

WANDA NOWARA

ZAGRANICZNE DEZINWESTYCJE BEZPOŚREDNIE – UJĘCIE TEORETYCZNE

I. WPROWADZENIE

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie (ZIB) zawsze odgrywały w gospodarce bardzo ważną rolę. Zwiększyła się ona jeszcze bardziej w warunkach postępującej globalizacji, liberalizacji handlu i procesów regionalnej integracji. Czynniki te wywołują coraz częściej jednak także procesy odwrotne do ZIB, czyli dezinvestycje filii zagranicznych. Zjawisko to nie znalazło jeszcze odpowiedniego odzwierciedlenia w literaturze. Za cel artykułu przyjęto dokonanie przeglądu teorii, w których odniesiono się do problemu dezinvestycji. Punkt wyjścia stanowią teorie zagranicznych inwestycji bezpośrednich, szczególnie paradygmat eklektyczny Dunninga. W drugiej części omówione zostają niektóre teorie przedsiębiorstwa oraz koncepcje zarządzania. We wstępie dokonano też określenia istoty zagranicznej dezinvestycji bezpośredniej.

W literaturze ekonomicznej można wyróżnić dwa główne ujęcia dezinvestycji. Jedno odnosi się do własności (właściciela), a drugie – zamknięcia przedsiębiorstwa. J. Mata i P. Portugal¹ czy G. Osbert-Pociecha² łączą obydwa stanowiska i definiują dezinvestycję jako sytuację, gdy jednostka kontynuuje swoją działalność pod nowym właścicielem lub gdy jest likwidowana.

Dezinvestycja zagraniczna dotyczy jednostki zagranicznej. Jeden z pierwszych ich badaczy – J. Boddewyn³ – określił ją jako rozważne i dobrowolne zaprzestanie działalności gospodarczej lub sprzedaż wszystkich czy też ważniejszych części przedsiębiorstwa podejmowane za granicą przez firmy wielonarodowe. Za J. Boddewynem należy podkreślić, że nie ma różnic pomiędzy dezinvestycją zagraniczną a krajową w istocie zjawiska, różnice występują tylko w sposobie podejmowania decyzji o dezinvestycji⁴. Za zagraniczną

¹ J. Mata, P. Portugal, *Closure and Divestiture by Foreign Entrants: The Impact of Entry and Post-Entry Strategies*, „Strategic Management Journal” 21, 2000, s. 549-562.

² G. Osbert-Pociecha, *Dywestycje w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 1998, s. 14. W polskim piśmiennictwie na określenie dezinvestycji wykorzystywane są trzy nazwy: dezinvestycje, deinvestycje oraz dywestycje. Według Osbert-Pociechy, autorki jedynej dotychczas zwartej pracy na ten temat, najlepszym polskim terminem, ze względu na pojemność znaczeniową i etymologię jest pojęcie „dywestycje”. Mimo słuszności przytoczonych argumentów, wydaje się jednak, że obecnie termin dezinvestycja jest bardziej popularny i rozpoznawalny w kontekście ograniczenia działalności czy likwidacji jednostki.

³ J. Boddewyn, *Divestment: Local vs. Foreign, and U.S. vs. European Approaches*, „Management International Review” 19, 1979, s. 21-27.

⁴ J. Boddewyn, *Foreign and Domestic Divestment and Investment Decisions: Like or Unlike?*, „Journal of International Business Studies” 1983, nr 14, s. 23-35.

dezinwestycję bezpośrednią przyjmuje się więc dobrowolne lub wymuszone ograniczenie dotychczasowego zakresu i skali działania jednostek przedsiębiorstwa bezpośredniego inwestowania przez rezygnację z części jego działalności lub pozbycie się jej. Zakres należy rozumieć jako sektory działalności i/lub wielkość produkcji, a skalę jako wielkość finansowego zaangażowania w daną jednostkę. Zatem dezinwestycje zagraniczne oznaczają zmiany aktywności i/lub własności filii zagranicznych. Dwa najczęściej występujące sposoby przeprowadzenia dezinwestycji zagranicznych to sprzedaż i likwidacja.

II. TEORIA ZAGRANICZNYCH INWESTYCJI BEZPOŚREDNICH

1. Eklektyczny paradygmat produkcji międzynarodowej

Wejście przedsiębiorstwa na rynek w formie ZIB wyjaśnia eklektyczny paradygmat Dunninga⁵. Teoria ta (zwana także paradygmatem OLI) zakłada, że przedsiębiorstwo podejmie ZIB, jeżeli zostaną spełnione jednocześnie trzy warunki⁶. Po pierwsze, przedsiębiorstwo posiada przewagę względną na danym rynku zagranicznym nad konkurentami z innych krajów. Przewagę tę określają specyficzne lub wyłączne zasoby. Po drugie, dla przedsiębiorstwa korzystniejsze jest wykorzystanie jego przewagi własnościowej samodzielnie poprzez utworzenie filii. Po trzecie, zyskowniejsze jest wykorzystanie przewagi w powiązaniu z co najmniej jednym walorem lokalizacyjnym w innym kraju niż macierzysty. Zgodnie z paradygmatem im większe korzyści netto z posiadanej przewagi, tym silniejsze bodźce do internalizacji w formie filii zagranicznej.

Można zauważyć duży stopień symetrii pomiędzy wejściem i wyjściem ZIB. Odwrócenie zatem teorii zagranicznych inwestycji bezpośrednich jest postrzegane jako teoria zagranicznych dezinwestycji bezpośrednich. Odwrócenie paradygmatu OLI zaproponował J. Boddewyn⁷. Proste odwrócenie oznaczałoby dezinwestycję w wypadku zaniku warunku stymulującego ZIB, czyli: 1) utratę przewagi konkurencyjnej (własności) w stosunku do przedsiębiorstw z innych krajów; 2) lub – przy zachowaniu przewagi własnościowej – zmiany w kosztach transakcyjnych, powodujące, że inne formy internacjonalizacji stają się korzystniejsze; 3) lub zmiany polityczne bądź ekonomiczne w kraju goszczącym, ograniczające lub kończące możliwość wykorzystywania zinternacjonalizowanych korzyści komapratywnych w danej lokalizacji. Zatem zgodnie z paradygmatem Dunninga musi wystąpić pojawienie się wszystkich trzech typów przewagi, by doszło do inwestycji bezpośredniej, a w wypadku dezinwestycji – wystarczy zanik pojedynczej przewagi.

Swoisty prymat w paradygmacie OLI wydaje się mieć przewaga własnościowa, ponieważ w większości wypadków stanowi warunek *sine qua non*

⁵ J. Dunning, *Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests*, „Journal of International Business Studies” 11, 1980, nr 1, s. 9-31.

⁶ A. Zorska, *Ku globalizacji*, PWN, Warszawa 1998, s. 62-69.

⁷ J. Boddewyn, *Foreign Direct Divestment Theory: Is It the Reverse of FDI Theory*, „Weltwirtschaftliches Archiv” 119, 1983, s. 345-355.

inwestycji zagranicznej. Utrata zatem przewagi własnościowej automatycznie powinna pociągać decyzję o zagranicznej dezinwestycji bezpośredniej. W teorii zagranicznych inwestycji pierwotnie założono, że przedsiębiorstwa wykorzystują swoją przewagę własnościową w sposób aktywny, jednakże ZIB mogą mieć także charakter defensywny (reaktywny). W sytuacji braku przewagi komparatywnej inwestycje są inicjowane w celu ograniczenia konkurencji lub ryzyka lub zachowania stabilności oligopolu, na przykład utrzymania udziałów w rynku w skali globalnej⁸. Oznacza to pewną erozję przewagi własnościowej, której brak nie musi automatycznie wywoływać dezinwestycji filii zagranicznej. Filia może dalej funkcjonować w nadziei, że przewaga zostanie przywrócona lub dopóki nie pojawią się dodatkowe bodźce do dezinwestycji.

Pojawia się zatem pytanie, czy w rzeczywistości gospodarczej dezinwestycje wymagają koincydencji utraty dwóch lub trzech typów przewagi. G. Tsetsekos i M. Gombola⁹ dowodzą, że zamknięcie filii zagranicznej pojawia się w odpowiedzi na ograniczenie korzyści z ponadgranicznego arbitrażu (które doprowadziły wcześniej do powstania jednostki), a ich utrata wynika z pogorszenia możliwości właśnie tego arbitrażu. W takim wypadku zbieżność utraty przynajmniej dwóch typów przewagi jest zatem wielce prawdopodobna. Również B. Burmester¹⁰ sugeruje, że przedsiębiorstwo będzie skłonne do rozpoczęcia dezinwestycji w sytuacji znacznego pogorszenia przewagi własnościowej i równocześnie internalizacji lub przewagi własnościowej i lokalizacyjnej. Zgadzając się z taką interpretacją, należy pamiętać o wyjątkach, które są zasadniczo cztery. Pierwszy, gdy inwestor rozważa delokalizację, wówczas zmiany przewagi lokalizacyjnej mogą samodzielnie determinować dezinwestycje. Drugi, przy inwestycjach defensywnych, jedynym motywem dezinwestycji może być naśladownictwo konkurencji, ale sytuacja taka występuje raczej bardzo rzadko. Trzeci, przy dezinwestycjach defensywnych, gdy motywem jest przywrócenie, zachwianej na skutek przejęcia lub fuzji, przewagi organizacyjnej. Czwarty powód to brak zasobów (kapitałowych, ludzkich etc.) na kontynuowanie wszystkich rodzajów działalności, stąd strategiczna rezygnacja z jednego z nich.

Przyjmując, że dezinwestycja wymaga znacznego pogorszenia warunków działania filii zagranicznej, które identyfikujemy, decyzje o zagranicznej dezinwestycji bezpośredniej w wielu sytuacjach trudno podjąć. Na przykład bariery wyjścia Portera¹¹ mogą powstrzymać przez jakiś czas pozbycie się filii, mimo że przestała przynosić zyski. Będzie miało to miejsce w sytuacji, gdy¹²: 1) specyficzne aktywa trwałego użytku poza filią mają małą wartość; 2) filia jest silnie powiązana z innymi jednostkami korporacji w różnych aspektach

⁸ J. Dunning, *Location and Multinational Enterprise: A Neglected Factor*, „Journal of International Business Studies” 1998, nr 29, s. 45-66.

⁹ G. Tsetsekos, M. Gombola, *Foreign and Domestic Divestments: Evidence on Valuation Effects of Plant Closings*, „Journal of International Business Studies” 23, 1992.

¹⁰ B. Burmester, *Foreign Direct Investment Theory Revisited and Revised*, Faculty of Business & Economics, The University of Auckland, „Discussion Paper Series” 1, 2006, nr 5.

¹¹ M. Porter, *Please Note Location of Nearest Exit: Exit Barriers and Planning*, „California Management Review” 19, 1976, nr 2, s. 21-33.

¹² J. Boddewyn, *Foreign...*, passim.

działalności; 3) menadżerowie filii wykazują małą mobilność, czyli duże przywiązanie do danej lokalizacji. Wydaje się jednak, że w opisanych okolicznościach może dojść szybko do dezinwestycji w formie ograniczenia działalności, a dalej – do stopniowych zmian powiązań, aż do całkowitej likwidacji czy sprzedaży jednostki. Nie należy także przeceniać znaczenia pojedynczych pracowników.

M. Casson¹³ proponuje szersze spojrzenie na determinanty dezinwestycji. Określa je jako wynik oddziaływania jednego z trzech czynników: dostosowania do równowagi (zmiany w zakresie przewagi w paradygmacie), naprawy błędu oraz rewizji preferencji inwestorów w sytuacji, gdy dochód inwestora w długim okresie jest zdecydowanie mniejszy niż zakładany. Do tych motywów K. Miller¹⁴ dodał czwartą przyczynę – uniknięcie ryzyka. Dostosowanie do równowagi opisuje dezinwestycje jako reakcję na dokonane zmiany w otoczeniu. Jest nim na przykład utrata przewagi technologicznej, wzrost kosztów siły roboczej bądź nowe regulacje rządu kraju goszczącego. Słabe wyniki finansowe realizowane przez filie zagraniczne na skutek kłopotów na przykład z dystrybutorami lub wynikających z działań konkurentów – ze względu na wywoływane zmiany przewagi i pozycji konkurencyjnej – mogą także spowodować ponownie przemyślenie decyzji o inwestycji i jej lokalizacji¹⁵. W sytuacji dostosowania do równowagi zakłada się, że pierwotnie inwestycja była podjęta w sposób racjonalny w istniejących warunkach, ale potem okoliczności zmieniły się na niekorzyść inwestora i to wymusza wycofanie się z działalności za granicą, tak by przedsiębiorstwo mogło osiągnąć nowy stan równowagi. Oczywiście jest, że dostosowanie się do nowych warunków oznacza dostęp do informacji o zachodzących zmianach. W sytuacji braku pewności co do skali i zakresu zmian w przyszłości dezinwestycja nie będzie rezultatem dostosowania do równowagi, ale najlepszym sposobem na uniknięcie nadmiernego (nieakceptowanego) poziomu ryzyka związanego z projektem inwestycyjnym. Rosnące ryzyko może prowadzić do ograniczenia działalności w danej lokalizacji lub całkowitego wyjścia.

Dezinwestycja jako naprawa podjętej wcześniej błędnej decyzji oznacza zazwyczaj, że warunki podczas podejmowania decyzji o inwestycji nie były w rzeczywistości wystarczająco sprzyjające i inwestor podjął złą decyzję, błędnie percepując sytuację. Jednocześnie oznacza to brak niekorzystnych zmian w otoczeniu, a dezinwestycja ma na celu korektę błędu. J. Boddewyn¹⁶ sugeruje, że występuje istotna asymetria informacji przy podejmowaniu decyzji o zagranicznych inwestycjach i dezinwestycjach bezpośrednich. Dezinwestycje są podejmowane przy pełnej wiedzy na temat warunków panujących w kraju goszczącym, natomiast inwestycje – nie.

¹³ M. Casson, *The Firm and the Market. Studies on Multinational Enterprise and the Scope of the Firm*, MIT Press, Cambridge 1987, s. 214-219.

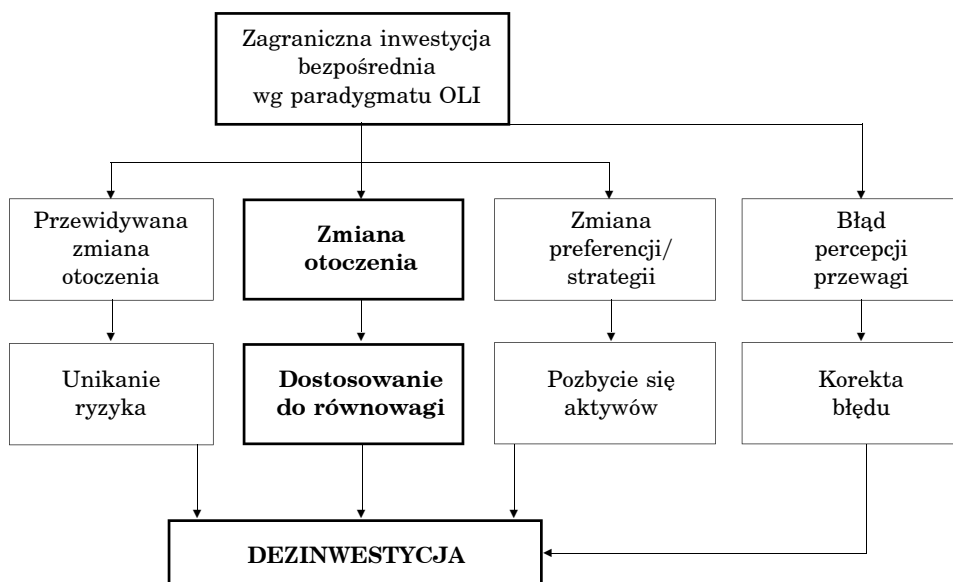
¹⁴ K. Miller, *A Framework for Integrated Risk Management in International Business*, „Journal of International Business Studies” 23, 1992.

¹⁵ G. Benito, L. Welch, *De-Internationalization*, „Management International Review” 37, 1997, Special Issue, s. 9.

¹⁶ J. Boddewyn, *Foreign...*, passim.

Rysunek

Determinanty zagranicznej dezinwestycji bezpośredniej



Źródło: opracowanie własne na podstawie B. Burmester, op. cit., s. 22.

Na rysunku przedstawiono podsumowanie powyższych rozważań dotyczących determinant zagranicznych dezinwestycji bezpośrednich wynikających z paradygmatu Dunninga. Główny nurt (pogrubiony) to dezinwestycje wpływające ze zmiany otoczenia, które oznaczają utratę przewagi, zwykle w zakresie dwóch warunków (najczęściej przewagi własnościowej i internalizacji lub lokalizacyjnej). Wymusza to dostosowanie przedsiębiorstwa do nowych warunków równowagi. Kolejne teorie wykorzystane do tłumaczenia dezinwestycji filii zagranicznych w większości koncentrować się będą również na zmianach w otoczeniu.

2. Teoria internalizacji – koszty transakcyjne

Zmianami otoczenia są zmiany w kosztach transakcyjnych. Mogą one wywoływać przeobrażenia w organizacji produkcji lub dystrybucji i przez to prowadzić do dezinwestycji. W przypadku transakcji realizowanych przez przedsiębiorstwo za granicą pojawia się wybór pomiędzy ekspansją w formie eksportu lub udzielenia licencji (rynek zewnętrzny) a założeniem firmy zagranicznej (rynek wewnętrzny). Filia zagraniczna jest korzystniejsza w sytuacji, gdy koszty realizacji transakcji na rynku zewnętrznym są wyższe niż jej realizacja w ramach firmy, bądź też w sytuacji, gdy rynek zewnętrzny nie daje

możliwości realizacji transakcji. Powstania filii zagranicznych przez przejęcie funkcji dotychczasowych dostawców lub odbiorców zewnętrznych, czyli drogą integracji pionowej, pozwala uniknąć kosztów transakcyjnych. Dochodzi wówczas do internacjonalizacji poprzez internalizację. Na tej podstawie P. Buckley i M. Casson¹⁷ jako główną przyczynę ekspansji kapitałowej przedsiębiorstw wskazali przewagę korzyści nad kosztami wynikającą z realizowania transakcji w ramach firmy. Zidentyfikowane korzyści internalizacji w pewnych sytuacjach rynkowych mogą stać się jednak mniejsze niż koszty płynące z samodzielnego realizowania transakcji. Zatem tam gdzie koszty mechanizmu koordynacji przez ceny będą mniejsze niż koszty kierowania przez przedsiębiorcę, występuje ekonomiczne uzasadnienie dezinwestycji. Natomiast gdy koszty koordynacji są równe lub większe, ekonomicznie uzasadnione będzie pozostawienie filii na rynku lub może wówczas dojść do stopniowej dezinwestycji.

R. Coase¹⁸ próbował również znaleźć złoty środek pozwalający ustalić optymalną wielkość firmy. Według niego można o niej mówić wtedy, gdy koszt organizowania dodatkowej transakcji wewnątrz firmy równy jest kosztowi tej transakcji na zewnątrz przedsiębiorstwa. Koszty transakcyjne zmieniają się i powstaje „ruchoma” równowaga przedsiębiorstwa. Stąd najpierw korporacje dokonują zagranicznej inwestycji bezpośredniej, by po przekroczeniu pewnego punktu krytycznego wielkości i towarzyszącej mu zmianie kosztów transakcyjnych dokonać dezinwestycji filii w formie likwidacji lub ograniczenia jej działalności. Kryterium funkcjonowania przedsiębiorstwa według R. Coase’a jest minimalizacja kosztów transakcyjnych.

3. Teoria lokalizacji i nowa geografia ekonomiczna

Jednym z typów przewagi opisywanym w paradygmacie Dunninga jest lokalizacja. Podstawę teorii lokalizacji stanowi stwierdzenie, że koszty działalności gospodarczej i dochody z tytułu jej prowadzenia zależą od jej położenia przy założeniu racjonalnego wyboru zgodnie z zasadami ekonomii. Weber¹⁹ stwierdził, że lokalizacja zakładu przemysłowego może mieć orientację surowcową, rynkową lub obojętną. Zarówno orientacja rynkowa, jak i obojętna mogą być czynnikami dezinwestycji. W wypadku pierwszej, gdy zmienia się rynek zbytu, w drugim – gdy następują zmiany węzłów komunikacyjnych.

Predöhl²⁰ wprowadził do analizy przestrzennej zasadę substytucji. Wszystkie zmiany w lokalizacji wiązał z substytucją czynników produkcji występujących w różnych miejscach. Jej proces trwa, dopóki dalsze ulepszenie proporcji

¹⁷ P. Buckley, M. Casson, *A Theory of International Operations*, w: M. Ghertman, J. Leontiades (red.), *European Research in International Business*, North-Holland, Amsterdam 1979, s.1-8.

¹⁸ R. Coase, *The Nature of the Firm*, „Economia” 1937, nr 4 (= *The Economic Nature of the Firm, A Reader*, Cambridge University Press, Cambridge 1986).

¹⁹ Za: W. Budner, *Lokalizacja przedsiębiorstw. Aspekty ekonomiczno-przestrzenne i środowiskowe*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2004, s. 58-59.

²⁰ Za: R. Domański, *Gospodarka przestrzenna*, PWN, Warszawa 2007, s. 161-163.

czynników produkcji jest niemożliwe. Teoria ta doskonale nadaje się do tłumaczenia zjawiska dezinwestycji w formie delokalizacji, ponieważ odnosi się do pojedynczego przedsiębiorstwa i krótkiego odcinka czasu, w którym nie występuje zmiana technologii. Ustalenie dla całego zbioru miejsc najefektywniejszej kombinacji czynników produkcji pozwala obliczyć koszty uzyskania określonej produkcji dla każdego miejsca. Komponenty mniej wydajne zastępowane są elementami bardziej optymalnymi, co ostatecznie prowadzi do „wymiany” jednostek. Można to połączyć z nowymi nurtami w teorii lokalizacji jak – na przykład teorią gron Portera²¹ czy międzynarodowego cyklu życia produktu Vernona²². W pierwszym przypadku następuje delokalizacja filii do klastra w celu pozyskania związanych z tym korzyści, w drugim – delokalizacja produkcji do krajów o coraz niższych kosztach (głównie w fazie produktu standaryzowanego).

Na bazie teorii lokalizacji pojawiła się we wczesnych latach dziewięćdziesiątych nowa geografia ekonomiczna P. Krugmana²³. Pokazano w niej możliwości zaistnienia nierównomiernego rozwoju pomiędzy dwoma regionami lub krajami. Według P. Krugmana układ centrum–peryferie powstaje, gdy niskie są koszty transportu towarów przemysłowych, towary te są odpowiednio zróżnicowane, a udział wydatków na produkty sektora przemysłowego w całości wydatków jest odpowiednio duży. Z powodu istnienia stanów równowagi wielorakiej małe zmiany wartości krytycznych parametrów mogą powodować bardzo duże zmiany w przestrzennej konfiguracji działalności gospodarczej, co tłumaczy delokalizację. Jednocześnie efekt kuli śniegowej sprawia, że przez długi (relatywnie) okres przedsiębiorstwa pozostają w jednym miejscu. Model Krugmana zakłada doskonałą mobilność pracowników między regionami. Nie zawsze jest to możliwe, ponieważ ogranicza to koncentrację, a nawet kreuje dezinwestycje, w celu przemieszczenia jednostki do regionu o większej dostępności siły roboczej, a co za tym idzie – o większym popycie.

Wyniki prac P. Krugmana i A. Venablesa²⁴, badających wpływ spadku kosztów transportu pomiędzy krajami na rozmieszczenie działalności przemysłowej na świecie, tłumaczą zatem proces dezinwestycji. Przy wysokich kosztach handel nie występuje lub jest ograniczony, spadek prowadzi do zaistnienia handlu międzynarodowego, czyli delokalizacja w inne miejsce staje się możliwa i opłacalna. Efektem spadku kosztów transportu jest więc rosnąca integracja rynków światowych. Podział świata na centrum i peryferie nie jest podziałem ostatecznym, co potwierdzają dezinwestycje.

²¹ M. Porter, *Location, Competition and Economic Development: Local Clusters in Global Economy*, „Economic Development Quarterly” 14, 2000, nr 1, s. 15-34.

²² R. Vernon, *The Product Cycle Hypothesis in a New International Environment*, „Oxford Bulletin of Economics and Statistics” 41, 1979, nr 4, s. 256-267.

²³ P. Krugman, *Increasing Returns and Economic Geography*, „Journal of Political Economy” 99, 1991, nr 3; idem, *Geography and Trade*, MIT Press, Cambridge 1991.

²⁴ P. Krugman, A. Venables, *Globalization and Inequality of Nations*, „Quarterly Journal of Economics” 110, 1995.

III. TEORIA PRZEDSIĘBIORSTWA I KONCEPCJE ZARZĄDZANIA²⁵

1. Teorie alternatywne

Spośród teorii przedsiębiorstwa najbardziej przydatne w wyjaśnianiu dez-inwestycji są teorie alternatywne, a wśród nich – przede wszystkim teoria biologiczna oraz behawioralna. Można wykorzystać także koncepcję kosztów transakcyjnych (omówioną już wcześniej) i teorie instytucjonalne.

Szkoła biologiczna nawiązuje do teorii ewolucji w świecie przyrody, której osią jest wypieranie jednostek słabszych przez jednostki silniejsze²⁶. Można to zinterpretować jako wypieranie słabszych filii zagranicznych przez filie silniejsze, i to zarówno „obce”, jak i „własne”. Celem przedsiębiorstw (fili) w krótkim okresie nie jest rozwój, ale przetrwanie. Natomiast w długim okresie firma (filia) musi się rozwijać i wtedy podlega pewnym generalnym prawom cyklu życia podmiotu gospodarczego. Spostrzeżenia te dotyczą zarówno jednostki centralnej w korporacji, jak i poszczególnych filii. W zależności od organizacji mają one różny stopień samodzielności i wpływu na swoje funkcjonowanie i istnienie. Aby przetrwać, przedsiębiorstwo musi ewoluować wraz ze zmieniającym się otoczeniem. Procesowi ciągłych, wymuszanych zewnętrznych zmian towarzyszy jednak stała, wewnętrzna tendencja do utrzymywania na każdym etapie rozwojowym stanu homeostazy.

Teoria biologiczna związana jest z pojęciem cyklu życia organizacji. W wypadku rozpatrywania filii etap ostatni – kłopoty, stagnacja – kończy się często dezinvestycją. W literaturze przedmiotu pokazano dużą różnorodność i złożoność koncepcji rozwoju organizacji. W szkole biologicznej przyjęto założenie, że każde przedsiębiorstwo (i jednostka) przechodzi przez pełny cykl rozwojowy. Nie zawsze tak jest, szczególnie w wypadku filii zagranicznej. Końcowa faza rozwoju organizacji to schyłek i śmierć, lecz mogą one wielokrotnie się odnawiać. Według E. Penrose²⁷ możliwy jest stały wzrost w długim okresie i lepiej jest mówić o optymalnej stopie wzrostu przedsiębiorstwa niż o optymalnej wielkości. Ekonomia wzrostu i wielkości to dwa różne wymiary. Dezinvestycje filii nie muszą oznaczać końca wzrostu, mogą stanowić integralną część strategii wzrostu przedsiębiorstwa. Organizacje mają bowiem zdolność przeciwdziałania kryzysom, które mogą się pojawiać po każdej fazie.

Według szkoły behawioralnej, w nawiązaniu do teorii agencji, przyjmuje się, że w przedsiębiorstwach działają ludzie o różnych celach, tworząc koalicje, których podstawą jest obrona pewnych interesów²⁸. Cel w przedsiębiorstwie

²⁵ M. Gorynia, B. Jankowska, R. Owczarzak (*Zarządzanie strategiczne jako próba syntezy teorii przedsiębiorstwa*, „Ekonomista” 2005, nr 5), dokonali próby ustalenia odrębności/podobieństwa między ujęciem w teoriach ekonomicznych firmy oraz organizacji i zarządzania. Stwierdzili, że nie ma jednoznacznego kryterium pozwalającego oddzielić ekonomiczne teorie firmy od teorii przedsiębiorstwa, które funkcjonują w ramach nauk o zarządzaniu.

²⁶ T. Gruszecki, *Współczesne teorie przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa 2002, s. 227-228.

²⁷ E. Penrose, *A Theory of the Growth of the Firm*, Oxford University Press, Oxford 2009, reprint z 1959, s. 88-103.

²⁸ W najbardziej rozwiniętej formie teoria behawioralna została przedstawiona w pracy R. Cyerta, J. March, *A Behavioural Theory of the Firm*, Blackwell Business, Cambridge 1992.

kształtuje się jako wynik pewnego kompromisu. Nawet sami menedżerowie nie mają zawsze jednego celu, gdyż są pewne cele lokalne, które też wymagają uzgodnień i to wszystko prowadzi do przetargów. W kontekście dezinwestycji filii zagranicznych oznacza to spory pomiędzy filiami a centralą oraz innymi filiami o sposób widzenia roli jednostki i jej znaczenie w strukturach korporacji. Teoria behawioralna wskazuje na złożony proces alokacji czynników wytwórczych wewnątrz przedsiębiorstw.

Teorie instytucjonalne również można wykorzystać do tłumaczenia podejmowania decyzji o dezinwestycji, choć w mniejszym stopniu. Regulacje te, jak na przykład zakres wolności gospodarczej, tworzenia, likwidacji i fuzji przedsiębiorstw, prawo antymonopolowe, ulegając modyfikacji, stanowią determinantę dezinwestycji jednostki zagranicznej w formie likwidacji, sprzedaży czy delokalizacji. Instytucjonaliści dostrzegli, że w praktyce gospodarczej rynek działa zawsze w ramach konkretnych instytucji, które są nie tylko ewolucyjnym tworem rynku, ale często są tworzone przez państwo. Państwo, interweniując w kształt instytucji, kieruje się dążeniem do zmniejszenia kosztów działania rynku, ale także czynnikami pozaekonomicznymi. Z punktu widzenia inwestora zagranicznego instytucje są bardziej lub mniej przyjazne. Kształtując klimat inwestycyjny, „odpowiednie” instytucje mogą zatem wpływać na decyzje inwestora zagranicznego – z jednej strony negatywne w kraju lokalizacji filii, z drugiej – pozytywne w innych państwach. Nie wydaje się jednak, że instytucje mogą mieć kluczowe znaczenie przy podejmowaniu decyzji dezinwestycyjnych, ale mogą się do niej przyczynić.

2. Teoria finansów przedsiębiorstwa i opcje rzeczywiste

W każdym otoczeniu ekonomicznym jako funkcję celu firmy można przyjąć maksymalizację rynkowej wartości przedsiębiorstwa. Do dezinwestycji będzie dochodziło, gdy pozbycie się filii spowoduje wzrost wartości²⁹. Oczywiście jest, że słabe wyniki finansowe jednostki będą czynnikiem zachęcającym do dezinwestycji³⁰, ale może do niej dojść, nawet gdy one nie wystąpią. Dezinwestycja wówczas może być skutkiem braku pojawienia się oczekiwanej synergii pomiędzy nowymi i starymi jednostkami.

Tradycyjnie ocena projektu inwestycyjnego jest dokonywana za pomocą zaktualizowanej wartości netto przyszłych strumieni pieniężnych (NPV). W rzeczywistości może się jednak okazać, że zakładane przychody nie są takiej wysokości, jak oczekiwano. Wówczas należy zastanowić się nad celowością utrzymywania jednostki. Problem stanowi także często utrzymanie płynności finansowej³¹.

Odłąbną koncepcją tłumaczącą dezinwestycje są opcje rzeczywiste (realne)³². Odnoszą się one nie tylko do zmian otoczenia, ale do zmian preferencji/strategii

²⁹ Np. P. Padmanabahn, *The Impact of European Divestment Announcement on Shareholder Wealth: Evidence from the UK*, „Journal of Multinational Financial Management” 1993, nr 8.

³⁰ J. Weston, *Divestitures: Mistakes or Learning?*, „Journal of Applied Corporate Finance” 2, 1989.

³¹ R. Hamilton, Y. Chow, *Why Managers Divest – Evidence from New Zealand’s Largest Companies*, „Strategic Management Journal” 1993, nr 14.

³² Opcje definiowane są jako wiązka możliwych do zrealizowania decyzji inwestycyjnych.

(rysunek). Stosowanie opcji rzeczywistych jest rozwiązaniem w sytuacji, kiedy zawodzą klasyczne metody oceny efektywności, ponieważ niewystarczająco uwzględniają niepewność i możliwość reakcji inwestora na zmieniającą się sytuację. Ze względu na elastyczność przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej do rodzajów opcji rzeczywistych zalicza się opcje: 1) inwestowania, 2) zmiany skali działalności, 3) rezygnacji, 4) przełączania i 5) wzrostu³³. Do wyjaśniania dezinwestycji przydatne mogą być druga i trzecia.

Zmiana skali działalności (opcja zmniejszenia) dotyczy przypadków, w których następuje ograniczenie prowadzonej do tej pory działalności, na przykład zmniejszenie produkcji filii zagranicznej czy rezygnacja z pewnych usług wykonywanych przez nią do tej pory. Korzyść wynika z alternatywnego zagospodarowania majątku, który do tej pory był wykorzystywany w filii zagranicznej. Alternatywa często polega na sprzedaży. Opcję należy wykonać, gdy jej wartość czasowa wyniesie zero, co oznacza, że przyrost korzyści z odsunięcia zmniejszenia skali zrównają się z krańcowym kosztem czekania.

Opcja rezygnacji oznacza rezygnację z dalszego projektu (filii zagranicznej) w sytuacji, kiedy występuje znaczne i długotrwałe pogorszenie sytuacji rynkowej. Inwestor może wówczas przerwać działalność, a majątek jednostki sprzedać na rynku wtórnym. Role instrumentu bazowego pełni wartość korzyści z filii, a rolę ceny wykonania – wartość rynkowa składników majątku wykorzystywanych w projekcie. Wykonanie opcji, czyli dezinwestycja, powinno nastąpić, gdy przyrost korzyści z rezygnacji zrówna się z krańcowym kosztem utraconych korzyści wynikających z odwlekania decyzji o rezygnacji.

3. Teoria przewagi konkurencyjnej i kluczowych kompetencji

Na dezinwestycje warto także spojrzeć przez pryzmat przewagi konkurencyjnej. Przewaga konkurencyjna przedsiębiorstw oznacza osiąganie wyższej zyskowności niż inne przedsiębiorstwa w branży. M. Porter³⁴ podkreśla, że przedsiębiorstwo dąży do uzyskania trwałej przewagi konkurencyjnej zwykle poprzez niskie koszty lub zróżnicowanie swoich produktów. Zaangażowanie w walkę konkurencyjną dla jednych oznacza przetrwanie, dla innych – wyginięcie, wyparcie z rynku (dezinwestycja całej firmy lub części jej niektórych jednostek). M. Porter analizuje pozycję przedsiębiorstwa przez pryzmat branży i podkreśla, że nawet jeżeli firma zdobędzie przewagę strategiczną, to powinna mieć świadomość, że branża przechodzi przez własny cykl życia, co również może doprowadzić do dezinwestycji. Podkreśla ponadto, że wybrana raz strategia przy zmienionych warunkach otoczenia nie musi prowadzić do celu i wymaga przeobrażenia, co może oznaczać także zmianę posiadanych jednostek (filii zagranicznych).

³³ J. Mizerka, *Opcje rzeczywiste w finansowej ocenie efektywności inwestycji*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2005, s. 62-74.

³⁴ M. Porter, *Competitive Strategy*, The Free Press, New York 1980, s. 39.

Druga płaszczyzna konkurencyjności obejmuje zasoby i zdolności przedsiębiorstwa. Istotne są szczególnie te, które mają charakter rzadki i trudny do imitacji³⁵. Stanowią one główne źródło przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa i są nazywane kluczowymi kompetencjami³⁶. Mają one decydujące znaczenie zwłaszcza dla przyszłej przewagi konkurencyjnej, w dłuższym bowiem okresie konkurencyjność jest rezultatem bardziej efektywnego wykorzystania i tworzenia kluczowych kompetencji, zwłaszcza szeroko rozumianej technologii. Tworzenie kluczowych kompetencji musi następować ze znacznym wyprzedzeniem i odnosić się do szerokich możliwości zaspakajania potrzeb i dostarczania produktów. Ich utrata bezpośrednio oznacza zaprzestanie posiadania unikalnych produktów czy usług, pośrednio może oznaczać pozbycie się związanych z nimi do tej pory jednostek.

Jedną z metod tworzenia i wykorzystania przewagi konkurencyjnej jest Porterowska koncepcja łańcucha wartości dodanej. Rozmieszczenie (konfiguracja) w różnych krajach daje możliwości pokonywania niekorzystnych ograniczeń i większe możliwości tworzenia przewagi konkurencyjnej. M. Porter stworzył zatem teoretyczną przesłankę analizy zmian w międzynarodowej, przestrzennej strukturze rozmieszczenia wybranych działań oraz ich integracji i koordynacji, która stymuluje dezinwestycje jednostek, gdy zostanie zmienione otoczenie i znaleziona lepsza lokalizacja, a także dezinwestycje wynikające ze zmiany podziału łańcucha tworzenia wartości. Oczywiście trzeba uwzględnić bariery wyjścia, o których była mowa już wcześniej.

Warto podkreślić, że w tworzeniu wartości dodanej znaczenie przesuwa się od funkcji do unikalnych i wyróżniających się zdolności (kluczowe kompetencje). Optymalizacja łańcucha fizycznego oznacza taką dekompozycję, dezinwestycje, w tym delokalizację produkcji, by wzrosły korzyści skali i doświadczenia, elastyczności i szybkości, a także obniżyły się koszty produkcji i zbytu. Na rynku globalnym główni konkurenci zwykle osiągają podobną skalę produkcji i pozycje, a zmiany w tym zakresie silnie zależą od tworzenia i wykorzystywania wiedzy przez wszystkie jednostki, rozlokowane w różnych krajach. Zjawisko zagranicznych dezinwestycji można w tym kontekście zinterpretować jako rezultat nieudanego dostosowania filii (raczej włączonej poprzez nabycie) do procesów szeroko rozumianej technologii w korporacji. W tym wypadku korporacja pozbedzie się filii – odsprzeda ją lub zlikwiduje.

Źródłem międzynarodowej przewagi konkurencyjnej jest także dobra organizacja i zarządzanie. Koncepcja ponadgranicznych struktur korporacji C. Bartletta i S. Ghoshala³⁷ wskazuje, że ponadgraniczna konfiguracja może mieć charakter scentralizowany lub rozproszony. Nie jest ona dana raz na zawsze, ale podlega przemianom, które w największym zakresie obejmują produkcję. Decyzje dotyczą między innymi wyboru liczby, wielkości i lokalizacji jednostek,

³⁵ A. Zorska, *Korporacje transnarodowe*, PWE, Warszawa 2006, s. 86.

³⁶ C. Prahalad, G. Hamel, *The Core Competence of the Corporation*, „Harvard Business Review” 1990, May-June.

³⁷ C. Bartlett, S. Ghosal, *Transnational Management. Text, Cases and Readings in Cross-Border Management*, Irwin, Boston 1992.

które mają zoptymalizować korzyści z lokalizacji w różnych krajach oraz korzyści synergiczne.

Innym punktem odniesienia dezinvestycji jest podział korporacji ze względu na rozwój i funkcjonowanie, według którego wiedza stanowi zasób o kluczowym znaczeniu dla konkurencyjności firmy i eksponuje ZIB jako formę poszukiwania wiedzy (technologicznej, marketingowej, menedżerskiej)³⁸. Kanałami uczenia się są przejęcia, a intensywność dyfuzji technologii pomiędzy filią a firmą matką zależy głównie od stopnia tak zwanej możliwości absorpcyjnych inwestora. Dezinvestycji sprzyjać będą niskie: adaptacja, eksploatacja i eksploracja wiedzy w filii zagranicznej. Zniechęcająco natomiast oddziałuje sytuacja, gdy duża część wiedzy jest „przechowywana” w ludziach, zwłaszcza w grupach osób, które współpracując, tworzą efekt synergii, ponieważ trudno „przenieść” całą grupę tak, by nie utracić istotnego zasobu dla konkurencyjności firmy.

4. Koncepcje strategicznej odnowy organizacji

Istotną koncepcję z punktu widzenia dezinvestycji stanowi strategiczna odnowa organizacji. Oznacza ona zmianę modelu biznesu, w rezultacie którego powstaje nowa ścieżka rozwojowa przedsiębiorstwa³⁹. Odnowa strategiczna przedsiębiorstwa jest skutkiem spadku wsparcia ze strony interesariuszy, dużych przeobrażeń w otoczeniu (głównie rynkowym), drastycznego spadku efektywności ekonomicznej, istotnych zmian u konkurencji stanowiącej benchmark, niedostosowania zasobów⁴⁰. Nowe strategie odnowy powinny prowadzić do osłabienia lub eliminacji przyczyn spadku wyników działalności, na przykład likwidacji jednostki, która przynosi straty. Odnowa strategiczna może dotyczyć zarówno poziomu strategicznego, jak i operacyjnego⁴¹. Może się odbywać we wszystkich aspektach tak zwanego schematu McKinseya 7-S. Jednym z nich jest struktura korporacji, która obejmuje zmianę lokalizacji działalności.

Według P. Banaszyka i S. Cyferta⁴² proces odnowy strategicznej składa się z dwóch etapów: stabilizacji gwałtownie zmienionych uwarunkowań działalności i skokowej zmiany działalności przedsiębiorstwa. Etap stabilizacji ma na celu powstrzymanie spadku efektywności poprzez restrukturyzację wewnętrzną lub zewnętrzną, która może obejmować zmianę lokalizacji działalności. Skokowe przeobrażenie to zmiana modelu biznesowego, czyli zmiany wewnątrz i na zewnątrz przedsiębiorstwa, oraz zwykle następująca później zmiana lokalizacji siedzib jego jednostek oraz likwidacja niektórych.

³⁸ A. Zorska, *Korporacje...*, s. 145-171.

³⁹ H. Volberda, C. Baden-Fuller, F. Van den Bosch, *Mastering Strategic Renewal: Mobilizing Renewal Journeys in Multi-Unit Firms*, „Long Range Planning” 34, 2001, s. 160.

⁴⁰ K. Arogyaswamy, V. Barker, M. Yasai-Ardekani, *Firm Turnarounds: An Integrative Two-Stage Model*, „Journal of Management Studies” 32, 1995, s. 498; F. Lohrke, A. Bedeian, T. Palmer, *The Role of Top Management Teams in Formulating and Implementing Turnaround Strategies: A Review and Research Agenda*, „International Journal of Management Reviews” 2004, nr 5-6, s. S73.

⁴¹ C. Hofer, *Turnaround Strategies*, „The Journal of Business Strategy” 19, 1980, nr 1, s. 20.

⁴² P. Banaszyk, S. Cyfert, *Strategiczna odnowa przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2007, s. 64-66.

H. Volberda, C. Baden-Fuller i F. Van den Bosch⁴³, przyjmując za dwa wymiary: wybór otoczenia oraz menedżerską adaptację, proponują cztery procesy strategicznej odnowy – transformacyjną, bezpośrednią, wyłaniającą się i wspomaganą. Z punktu widzenia dezinwestycji interesujące są dwie ostatnie. W odnowie wyłaniającej się, czyli podążaniu za tendencjami rynku, jednostki biznesowe organizacji oceniane są głównie przez pryzmat parametrów finansowych i trendów rynkowych. Stanowią one podstawę decyzji o zakupie nowych lub sprzedaży istniejących jednostek. Innymi słowy, brak lub niewłaściwa realizacja zakładanych celów prowadzą do likwidacji jednostek biznesowych. Decyzje są podejmowane na najwyższym poziomie organizacji. W odnowie wspomaganą zarządzający przedsiębiorstwem poszukują „generatorów przedsięwzięć”, które wymuszają na organizacjach nowe podziały i alokacje zadań, czyli czasami dezinwestycje. Czołową rolę pełnią kierownicy średniego szczebla, a zarządzający na najwyższym poziomie dokonują wyboru najlepszych inicjatyw odnowy.

5. Outsourcing

Outsourcing jest jedną z metod restrukturyzacji działalności gospodarczej. Oznacza przejście od struktury organizacyjnej do kapitałowej (outsourcing kapitałowy) lub kontraktowej (outsourcing kontraktowy), która jest przedmiotem zainteresowania w kontekście dezinwestycji⁴⁴. Według Szymańskiego⁴⁵ outsourcing najpierw był traktowany jako metoda obniżania kosztów, później sposób zmniejszenia ryzyka zmian technologicznych, następnie koncepcja koncentracji na działalności kluczowej, a obecnie – strategiczny wybór sposobu funkcjonowania. Wszystkie cele można osiągać także wtedy, gdy procesowi outsourcingu poddawana jest filia zagraniczna przedsiębiorstwa, czyli mogą one stanowić przesłanki zagranicznej dezinwestycji bezpośredniej. Dodatkowo mogą się pojawić korzyści operacyjne, zwłaszcza redukcja problemów i podniesienie jakości realizowanych procesów.

Wydzielenie kontraktowe jest realizowane etapowo. Im większe jest znaczenie i intensywniejsze są powiązania, tym mniejsza podatność na wydzielenie. Tak samo oddziałują wysokie koszty, duże zmiany organizacyjne i relatywnie małe możliwości zmiany partnera oraz pogorszenie wizerunku ze względu na zaprzestanie działalności.

Według M. Kotabe i innych⁴⁶ firmy bardzo często przechodzą z ZIB do outsourcingu, gdy głównym motywem inwestycji jest obniżenie kosztów produkcji lub usług, choć o lokalizacji mogą decydować także inne czynniki, na przykład dostęp do nowych klientów. W pierwszym etapie przesunięcie

⁴³ H. Volberda, C. Baden-Fuller, F. Van den Bosch, op. cit.

⁴⁴ M. Trocki, *Outsourcing*, PWE, Warszawa 2001, s. 37.

⁴⁵ Ibidem, s. 43.

⁴⁶ M. Kotabe, M. Mol, S. Ketkar, *An Evolutionary Stage Model of Outsourcing and Competence Destruction: A Traid Comparison of the Consumer Electronics Industry*, „Management International Review” 48, 2008.

produkcji lokalnej do innego kraju przez założenie filii zagranicznej pozwala utrzymać lub zwiększyć marżę przedsiębiorstwu. Większość lokalizacji nie jest unikalna, konkurenci mogą zatem łatwo skopiować decyzję lokalizacyjną („podążając za liderem”). Jeżeli presja na koszty w branży jest wysoka i ponadto występuje nadwyżka mocy produkcyjnych, firmy muszą podjąć dalsze kroki. Jedną z opcji jest sprzedaż zagranicznej filii produkcyjnej niezależnemu przedsiębiorcy i outsourcingowanie działalności lub outsourcing bez całkowitego pozbywania się filii zagranicznej. Oba przypadki to sytuacje zagranicznej dezynwestycji bezpośredniej: pierwsza w formie sprzedaży, druga – ograniczenia działalności. Jest to etap drugi, w którym outsourcing staje się korzystniejszy niż ZIB. Dotychczasowe koszty stałe przedsiębiorstwa są bowiem w znacznym zakresie zastąpione kosztami produkcji zewnętrznych dostawców, które stają się kosztami nabycia. To obniża próg rentowności, umożliwiając przedsiębiorstwu większą elastyczność w odpowiedzi na nieprzewidywalne zmiany na rynku. Oczywiście przedsiębiorstwo może od razu zdecydować się na outsourcing zagraniczny i nie przechodzić przez etap ZIB i jej dezynwestycji.

IV. PODSUMOWANIE

Podstawy zagranicznych dezynwestycji bezpośrednich można znaleźć w różnych teoriach i koncepcjach. Najlepiej tłumaczy je pewne „odwrócenie” paradygmatu OLI (rysunek). Wydaje się jednak, że nadszedł czas na sformułowanie odrębnej teorii zagranicznych dezynwestycji bezpośrednich, ponieważ zjawisko to staje się coraz powszechniejsze, a brak dostatecznie kompleksowych wyjaśnień. Syntetyczne zestawienie przedstawionych teorii i koncepcji z wyszczególnieniem wynikającej z niej podstawy dezynwestycji przedstawiono w tabeli.

Teoria dezynwestycji powinna jeszcze bardziej eklektycznie wykorzystywać dorobek wszystkich zaprezentowanych teorii i koncepcji w zależności od formy dezynwestycji filii zagranicznej, zgodnie z ogólną tendencją integracji ujęć przedsiębiorstwa w ekonomii i w naukach o zarządzaniu. Wymagają tego względy poznawczo-wyjaśniające związane z coraz większym stopniem komplikacji warunków działania przedsiębiorstw oraz dynamiki zmian. Potrzebne są modele i teorie interpretujące to, co się dzieje wewnątrz firm i w ich otoczeniu. Istotne są także względy normatywno-prognostyczne, zarówno dla praktyków biznesu, jak i zarządzających gospodarką. Kwestia, którą warto by także rozwijać i wyraźniej artykułować, to konsekwencje dezynwestycji dla gospodarki, które są zależne od jej typu i formy.

Tabela

Rekapitulacja teoretycznych podstaw zagranicznych dezinwestycji bezpośrednich

TEORIA	PODSTAWA DEZINWESTYCJI FILII ZAGRANICZNEJ
Teoria zagranicznych inwestycji bezpośrednich	
Paradygmat OLI	Wynik dostosowania do równowagi (zmiany w zakresie różnych typów przewagi w paradygmacie), naprawy błędu, rewizji preferencji inwestorów, chęci uniknięcia ryzyka. Utrata zwykle przynajmniej dwóch typów przewagi, najczęściej przewagi własnościowej i internalizacji lub lokalizacyjnej.
Teoria internalizacji	Zmiany w kosztach transakcyjnych – gdy koszty mechanizmu koordynacji przez ceny stają się mniejsze niż koszty kierowania przez przedsiębiorcę daną filią zagraniczną.
Teoria lokalizacji	Zmiana rynku zbytu lub węzłów komunikacyjnych. Substytucja – komponenty mniej wydajne zastępowane są elementami bardziej optymalnymi, co prowadzi do „wymiany” jednostek, na przykład przenoszenie produkcji do krajów o coraz niższych kosztach czy do klastra.
Teoria przedsiębiorstwa i koncepcje zarządzania	
Alternatywne:	
Biologiczna	Wypieranie słabszych (filii) przez silniejsze jednostki. Rozwój filii uzależniony od centrali (ewolucja całego przedsiębiorstwa wraz ze zmieniającym się otoczeniem, by przetrwać) oraz wewnętrznych decyzji.
Cykl życia organizacji	Odchudzenie przedsiębiorstwa w celu jego odnowienia i niedopuszczenia do sytuacji kryzysowej lub wyjście z niej.
Behawioralna	Koalicje ludzi o różnych celach bronią pewnych interesów – spory pomiędzy filiami oraz centralą i filiami, o sposób widzenia roli jednostki i jej znaczenie w strukturach korporacji.
Instytucjonalne	Zmiany regulacji prawnych – klimatu inwestycyjnego.
Teoria finansów	Spadek wartości rynkowej firmy – najczęściej NPV filii nie jest takie, jak oczekiwano.
Opcje rzeczywiste	Alternatywne zagospodarowania majątku filii – opcja wykonywana, gdy przyrost korzyści z odsunięcia zmniejszenia skali lub przyrost korzyści z rezygnacji zrównają się z krańcowym kosztem czekania.
Przewaga konkurencyjna i kluczowe kompetencje	Uzyskanie wyższej efektywności lub innowacyjności poprzez zmiany organizacyjne wynikające ze zmian rynkowych. Także rezultat nieudanego dostosowania filii do procesów szeroko rozumianej technologii.
Strategiczna odnowa organizacji	Obrona efektywności przedsiębiorstwa, która spada – jednostka o słabych wynikach finansowych, uwarunkowania przez czynniki wewnętrzne i zewnętrzne.
Outsourcing	Korzystniejsze niż ZIB – koszty stałe przedsiębiorstwa są zastąpione kosztami produkcji zewnętrznych dostawców, które stają się kosztami nabycia.

Źródło: opracowanie własne.

FOREIGN DIRECT DIVESTMENT – A THEORETICAL APPROACH

Summary

The aim of this paper is to revise the theory in which a reference was made to the issue of divestment. The starting point of the deliberations is the eclectic paradigm of Dunning. It seems that a certain 'reversal' of the paradigm provides a good basis for the interpretation of divestment which is the result of an exposure to one of the four factors: equilibrium adjustment, risk avoidance, revision of investors' preferences and error correction. Then, theories of internalisation, location and the new economic geography are discussed. In the next section theories and concepts of management companies where the determinants of divestment can be found are presented. These include alternative theories, companies finances, real options, competitive advantage and core competencies, strategic renewal and outsourcing.

Copyright of Journal of Law, Economics and Sociology is the property of Faculty of Law and Administration of Adam Mickiewicz University in Poznan and its content may not be copied or emailed to multiple sites or posted to a listserv without the copyright holder's express written permission. However, users may print, download, or email articles for individual use.

Właścicielem praw autorskich do „Ruchu Prawniczego, Ekonomicznego i Socjologicznego” jest Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu im. Adama Mickiewicza w Poznaniu. Zawartość czasopisma nie może być kopiowana, przesyłana do innych stron internetowych bądź zamieszczana na blogach bez pisemnej zgody wydawcy. Niemniej artykuły można drukować, kopiować lub przysyłać w formie elektronicznej na własny użytek.