19,5
ZA	Republika Południowej Afryki	0,0	-113,9	-1,3	-115,2
US	Stany Zjednoczone Ameryki Północnej	-271,1	356,1	7,8	92,7
CA	Kanada	-6,9	16,8	34,4	44,2
CN	Chiny	20,3	3,2	-139,0	-115,5
HK	Hongkong	0,2	34,5	53,4	88,1
JP	Japonia	248,7	-68,2	-89,6	90,9
	w tym: (Strefy ekonomiczne)				
V1	Unia Europejska (27 krajów)	-2 889,1	3 804,3	3 169,6	4 084,8
I6	Strefa Euro (17 krajów)	-2 840,2	3 460,7	3 228,6	3 849,1
A8	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD)	-2 920,9	4 368,7	2 988,7	4 436,5
B1	Północnoamerykańska Strefa Wolnego Handlu (NAFTA)	-278,0	375,2	42,8	139,9
C6	CIS	0,9	-55,6	15,7	-39,0
B3	ASEAN	0,0	1,0	-48,9	-47,9
B4	OPEC	0,0	-2,3	1,0	-1,4
C4	Centra finansowe offshore	9,0	206,4	-13,3	202,0
B5	Kraje Afrykańskie, Karaibskie i Pacyfiku (ACP)	0,0	-113,8	22,7	-91,1
Z7	Organizacje międzynarodowe bez instytucji Unii Europejskiej	-48,3	0,0	0,1	-48,2

Tabela B.5: Napływ z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski w 2012 roku w podziale na rodzaje działalności gospodarczej (w mln EUR).

Kod Eurostatu	Opis	Kapitał udziałowy	Reinwestowane zyski	Pozostały kapitał	Ogółem napływ kapitału
X9999	Ogółem	-2 637,4	4 439,6	2 913,5	4 715,6
	w tym:				
A0395	Rolnictwo, leśnictwo i rybactwo	-51,6	44,0	2,1	-5,5
B0995	Górnictwo i wydobywanie	39,9	-101,1	185,8	124,6
C3395	Przetwórstwo przemysłowe	605,5	2 211,3	-20,1	2 796,7
D3500	Wytworzenie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i powietrze do układów klimatyzacyjnych	-302,0	179,0	355,4	232,5
E3995	Dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją	11,1	4,6	-6,4	9,2
F4395	Budownictwo	343,7	-708,9	248,0	-117,3
X9995	Usługi (łącznie)	-3 235,5	2 810,8	2 122,5	1 697,9
	w tym:				
G4795	Handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych i motocykli	34,3	483,1	271,8	789,2
H5395	Transport i gospodarka magazynowa	47,7	243,2	45,5	336,4
I5695	Działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznym	7,8	39,6	107,9	155,3
J6395	Informacja i komunikacja	-595,5	41,3	322,9	-231,3
K6695	Działalność finansowa i ubezpieczeniowa	1 854,2	1 835,4	146,9	3 836,5
L6800	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	-464,5	73,5	810,8	419,7
M7595	Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	-4 182,4	-46,5	556,7	-3 672,3

Tabela B.6: Stan zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich na koniec 2012 roku w podziale geograficznym (w mln EUR).

Kod kraju	Opis	Udziały kapitałowe i reinwestowane zyski	Pozostały kapitał	Ogółem
A1	Wszystkie kraje	125 830,7	52 425,9	178 256,7
1. Obszary geograficzne				
BE	Belgia	2 378,6	2 547,3	4 925,9
LU	Luksemburg	14 634,7	3 588,1	18 222,8
DK	Dania	2 723,6	959,2	3 682,8
DE	Niemcy	21 192,7	5 704,9	26 897,6
ES	Hiszpania	6 858,5	2 845,3	9 703,8
FR	Francja	9 751,2	12 187,1	21 938,4
IE	Irlandia	130,7	990,1	1 120,8
IT	Włochy	9 786,1	196,8	9 982,9
NL	Niderlandy	22 721,9	3 563,5	26 285,4
PT	Portugalia	1 034,6	234,6	1 269,2
GB	Wielka Brytania	4 227,6	3 313,3	7 540,9
AT	Austria	4 278,3	1 791,9	6 070,3
FI	Finlandia	870,9	806,6	1 677,5
SE	Szwecja	4 195,0	4 168,5	8 363,6
CY	Cypr	4 718,9	1 204,9	5 923,8
CH	Szwajcaria	2 941,6	1 880,7	4 822,4
JE	Jersey	3 268,0	-24,9	3 243,0
RU	Federacja Rosyjska	454,9	56,7	511,7
ZA	Republika Południowej Afryki	148,1	3,9	152,1
US	Stany Zjednoczone Ameryki Północnej	5 293,2	2 836,8	8 129,9
CN	Chiny	31,9	186,5	218,5
HK	Hongkong	107,1	96,4	203,5
JP	Japonia	513,6	579,6	1 093,1
KR	Republika Korei (Korea Południowa)	723,7	-98,0	625,8
2. Strefy ekonomiczne				
V1	Unia Europejska (27 krajów)	110 751,9	45 561,8	156 313,8
I6	Strefa Euro (17 krajów)	99 015,8	36 334,0	135 349,8
A8	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD)	116 293,1	50 041,2	166 334,4
B1	Północnoamerykańska Strefa Wolnego Handlu (NAFTA)	5 449,2	2 896,9	8 346,2
C6	CIS	481,5	212,6	694,0
B3	ASEAN	45,6	169,8	215,4
B4	OPEC	19,8	57,1	76,9
C4	Centra finansowe offshore	3 526,8	389,4	3 916,2
B5	Kraje Afrykańskie, Karaibskie i Pacyfiku (ACP)	149,6	114,6	264,2
ZZ	Organizacje międzynarodowe bez instytucji Unii Europejskiej	94,1	3,2	97,3

Tabela B.7: Stan zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich na koniec 2012 roku w podziale na rodzaje działalności gospodarczej (w mln EUR).

Kod Eurostatu	Opis	Udziały kapitałowe i reinwestowane zyski	Pozostały kapitał	Ogółem
X9999	Ogółem	125 830,7	52 425,9	178 256,7
	w tym:			
A0395	Rolnictwo, leśnictwo i rybactwo	490,4	171,1	661,6
B0995	Górnictwo i wydobywanie	347,0	618,0	965,0
C3395	Przetwórstwo przemysłowe	42 851,4	13 576,2	56 427,5
D3500	Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i powietrze do układów klimatyzacyjnych	4 135,4	2 361,1	6 496,5
E3995	Dostawa wody, gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją	282,1	139,8	421,9
F4395	Budownictwo	3 414,2	5 733,3	9 147,6
X9995	Usługi (łącznie)	74 202,2	29 819,6	104 021,9
	w tym:			
G4795	Handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych i motocykli	16 151,0	9 186,8	25 337,6
H5395	Transport i gospodarka magazynowa	1 498,4	898,2	2 396,7
I5695	Działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznym	411,4	373,6	784,9
J6395	Informacja i komunikacja	4 834,3	2 483,5	7 317,8
K6695	Działalność finansowa i ubezpieczeniowa	39 562,7	3 755,8	43 318,4
L6800	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	4 088,4	8 235,0	12 323,3
M7595	Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	6 361,1	3 611,4	9 972,5
N8295	Działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca	1 205,8	869,7	2 075,4

Tabela B.8: Dochody z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednichw Polsce w 2012 roku w podziale geograficznym (w mln EUR).

Kod Kraju	Opis	Dywidendy	Reomwestowane zyski	Dochody od wierzitelności (odseiki)	Dochody ogółem
A1	Wszystkie kraje	7 278,0	4 439,6	2 423,5	14 141,1
1. Obszary geograficzne					
BE	Belgia	136,5	177,9	113,0	427,4
LU	Luksemburg	398,8	425,7	164,7	989,2
DK	Dania	64,1	101,2	49,4	214,7
DE	Niemcy	1 223,1	1 474,9	173,3	2 871,4
ES	Hiszpania	288,9	314,1	157,4	760,4
FR	Francja	862,7	421,2	478,1	1 762,0
IT	Włochy	488,9	262,4	7,7	759,0
NL	Niderlandy	2 203,1	282,5	216,4	2 702,1
GB	Wielka Brytania	230,3	358,4	165,3	754,1
AT	Austria	281,2	82,2	87,8	451,2
SE	Szwecja	225,5	-121,3	297,8	402,0
CY	Cypr	182,2	17,9	122,4	322,5
CH	Szwajcaria	97,2	172,6	44,4	314,2
US	Stany Zjednoczone Ameryki Północnej	191,7	356,1	169,9	717,6
2. Strefy ekonomiczne					
V1	Unia Europejska (27 krajów)	6 701,4	3 804,3	2 155,5	12 661,2
I6	Strefa Euro (17 krajów)	6 162,6	3 460,7	1 628,6	11 251,8
A8	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD)	6 863,3	4 368,7	2 273,7	13 505,7
B1	Północnoamerykańska Strefa Wolnego Handlu (NAFTA)	192,4	375,2	171,4	738,9
C6	CIS	0,3	-55,6	6,7	-48,6
B3	ASEAN	0,0	1,0	2,7	3,6
B4	OPEC	0,0	-2,3	1,6	-0,8
C4	Centra finansowe offshore	2,6	206,4	12,1	221,1
B5	Kraje Afrykańskie, Karaibskie i Pacyfiku (ACP)	212,5	-113,8	4,6	103,3
7Z	Organizacje międzynarodowe bez instytucji Unii Europejskiej	0,0	0,0	0,1	0,1

Tabela B.9: Dochody z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce w 2012 roku w podziale na rodzaje działalności gospodarczej (w mln EUR).

Kod Eurostatu	Opis	Dywidendy	Reomwestowane zyski	Dochody od wierzytelności (odsetki)	Dochody ogółem
X9999	Ogółem	7 278,0	4 439,6	2 423,5	14 141,1
	w tym:				
A0395	Rolnictwo, leśnictwo i rybactwo	27,0	44,0	5,8	76,9
B0995	Górnictwo i wydobywanie	13,4	-101,1	22,8	-64,9
C3395	Przetwórstwo przemysłowe	2 954,5	2 211,3	550,4	5 716,1
D3500	Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i powietrze do układów klimatyzacyjnych	341,0	179,0	152,3	672,4
E3995	Dostawa wody, gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją	19,5	4,6	9,4	33,5
F4395	Budownictwo	348,7	-708,9	259,6	-100,7
X9995	Usługi (łącznie)	3 573,3	2 810,8	1 421,3	7 805,4
	w tym:				
G4795	Handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych i motocykli	1 455,2	483,1	338,2	2 276,4
H5395	Transport i gospodarka magazynowa	102,8	243,2	21,0	367,0
I5695	Działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznym	13,0	39,6	10,8	63,6
J6395	Informacja i komunikacja	542,1	41,3	226,9	810,3
K6695	Działalność finansowa i ubezpieczeniowa	999,3	1 835,4	179,9	3 014,5
L6800	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	62,2	73,5	387,0	522,6
M7595	Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	338,7	-46,5	199,6	491,7
N8295	Działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca	54,1	123,7	34,6	212,4

Tabela B.10: Odpływ z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w latach 2000 - 2012 (w mln EUR).

Rok	Udziały kapitałowe	Reinwestowane zyski	Pozostały kapitał	Ogółem
2000	122	-13	-91	18
2001	-52	10	-55	-97
2002	275	-77	30	228
2003	92	-9	186	269
2004	444	20	293	757
2005	2 257	44	491	2 792
2006	6 098	464	575	7 137
2007	2 945	-63	1 138	4 020
2008	1 927	156	989	3 072
2009	3 612	-997	720	3 335
2010	641	230	4 613	5 484
2011	4 453	116	1 298	5 867
2012	-404	432	529	557

Tabela B.11: Stan należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą na koniec roku w latach 2000 - 2012 (w mln EUR).

Rok	Udziały kapitałowej reinwestowane zyski	Pozostały kapitał	Ogółem
2000	936	159	1 095
2001	1 130	179	1 309
2002	1 207	183	1 390
2003	1 285	415	1 700
2004	1 717	740	2 457
2005	3 970	1 360	5 330
2006	8 990	1 943	10 933
2007	11 374	3 118	14 492
2008	13 019	4 085	17 104
2009	15 554	4 780	20 334
2010	16 844	16 420	33 264
2011	21 667	19 220	40 888
2012	23 262	20 230	43 492

Tabela B.12: Dochody z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w latach 2000 - 2012 (w mln EUR).

Rok	Dywidendy	Reinwestowane zyski	Odsetki	Ogółem
2000	19	-12	21	28
2001	21	11	5	37
2002	18	-77	1	-58
2003	13	-9	1	5
2004	30	18	14	62
2005	35	45	21	101
2006	48	463	21	532
2007	108	-61	51	98
2008	413	157	91	661
2009	246	-998	180	-572
2010	269	230	464	963
2011	286	116	694	1 096
2012	368	432	744	1 544

Tabela B.13: Odpiływ z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w 2012 roku w podziale geograficznym (w mln EUR).

Kod kraju	Opis	Kapitał udziałowy	Reinwestowane zyski	Pozostały kapitał	Ogółem odpiływ kapitału
A1	Wszystkie kraje	-403,9	432,4	529,0	557,4
	w tym: (kraje)				
BE	Belgia	0,0	1,3	122,6	123,8
LU	Luksemburg	-755,3	340,1	-300,5	-715,7
DE	Niemcy	83,3	4,8	135,6	223,7
FR	Francja	-3,0	-4,7	337,0	329,3
NL	Niderlandy	830,9	-84,2	-172,4	574,2
GB	Wielka Brytania	-148,8	-97,0	119,5	-126,3
AT	Austria	-0,9	-4,3	143,0	137,9
SE	Szwecja	16,5	8,5	-514,0	-489,0
CY	Cypr	277,6	-9,2	28,4	296,9
CZ	Republika Czeska	37,3	9,9	-133,8	-86,6
HU	Węgry	185,9	0,9	20,2	206,9
RO	Rumunia	7,0	-16,1	62,7	53,6
SK	Słowacja	62,2	7,2	14,3	83,7
LT	Litwa	1,4	68,5	-26,8	43,1
CH	Szwajcaria	-1 046,7	7,2	392,4	-647,1
NO	Norwegia	38,3	-95,1	217,9	161,1
RU	Federacja Rosyjska	17,3	95,7	36,2	149,2
US	Stany Zjednoczone Ameryki Północnej	-80,9	217,5	85,2	221,7
	w tym: (Strefy ekonomiczne)				
V1	Unia Europejska (27 krajów)	644,6	184,2	-188,2	640,6
I6	Strefa Euro (17 krajów)	545,7	215,7	268,4	1 029,9
A8	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD)	-764,8	271,5	484,6	-8,8
B1	Północnoamerykańska Strefa Wolnego Handlu (NAFTA)	-110,8	217,1	87,6	194,0
C6	CIS	3,2	122,6	26,1	152,0
B3	ASEAN	-0,2	-3,1	23,9	20,6
B4	OPEC	4,5	-0,8	-11,3	-7,6
C4	Centra finansowe offshore	3,4	-0,1	0,4	3,7
B5	Kraje Afrykańskie, Karaibskie i Pacyfiku (ACP)	2,1	1,2	41,1	44,5
ZZ	Organizacje międzynarodowe bez instytucji Unii Europejskiej	0,0	0,0	0,0	0,0

Tabela B.14: Odpływ z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w 2012 roku w podziale na rodzaje działalności gospodarczej (w mln EUR).

Kod Eurostatu	Opis	Kapitał udziałowy	Reinwestowane zyski	Pozostały kapitał	Ogółem odpływ kapitału
X9999	Ogółem	-403,9	432,4	529,0	557,4
	w tym:				
A0395	Rolnictwo, leśnictwo i rybactwo	12,8	2,2	-8,6	6,3
B0995	Górnictwo i wydobywanie	33,8	-101,3	183,5	116,0
C3395	Przetwórstwo przemysłowe	118,5	109,6	-143,9	84,2
D3500	Wywarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i powietrze do układów klimatyzacyjnych	0,0	-2,0	-264,1	-266,1
E3995	Dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją	0,1	-1,1	42,2	41,1
F4395	Budownictwo	-30,9	8,1	-294,8	-317,6
X9995	Usługi (łącznie)	-493,8	415,1	1 175,1	1 096,4
	w tym:				
G4795	Handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych i motocykli	329,1	31,7	374,7	735,5
H5395	Transport i gospodarka magazynowa	-2,4	7,5	52,4	57,5
I5695	Działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznym	124,8	0,0	-51,1	73,7
J6395	Informacja i komunikacja	54,3	22,7	533,8	610,8
K6695	Działalność finansowa i ubezpieczeniowa	-2 511,8	455,6	786,5	-1 269,8
L6800	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	0,9	-28,6	233,0	205,3
M7595	Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	-1 022,3	-63,5	-798,6	-1 884,3
N8295	Działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca	2 525,8	10,2	1,6	2 537,5

Tabela B.15: Stan należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą na koniec 2012 roku w podziale geograficznym (w mln EUR).

Kod kraju	Opis	Udziały kapitałowe i reinwestowane zyski	Pozostały kapitał	Ogółem
A1	Wszystkie kraje	23 262,3	20 229,9	43 492,2
1. Obszary geograficzne				
BE	Belgia	1 235,0	1 048,2	2 283,2
LU	Luksemburg	7 485,0	1 986,7	9 471,8
DE	Niemcy	358,6	1 596,5	1 955,1
ES	Hiszpania	126,6	289,8	416,4
FR	Francja	209,6	844,3	1 053,8
NL	Niderlandy	1 574,8	1 649,5	3 224,3
GB	Wielka Brytania	329,7	4 067,1	4 396,8
SE	Szwecja	61,3	-475,4	-414,1
CY	Cypr	4 418,7	31,6	4 450,2
CZ	Republika Czeska	1 446,6	529,5	1 976,1
HU	Węgry	144,1	338,5	482,7
RO	Rumunia	153,3	418,6	571,9
SK	Słowacja	129,1	109,1	238,1
LT	Litwa	1 310,6	565,7	1 876,3
CH	Szwajcaria	1 953,0	1 192,6	3 145,6
NO	Norwegia	156,5	1 105,8	1 262,3
RU	Federacja Rosyjska	502,8	569,2	1 071,9
UA	Ukraina	459,7	367,4	827,1
US	Stany Zjednoczone Ameryki Północnej	230,4	1 301,3	1 531,7
2. Strefy ekonomiczne				
V1	Unia Europejska (27 krajów)	19 394,2	14 219,9	33 614,1
I6	Strefa Euro (17 krajów)	15 951,9	8595,7	24 547,6
A8	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD)	15 683,2	17101,6	32 784,8
B1	Północnoamerykańska Strefa Wolnego Handlu (NAFTA)	235,8	1 350,3	1 586,1
C6	CIS	1 045,5	1 059,3	2 104,7
B3	ASEAN	99,7	259,3	358,9
B4	OPEC	76,2	27,7	103,9
C4	Centra finansowe offshore	189,8	544,9	734,7
B5	Kraje Afrykańskie, Karaibskie i Pacyfiku (ACP)	118,3	77,4	195,8
ZZ	Organizacje międzynarodowe bez instytucji Unii Europejskiej	0,0	0,2	0,2

Tabela B.16: Stan należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą na koniec 2012 roku w podziale na rodzaje działalności gospodarczej (w mln EUR).

Kod Eurostatu	Opis	Udziały kapitałowe i reinwestowane zyski	Pozostały kapitał	Ogółem
X9999	Ogółem	23 262,3	20 229,9	43 492,2
	w tym:			
A0395	Rolnictwo, leśnictwo i rybactwo	17,7	13,8	31,6
B0995	Górnictwo i wydobywanie	291,3	501,8	793,1
C3395	Przetwórstwo przemysłowe	3 526,9	9 002,4	12 529,4
D3500	Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i powietrze do układów klimatyzacyjnych	14,9	454,2	469,1
E3995	Dostawa wody, gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją	0,0	5,9	6,0
F4395	Budownictwo	209,1	1 317,3	1 526,4
X9995	Usługi (łącznie)	19 077,0	8 983,1	28 060,1
	w tym:			
G4795	Handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych i motocykli	1 210,7	3 139,8	4 350,5
H5395	Transport i gospodarka magazynowa	303,0	284,9	588,0
I5695	Działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznym	153,9	12,6	166,6
J6395	Informacja i komunikacja	365,4	-936,5	-571,1
K6695	Działalność finansowa i ubezpieczeniowa	9 425,6	3 685,0	13 110,5
L6800	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	-29,9	1 528,1	1 498,1
M7595	Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	4 094,8	989,0	5 083,8
N8295	Działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca	3 228,6	222,5	3 451,1

Tabela B.17: Dochody z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w 2012 roku w podziale geograficznym (w mln EUR).

Kod Kraju	Opis	Dywidendy	Reomwestowane zyski	Dochody od wierzytelności (odsetki)	Dochody ogółem
A1	Wszystkie kraje	367,8	432,4	744,3	1 544,6
1. Obszary geograficzne					
BE	Belgia	43,5	1,3	36,8	81,6
LU	Luksemburg	31,5	340,1	44,9	416,4
DE	Niemcy	43,4	4,8	37,0	85,2
NL	Niderlandy	66,7	-84,2	75,5	57,9
GB	Wielka Brytania	0,2	-97,0	175,1	78,3
SE	Szwecja	2,4	8,5	37,1	47,9
CY	Cypr	49,6	-9,2	28,2	68,7
LT	Litwa	5,8	68,5	7,8	82,2
CH	Szwajcaria	78,4	7,2	18,2	103,9
RU	Federacja Rosyjska	3,3	95,7	12,9	111,9
US	Stany Zjednoczone Ameryki Północnej	0,0	217,5	77,8	295,3
2. Strefy ekonomiczne					
V1	Unia Europejska (27 krajów)	269,2	184,2	547,8	1 001,2
I6	Strefa Euro (17 krajów)	245,2	215,7	297,9	758,8
A8	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD)	287,5	271,5	655,4	1 214,3
B1	Północnoamerykańska Strefa Wolnego Handlu (NAFTA)	0,0	217,1	77,9	295,0
C6	CIS	11,7	122,7	22,0	156,3
B3	ASEAN	0,0	-3,1	1,7	-1,3
B4	OPEC	0,0	-0,8	0,3	-0,5
C4	Centra finansowe offshore	0,1	-0,1	14,4	14,4
B5	Kraje Afrykańskie, Karaibskie i Pacyfiku (ACP)	0,0	1,2	1,5	2,8
7Z	Organizacje międzynarodowe bez instytucji Unii Europejskiej	0,0	0,0	0,0	0,0

Tabela B.18: Dochody z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w 2012 roku w podziale na rodzaje działalności gospodarczej (w mln EUR).

Kod Eurostatu	Opis	Dywidendy	Reomwestowane zyski	Dochody od wierzytelności (odsetki)	Dochody ogółem
X9999	Ogółem	367,8	432,4	744,3	1 544,6
	w tym:				
A0395	Rolnictwo, leśnictwo i rybactwo	0,0	2,2	0,6	2,8
B0995	Górnictwo i wydobywanie	9,3	-101,3	33,5	-58,5
C3395	Przetwórstwo przemysłowe	18,4	109,6	173,7	301,7
D3500	Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i powietrze do układów klimatyzacyjnych	0,3	-2,0	37,0	35,3
E3995	Dostawa wody, gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją	0,0	-1,1	0,3	-0,8
F4395	Budownictwo	4,7	8,1	55,1	67,8
X9995	Usługi (łącznie)	330,5	415,1	443,3	1 189,1
	w tym:				
G4795	Handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych i motocykli	42,6	31,7	87,4	161,6
H5395	Transport i gospodarka magazynowa	2,8	7,5	7,6	18,0
J6395	Informacja i komunikacja	18,4	22,7	21,0	62,1
K6695	Działalność finansowa i ubezpieczeniowa	171,8	455,6	206,1	833,6
L6800	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	0,1	-28,6	71,6	43,1
M7595	Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	62,7	-63,5	36,8	36,1
N8295	Działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca	31,7	10,2	7,3	49,2
S9695	Pozostała działalność usługowa	0,0	-14,9	0,0	-14,8

Tabela B.19: Kapitał w tranzycie (napływ z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski i odpływ z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich zagranicę) w latach 2006 - 2012 (w mln EUR).

Rok	Kapitał w tranzycie
2006	3 030
2007	1 322
2008	392
2009	1 403
2010	1 355
2011	1 468
2012	-4 603

Tabela B.20: Stan zobowiązań i należności podmiotów specjalnego przeznaczenia (kapitał w tranzycie) w latach 2006 - 2012 (w mln EUR).

Rok	Kapitał w tranzycie
2006	4 482
2007	5 300
2008	6 215
2009	6 987
2010	8 514
2011	10 079
2012	7 659

Tabela B.21: Stan zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce na koniec 2012 roku w podziale geograficznym wg kraju siedziby podmiotu dominującego i kraju siedziby inwestora (w mln EUR).

Kraj	wg kraju siedzibypodmiotu dominującego	% ogółem	wg kraju inwestora	% ogółem
Niemcy	25 951,0	14,6	26 897,6	15,1
Stany Zjednoczone Ameryki Płn.	23 543,3	13,2	8 129,9	4,6
Francja	22 614,3	12,7	21 938,4	12,3
Polska	12 023,3	6,7	0,0	0,0
Wielka Brytania	11 280,6	6,3	7 540,9	4,2
Niderlandy	9 821,3	5,5	26 285,4	14,7
Włochy	8 835,7	5,0	9 982,9	5,6
Hiszpania	6 319,7	3,5	9 703,8	5,4
Luksemburg	5 152,5	2,9	18 222,8	10,2
Szwecja	4 581,0	2,6	8 363,6	4,7
Austria	4 453,3	2,5	6 070,2	3,4
Szwajcaria	4 165,1	2,3	4 822,4	2,7
Japonia	3 595,5	2,0	1 093,1	0,6
Dania	2 778,7	1,6	3 682,8	2,1
Belgia	2 322,2	1,3	4 925,9	2,8
Kraj nieznan	14 973,0	8,4	0,0	0,0
Pozostałe	15 845,9	8,9	20 596,9	11,6
Ogółem	178 256,6	100,0	178 256,6	100,0

Tabela B.22: Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce i polskie inwestycje bezpośrednie za granicą z wyszczególnieniem fuzji i przejęć w latach 2011-2012 (w mln EUR).

	Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce		Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą	
	2011	2012	2011	2012
Udziały - nowe inwestycje	374,9	1 266,6	1 486,5	1 255,7
Reinwestowane zyski	5 176,6	4 439,6	115,9	432,4
Pozostały kapitał	7 231,8	2 913,5	1 297,8	529,0
Udziały - fuzje i przejęcia	580,7	699,0	1 498,6	2 943,4
Kapitał w tranzycie	1 468,0	-4 603,0	1 468,0	-4 603,0
Ogółem	14 832,0	4 715,7	5 866,8	557,5

Tabela B.23: Stan zobowiązań tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce na koniec 2012 roku w podziale na województwa (w mln EUR).

Województwo	Przetwórstwo przemysłowe	Handel	Ogółem	% ogółem
Mazowieckie	9 479,7	14 322,7	98 194,6	55,1
Wielkopolskie	7 273,6	4 580,8	16 228,0	9,1
Śląskie	10 112,0	969,3	14 938,6	8,4
Dolnośląskie	6 108,0	899,0	9 839,2	5,5
Małopolskie	4 505,3	3 087,8	8 970,6	5,0
Pomorskie	1 534,7	1 187,7	8 873,6	5,0
Łódzkie	2 818,5	466,3	3 959,9	2,2
Zachodniopomorskie	1 603,6	677,9	3 197,5	1,8
Kujawsko-Pomorskie	1 745,7	339,2	2 343,2	1,3
Świętokrzyskie	1 166,3	53,0	2 278,1	1,3
Podkarpackie	1 987,1	91,6	2 239,5	1,3
Warmińsko-Mazurskie	2 132,8	14,7	2 223,0	1,2
Lubuskie	1 283,3	19,1	1 489,3	0,8
Opolskie	1 043,7	145,7	1 279,5	0,7
Podlaskie	1 083,0	24,1	1 134,0	0,6
Lubelskie	812,6	76,5	1 068,0	0,6
Ogółem	54 690,0	26 955,3	178 256,6	100,0

Tabela B.24: Stan należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w latach 2011 - 2012 wg kraju siedziby podmiotu dominującego względem inwestora (w mln EUR).

Rok	Polska	Zagranica
2011	13 435	27 453
2012	16 013	27 479

www.nbp.pl

