

**Uniwersytet Warszawski**

**Mgr Andranik Muradyan**

**Procedura oceny atrakcyjności rynków  
zagranicznych dla sektora bankowego na  
przykładzie wybranych krajów byłego ZSRR**

**Praca doktorska**

w dziedzinie nauk społecznych  
w dyscyplinie – nauki o zarządzaniu i jakości

Praca wykonana pod kierunkiem  
Prof. dr hab. Grzegorza Karasiewicza  
Katedra Marketingu  
dr Tomasza Rosiaka  
Katedra Gospodarki Narodowej  
Wydział Zarządzania, Uniwersytet Warszawski

**Warszawa, 2020**

### ***Oświadczenie kierującego pracą***

Oświadczam, że niniejsza praca została przygotowana pod moim kierunkiem i stwierdzam, że spełnia ona warunki do przedstawienia jej w postępowaniu o nadanie stopnia doktora.

Data

Podpis kierującego pracą

### ***Oświadczenie autora pracy***

Świadom odpowiedzialności prawnej oświadczam, że niniejsza praca została napisana przez mnie samodzielnie i nie zawiera treści uzyskanych w sposób niezgodny z obowiązującymi przepisami.

Oświadczam również, że przedstawiona praca nie była wcześniej przedmiotem procedur związanych z uzyskaniem tytułu zawodowego w wyższej uczelni.

Oświadczam ponadto, że niniejsza wersja pracy jest identyczna z załączoną wersją elektroniczną.

Data

Podpis autora pracy

### ***Zgoda autora pracy***

Wyrażam zgodę na udostępnianie mojej rozprawy doktorskiej dla celów naukowo-badawczych.

Data

Podpis autora pracy

## **Streszczenie**

Celem pracy jest przedstawienie procedury oceny atrakcyjności rynków zagranicznych najpierw na poziomie makro (ogólna atrakcyjność inwestycyjna wybranej grupy krajów), a następnie na poziomie mezo (wybrany sektor gospodarczy). Zaproponowana procedura powinna charakteryzować się wystarczającą elastycznością zastosowania dla różnych grup krajów i sektorów gospodarczych - zarówno dla krajów i sektorów gospodarczych charakteryzujących się wysoką, jak i niską jakością danych wtórnych. W odniesieniu do krajów byłego Związku Radzieckiego oraz sektorów bankowych tych krajów została podjęta próba na przykładzie przedstawić użyteczność zaproponowanej procedury oceny atrakcyjności rynków zagranicznych.

## **Słowa kluczowe**

Ocena atrakcyjności rynków zagranicznych, kraje byłego ZSRR, sektor bankowy, dane wtórne, Model OLI, Model Uppsalski, Teoria instytucjonalna.

## **Tytuł pracy w języku angielskim**

The procedure for assessing the attractiveness of foreign markets for the banking sector on the example of selected countries of the former USSR.

## **Streszczenie w j. angielskim**

The aim of this work is to present the procedure for assessing the attractiveness of foreign markets first at the macro level (overall investment attractiveness of a selected group of countries), and then at the meso level (selected economic sector). The proposed procedure should be characterized by sufficient flexibility of application for various groups of countries and economic sectors - both for countries and economic sectors characterized by high and low quality of secondary data. With the help of the countries of the former Soviet Union and the banking sectors of these countries,

was made an attempt to present the usefulness of the proposed procedure for assessing the attractiveness of foreign markets on the practical example.

### **Słowa kluczowe w j. angielskim**

Assessment of the attractiveness of foreign markets, former USSR countries, banking sector, secondary data, OLI Model, The Uppsala Model, Institutional theory.

## Spis treści:

WSTĘP .....	7
1. DECYZJA O INTERNACJONALIZACJI I OCENA ATRAKCYJNOŚCI DOCELOWYCH RYNKÓW.....	13
1.1. Pojęcie internacjonalizacji przedsiębiorstw .....	13
1.1.1. Model OLI.....	22
1.1.2. Model Uppsalski.....	26
1.1.3. Teoria instytucjonalna .....	29
1.2. Pojęcie atrakcyjności rynków zagranicznych .....	32
1.2.1. Pojęcie ogólnej atrakcyjności kraju.....	33
1.2.2. Pojęcie ogólnej atrakcyjności wybranego sektora gospodarki .....	35
1.2.3. Pojęcie ogólnej atrakcyjności na poziomie mikro .....	36
1.3. Wymiary oceny atrakcyjności rynku zagranicznego – ocena makro.....	37
1.3.1. Czynniki politycznoprawne.....	38
1.3.2. Czynniki ekonomiczne .....	45
1.3.3. Czynniki społeczno-kulturowe .....	48
1.3.4. Czynniki technologiczne .....	51
1.3.5. Czynniki środowiskowe .....	52
1.4. Wymiary oceny atrakcyjności sektora – ocena mezo .....	54
1.5. Podstawa teoretyczna oceny atrakcyjności rynków zagranicznych.....	61
1.5.1. Metoda wyboru rynków zagranicznych .....	64
1.5.2. Specyfika badania atrakcyjności krajów w całości oraz wybranego sektora gospodarki krajów .....	70
2. PROJEKT MODELU OCENY ATRAKCYJNOŚCI RYNKÓW ZAGRANICZNYCH NA POZIOMIE MAKRO NA PRZYKŁADZIE KRAJÓW BYŁEGO ZSRR .....	73
2.1. Procedura oceny atrakcyjności rynków zagranicznych na poziomie makro.....	73
2.2. Identyfikacja i selekcja czynników, kryteriów i wskaźników mających oddziaływanie na ogólną atrakcyjność kraju na przykładzie krajów byłego ZSRR .....	83
2.3. Zbudowanie analizy porównawczej atrakcyjności krajów na poziomie makro na przykładzie krajów byłego ZSRR .....	93

3. PROJEKT MODELU OCENY ATRAKCYJNOŚCI SEKTORA USŁUG BANKOWYCH NA PRZYKŁADZIE KRAJÓW BYŁEGO ZSRR .....	108
3.1. Procedura oceny atrakcyjności wybranego sektora gospodarki.....	108
3.2. Sektor bankowy i jego ważność dla gospodarki .....	113
3.3. Identyfikacja i selekcja kryteriów i wskaźników mających oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego na przykładzie krajów byłego ZSRR .....	117
3.4. Zbudowanie analizy porównawczej atrakcyjności krajów na poziomie sektorowym na przykładzie krajów byłego ZSRR .....	128
3.5. Wybór kierunku internacjonalizacji .....	137
4. ANALIZA PORÓWNAWCZA ATRAKCYJNOŚCI WYBRANYCH KRAJÓW BYŁEGO ZSRR – WYNIKI BADAŃ .....	141
4.1. Uzasadnienie wyboru grupy krajów byłego ZSRR dla analizy porównawczej .....	141
4.2. Analiza porównawcza atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie makro .....	145
4.2.1 Rezultaty analizy porównawczej atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie makro .....	159
4.3. Analiza porównawcza atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie mezo – atrakcyjność sektora bankowego.....	172
4.3.1 Rezultaty analizy porównawczej atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie mezo – atrakcyjność sektora bankowego.....	185
PODSUMOWANIE.....	197
BIBLIOGRAFIA .....	201
SPIS ILUSTRACJI .....	214
SPIS TABEL.....	214
ZAŁĄCZNIK 1: KORELACJA WSKAŹNIKÓW OCENY ATRAKCYJNOŚCI NA POZIOMIE MAKRO I MEZO .....	216
ZAŁĄCZNIK 2: DOŚWIADCZENIA, DZIEDZINY I OBSZARY DZIAŁALNOŚCI EKSPERTÓW.....	218

## WSTĘP

Jednym z naturalnych etapów rozwoju przedsiębiorstwa jest chęć rozszerzenia działalności biznesowej na rynkach zagranicznych. Podjęcie decyzji o internacjonalizacji może być podyktowane różnorodnymi motywami, jak chociażby nasycenie rynku wewnętrznego, niskie koszty prowadzenia działalności na rynku zagranicznym, większy dostęp do zasobów, lepsze szanse rynkowe czy słabsza konkurencja. Motywy internacjonalizacji można podzielić na 4 główne grupy – rynkowe, kosztowe, zaopatrzeniowe i polityczne (Dunning, 1993; Oczkowska, 2013). Każdy przedsiębiorca może mieć inne motywy, jednak osiągnięcie sukcesu na rynku zagranicznym zależy od trafnego wyboru kierunku internacjonalizacji. Globalizacja, rozwój technologii, pojawienie się unii polityczno-gospodarczych i elementów prawa światowego oraz inne czynniki zmniejszają bariery między inwestorami i potencjalnymi krajami internacjonalizacji. To oznacza, że obok tradycyjnych kierunków internacjonalizacji przedsiębiorstw pojawiają się nowe kraje. Do tych zalicza się większość krajów rozwijających się – kraje byłego ZSRR, kraje arabskie, większość krajów azjatyckich, afrykańskich, amerykańskich itd. Ogólna atrakcyjność inwestycyjna oraz atrakcyjność poszczególnych sektorów gospodarczych tych krajów pozostaje mało zbadana. Może to wynikać z niskiej jakości i wiarygodności dostępnych danych wtórnych (większość modeli, w celu minimalizacji kosztów oraz optymalizacji czasu i procesu wyboru rynku docelowego, wykorzystuje dane wtórne). **Istniejące modele i procedury oceny atrakcyjności rynków zagranicznych oraz poszczególnych sektorów gospodarczych nie uwzględniają specyfiki krajów charakteryzujących się niską jakością danych statystycznych oraz nie są wystarczająco elastyczne, aby mogły posłużyć do oceny atrakcyjności różnych grup krajów charakteryzujących się pewnymi cechami wspólnymi.**

Przykładem mało przeanalizowanych krajów są kraje byłego Związku Radzieckiego. Po upadku ZSRR kraje w różnym tempie dostosowywały się do nowych realiów gospodarczych, społecznych i geopolitycznych. Ocena atrakcyjności tych krajów oraz analiza porównawcza może pozwolić inwestorowi znaleźć alternatywne kierunki umiędzynarodowienia się. Podobnie jak w przypadku ogólnej atrakcyjności rynkowej, w literaturze przedmiotu trudno znaleźć ocenę atrakcyjności oraz analizę porównawczą poszczególnych sektorów gospodarczych krajów byłego ZSRR. Dlatego też, ocena atrakcyjności sektorów bankowych tych krajów może pomóc nie tylko inwestorom zainteresowanym tymi konkretnymi sektorami, ale również innym, z uwagi na to, że

w krajach tych inne instytucje finansowe rozwijały się wolniej i sektor bankowy przejął w nich rolę finansującą działalność gospodarczą.

Cele niniejszej pracy:

- Opracowanie wystarczająco elastycznej procedury oceny atrakcyjności rynków zagranicznych uwzględniającej specyfikę docelowego sektora gospodarczego w odniesieniu do krajów charakteryzujących się niską jakością danych statystycznych,
- Analiza użyteczności zaproponowanej procedury poprzez przeprowadzenie oceny ogólnej atrakcyjności krajów byłego ZSRR oraz atrakcyjności sektorów bankowych tych krajów,
- Wyłonienie listy krajów byłego ZSRR, których sektory bankowe charakteryzują się wysoką atrakcyjnością.

Opracowana procedura oceny atrakcyjności rynków zagranicznych uwzględnia kilka etapów, przy pomocy których inwestor zagraniczny może stworzyć model analizy porównawczej atrakcyjności potencjalnych kierunków internacjonalizacji. Poniższa tabela przedstawia zaproponowane etapy tworzenia modelu analizy porównawczej na poziomie makro i mezo oraz wykorzystane metody badawcze.

<b>Etapy</b>	<b>Charakterystyka</b>	<b>Metody badawcze</b>
<b>Etapy procedury oceny atrakcyjności na poziomie makro</b>		
1	Zdefiniować wstępną grupę krajów dla internacjonalizacji.	Wynika z celów pracy
2	Wstępny wybór kryteriów oceny i wskaźników na podstawie analizy literatury dla oceny atrakcyjności krajów na poziomie makro.	Analiza literatury przedmiotu
3	Wybór krajów, dla których będą zbierane dane (czy tylko dla wstępnej grupy krajów wybranych przez inwestora, czy dla krajów, w przypadku których zaobserwowane prawidłowości mogą powtórzyć się w krajach, do których inwestor planuje się umiędzynarodowić, czy dla wszystkich krajów, które udostępniają podobne dane).	Analiza danych wtórnych
4	Ocena jakości danych na podstawie zdefiniowanych pięciu cech (biorąc pod uwagę wybór krajów w punkcie 1 i 3) w celu eliminacji wskaźników o niskiej jakości. Stworzenie listy wskaźników o akceptowalnej jakości.	Subiektywna ocena ekspercka
5	Przeprowadzenie badań korelacji i regresji.	Badanie ilościowe mające charakter przekrojowy na podstawie danych panelowych
6	Stworzenie listy wskaźników mających istotne oddziaływanie na atrakcyjność kraju.	Badanie ilościowe mające charakter przekrojowy na podstawie danych panelowych



7	Przeprowadzenie ankiet lub wywiadów z ekspertami w celu przypisania wag do statystycznie istotnych wskaźników.	Badanie jakościowe – kwestionariusz / wywiad (dobór celowy ekspertów)
8	Przeprowadzenie analizy porównawczej dla wstępnie wybranej grupy krajów na poziomie makro w celu eliminacji mniej atrakcyjnych krajów.	Badanie studium przypadku
<b>Etapy procedury oceny atrakcyjności na poziomie mezo (sektor)</b>		
1	Wstępny wybór kryteriów oceny i wskaźników na podstawie analizy literatury dla oceny atrakcyjności wybranego sektora gospodarczego.	Analiza literatury przedmiotu
2	Zbieranie danych opisujących specyfikę sektorową dla krajów, danych, które zostały użyte w procesie analizy na poziomie makro (z wyjątkiem sytuacji, w której analiza na poziomie makro została stworzona na podstawie danych ze wstępnej grupy krajów wybranych przez inwestora. Wtedy dane sektorowe krajów, które nie zakwalifikowały się do etapu analizy sektorowej nie powinny być brane pod uwagę).	Analiza danych wtórnych
3	Ocena jakości danych na podstawie zdefiniowanych pięciu cech (biorąc pod uwagę wybór krajów, dla których jest tworzone badanie oraz wybór krajów, dla których są zbierane dane) w celu eliminacji wskaźników o niskiej jakości. Stworzenie listy wskaźników o akceptowalnej jakości.	Subiektywna ocena ekspercka
4	Przeprowadzenie badań korelacji i regresji.	Badanie ilościowe mające charakter przekrojowy na podstawie danych panelowych
5	Stworzenie listy wskaźników mających istotne oddziaływanie na atrakcyjność wybranego sektora gospodarczego.	Badanie ilościowe mające charakter przekrojowy na podstawie danych panelowych
6	Przeprowadzenie ankiet lub wywiadów z ekspertami w celu przypisania wag do statystycznie istotnych wskaźników.	Badanie jakościowe - kwestionariusz / wywiad (dobór celowy ekspertów)
7	Przeprowadzenie analizy porównawczej dla wstępnie wybranej grupy krajów na poziomie sektorowym w celu eliminacji mniej atrakcyjnych kierunków internacjonalizacji.	Badanie studium przypadku

Struktura pracy dostosowana jest do przyjętego problemu, celów badawczych oraz metodyki badań własnych. Praca składa się z czterech rozdziałów.

W pierwszym rozdziale przybliżono pojęcie internacjonalizacji przedsiębiorstw. Zostały przedstawione różne typologie teorii internacjonalizacji przedsiębiorstw, (w tym własne). Następnie, opisano poszczególne teorie internacjonalizacji przedsiębiorstw i przedstawiono ich użyteczność w procesie oceny atrakcyjności rynków zagranicznych. Na tej podstawie zostały wybrane, a następnie opisane trzy teorie internacjonalizacji przedsiębiorstw, które najszerzej wyjaśniają problematykę oceny atrakcyjności rynków zagranicznych (model OLI, model

Uppsalski, teoria instytucjonalna). W danej części podkreślono ważność sekwencyjności procesu oceny atrakcyjności rynków zagranicznych, który polega na eliminowaniu mniej atrakcyjnych kierunków internacjonalizacji najpierw na poziomie makro, a następnie mezo (sektor) i mikro. Przy pomocy trzech wybranych teorii internacjonalizacji przedsiębiorstw została podjęta próba wyjaśnienia pojęcia ogólnej atrakcyjności kraju, pojęcia ogólnej atrakcyjności wybranego sektora gospodarki oraz pojęcia atrakcyjności kraju na poziomie mikro. Analiza tych pojęć doprowadziła do wniosku, że w celu stworzenia uniwersalnej (**elastycznej**) procedury oceny atrakcyjności rynków zagranicznych należy skoncentrować się na analizach na poziomie makro i mezo (sektor)<sup>1</sup>. W kolejnych podrozdziałach, w pierwszej kolejności zostały opisane czynniki mające oddziaływanie na atrakcyjność kraju na poziomie makro, a następnie czynniki tworzące konkurencyjne środowisko biznesowe w docelowym sektorze gospodarczym. W końcowej części rozdziału, na podstawie analizy literatury przedmiotu została przedstawiona podstawa teoretyczna oceny atrakcyjności rynków zagranicznych. Zaprezentowano propozycję zgrupowania istniejących modeli oceny atrakcyjności rynków zagranicznych do czterech grup (Modele koncepcyjne, grupujące, oceniające i naiwne). Następnie opisano podejścia (ekspansywne i pragmatyczne) i techniki (tworzenie grup krajów i tworzenie rankingów krajów) tworzenia procedury oceny atrakcyjności rynków zagranicznych. Analiza podstawy teoretycznej oceny atrakcyjności rynków zagranicznych pomogła sformułować założenie, które twierdzi, że **specyfika biznesu, otoczenia biznesowego, osobowości i umiejętności inwestora już na początkowym etapie analizy ogranicza listę potencjalnych kierunków internacjonalizacji i tworzy konkretną grupę krajów do analizy atrakcyjności**. To założenie stało się podstawą do stworzenia procedury oceny atrakcyjności rynków zagranicznych. Zaproponowana procedura jest kombinacją modelu koncepcyjnego, grupującego i oceniającego. Przy wykorzystaniu podejścia ekspansywnego została podjęta próba stworzenia rankingu atrakcyjności w odniesieniu do konkretnej grupy krajów.

Drugi rozdział pracy jest poświęcony stworzeniu procedury oceny atrakcyjności rynków zagranicznych na poziomie makro na przykładzie krajów byłego ZSRR. **Celem przeprowadzenia oceny atrakcyjności rynków zagranicznych na poziomie makro, została zaproponowana kolejność działań (8 etapów), które pomagają wyeliminować mniej atrakcyjne kraje z**

---

<sup>1</sup> na poziomie mikro należy stosować punktowe podejście w zależności od specyfiki konkretnego inwestora

**dalszego badania.** Zaproponowana procedura jest wystarczająco elastyczna, aby mogła być zastosowana podczas badania atrakcyjności różnych grup krajów, w tym również krajów, które nie charakteryzują się wysoką jakością danych. Na przykładzie krajów byłego ZSRR została podjęta próba wykazania użyteczności zaproponowanej procedury oceny atrakcyjności rynków zagranicznych na poziomie makro. W rezultacie powstał model porównawczy dla konkretnej grupy krajów – krajów byłego Związku Radzieckiego.

W trzecim rozdziale została zaproponowana procedura oceny atrakcyjności sektora gospodarczego na przykładzie sektora usług bankowych krajów byłego ZSRR. **Celem przeprowadzenia oceny atrakcyjności sektorów gospodarczych krajów, które po analizie na poziomie makro zakwalifikowały się do kolejnego etapu badania, zaproponowano działania sekwencyjne (7 etapów) nakierowane na wyeliminowanie z dalszego badania krajów, w których wybrany sektor gospodarczy okazał się niewystarczająco atrakcyjny.** Przedstawiona procedura jest na tyle elastyczna, aby mogła być zastosowana podczas badania atrakcyjności różnych sektorów gospodarczych różnych grup krajów, w tym również krajów, w których wybrany sektor gospodarczy nie charakteryzuje się wysoką jakością danych. Użyteczność zaproponowanej procedury została pokazana na przykładzie sektora bankowego. Została podkreślona ważność oraz opisana specyfika tego sektora gospodarczego. W rezultacie powstał model porównujący atrakcyjność sektorów bankowych krajów byłego ZSRR.

Zaproponowane procedury mają na celu zoptymalizować i zminimalizować subiektywność wyboru kierunku internacjonalizacji przez inwestora zagranicznego.

Czwarty rozdział pracy jest poświęcony analizie porównawczej atrakcyjności wybranych krajów byłego ZSRR. W pierwszej części rozdziału uzasadniono wybór danej grupy krajów i danego sektora gospodarczego. Następnie została przeprowadzona analiza porównawcza krajów byłego ZSRR na podstawie zaproponowanej procedury oraz zostały wyjaśnione rezultaty tej analizy. Dodatkowo, w celu sprawdzenia rzetelności wyników modelu głównego, zostały przedstawione rezultaty alternatywnych analiz porównawczych (rezultaty alternatywnych analiz porównawczych nie powinny być wiążące podczas decyzji oceny atrakcyjności rynków zagranicznych – decyzja na temat wyboru rynku zagranicznego na poziomie makro powinna być podjęta na podstawie modelu głównego). Kolejnym krokiem było wyjaśnienie specyficznej sytuacji każdego z tych krajów oraz decyzja o wyeliminowaniu mniej atrakcyjnych krajów na

poziomie makro z dalszego badania. Podczas etapu oceny atrakcyjności wybranego sektora gospodarczego, na podstawie zaproponowanej procedury zostały porównane sektory bankowe tych krajów byłego ZSRR, które zakwalifikowały się do finalnej fazy analizy. W tej części pracy przeprowadzono również alternatywne analizy porównawcze w celu sprawdzenia rzetelności głównego modelu. Następnie zostały opisane specyfiki sektorów bankowych tych krajów. Na koniec zostały wyeliminowane kraje, które charakteryzują się niską atrakcyjnością sektora bankowego, oraz została przedstawiona lista czterech krajów byłego ZSRR, w których inwestor zagraniczny planujący rozwinąć działalność w sektorze bankowym będzie miał najwyższe szanse osiągnięcia przewagi konkurencyjnej.

# **1. DECYZJA O INTERNACJONALIZACJI I OCENA ATRAKCYJNOŚCI DOCELOWYCH RYNKÓW**

## **1.1. Pojęcie internacjonalizacji przedsiębiorstw**

W procesie internacjonalizacji przedsiębiorstw można zidentyfikować następujące elementy (Karasiewicz, 2013):

1. Określenie przyczyn (motywów) internacjonalizacji przedsiębiorstw.
2. Wyznaczenie relacji (interakcji) przedsiębiorstw między podmiotami rynkowymi (kooperującymi i konkurującymi) w procesie internacjonalizacji.
3. Określenie zasobów przedsiębiorstw potrzebnych do procesów internacjonalizacji.
4. Zdefiniowanie przewag konkurencyjnych przedsiębiorstwa w procesach internacjonalizacji.
5. Określenie ścieżek umiędzynarodowienia przedsiębiorstw: strategii wejścia na rynki zagraniczne.
6. Określenie ścieżek internacjonalizacji przedsiębiorstw: oceny atrakcyjności i wybór rynków zagranicznych (kierunki).
7. Mierzenie efektów procesów internacjonalizacji przedsiębiorstw.

Jednym z tych elementów jest ocena atrakcyjności kraju docelowego, do którego inwestor planuje wejść. Trzeba ocenić wszystkie możliwe szanse oraz zagrożenia, które prawdopodobnie mogą mieć oddziaływanie na inwestora na danym rynku geograficznym. Warto również przeanalizować słabe i silne strony wybranego kraju, spróbować odpowiedzieć na pytanie – jak te unikalne charakterystyczne cechy mogą wpłynąć na perspektywy rozwoju i na opłacalność przedsiębiorstwa na wybranym rynku zagranicznym w krótkim i długim okresie. Specyficzność środowiska politycznego, tożsamości kulturowej mieszkańców, obrazu społeczno-demograficznego, sytuacji gospodarczej, warunków technologicznych, unikalność środowiska naturalnego i regulacji prawnych każdego kraju tworzą niepowtarzalne środowisko biznesowe (Tocar, 2018; Sheng i Mullen, 2011; Bhardwaj, Dietz i Beamish, 2007; Arbatli, 2011; Barassi i Zhou, 2012; Crespo i Fontoura, 2007). Z drugiej strony, istnieją globalne i regionalne tendencje geopolityczne, unie polityczne, gospodarcze i militarne oraz elementy kultury globalnej, które powodują powstania wspólnych cech dla krajów z różnych części świata, z różnymi tradycjami i kulturą. Wyżej wymienione czynniki, ze względu na swoją specyficzność i niepowtarzalność,

budują unikalne środowisko biznesowe, które z kolei może mieć oddziaływanie na wybór kierunku internacjonalizacji przez inwestora planującego umiędzynarodowić się (Dow i Ferencikova, 2010; Du, Lu i Tao, 2012; Tang, 2012). Wszystkie te czynniki jak i inne, które nie zostały wymienione wyżej, mogą mieć w dużym lub mniejszym stopniu oddziaływanie na pozytywną lub negatywną decyzję inwestora. To z kolei znaczy, że atrakcyjność inwestycyjna kraju zależy od tych czynników. Ze względu na to, że inwestycje zagraniczne są bardziej ryzykowne i kosztowne niż inwestycje lokalne, tylko podjęcie trafnej decyzji na temat kierunku internacjonalizacji przez przedsiębiorcę może doprowadzić do dużych zysków uzasadniając poniesione koszty i przyjęte ryzyko (Papadopoulos, Chen i Thomas, 2002; Cavusgil, 1997; Górecka i Szałucka, 2013; Samli, 1997; Drogendijk i Martin, 2015).

Co do zasady, kraje są bardzo zainteresowane zwiększaniem atrakcyjności inwestycyjnej swoich rynków, ponieważ bezpośrednio inwestycje zagraniczne mogą doprowadzić do rozwoju gospodarczego, zwiększenia poziomu życia oraz rozwoju społeczeństwa, otrzymania nowych technologii, osiągnięcia know-how przydatnych w różnych aspektach życia kraju, itp. Wiele badań podkreśla kluczową rolę bezpośrednich inwestycji zagranicznych w rozwoju gospodarczym i technologicznym kraju (Kok i Ersoy, 2009; Tocar, 2018). Według Sparksa i innych, tylko 22,46% zmienności bezpośrednich inwestycji zagranicznych krajów można wyjaśnić przy pomocy czynników ekonomicznych (Sparks, Desai i Thirumurthy, 2014). To z kolei oznacza, że na atrakcyjność krajów ma oddziaływanie wiele różnorodnych czynników. Analiza atrakcyjności gospodarki własnej i gospodarek konkurencyjnych oraz zdefiniowanie czynników, które w sposób istotny oddziałują na percepcję inwestora, może okazać się bardzo przydatna. Taka analiza pozwala zidentyfikować takie obszary i sektory rozwoju kraju, dzięki którym kraj miałby szansę zdobyć przewagę konkurencyjną na tle innych krajów i zainteresować zagraniczny kapitał (Tocar, 2018).

Aby być w stanie zrozumieć wszystkie istniejące problemy, które mogą się pojawić podczas oceny atrakcyjności rynków zagranicznych, trzeba najpierw zrozumieć przyczyny oraz motywacje internacjonalizacji przedsiębiorstw. Wykrycie istniejących prawidłowości i tendencji rynkowych pozwoli zrozumieć motywacje przedsiębiorstw podczas procesu podejmowania decyzji o internacjonalizacji. W której z analizowanych lokalizacji inwestor ma większe prawdopodobieństwo osiągnięcia przewagi kosztowej, rynkowej, zaopatrzeniowej lub politycznej

(Dunning, 1993)? W tym celu należy przeanalizować podstawowe teorie z obszaru badań internacjonalizacji przedsiębiorstw.

Teorie internacjonalizacji przedsiębiorstw można pogrupować na wiele różnych sposobów. Można wyróżnić następujące typologie teorii internacjonalizacji przedsiębiorstw:

Pierwsza klasyfikacja według Smitha i in. oraz teorie **procesowe** (Teoria behawioralna – modele etapowe) (Smith, Dowling i Rose, 2011). wyodrębnia cztery grupy: teorie **ekonomiczne** (Teoria eklektyczna, Teoria kosztów transakcyjnych), teorie **relacyjne** (Teoria sieci), teorie **zdolności** (Teoria zasobowa, Zdolności dynamiczne) oraz teorie **procesowe** (Teoria behawioralna – modele etapowe) (Ciszewska-Mlinaric, 2019; Smith, Dowling i Rose, 2011).

Druga typologia przedstawiona przez Krzysztofa Obłója i Aleksandrę Wąsowską (2014) analizuje problematykę umiędzynarodowienia przedsiębiorstw grupując teorie do trzech perspektyw – **ekonomiczna** (celem internacjonalizującej się jednostki jest minimalizacja kosztów), **organizacyjna** (podkreślano ważność kompetencji, wiedzy i zasobów podczas umiędzynarodowienia się), **instytucjonalna** (środowisko instytucjonalne mające oddziaływanie na jednostkę zagraniczną podczas ekspansji) (Obłój i Wąsowska, 2014).

W trzeciej typologii Ocampo Figueroa i inni (Ocampo Figueroa , Osuna i Fong, 2014). wyodrębnili następujące trzy grupy: Teorie **ekonomiczne** (podkreślające ważność osiągnięcia przez internacjonalizację przewagi ekonomicznej – kosztowej, obejmujące Teorię przewagi monopolistycznej, Model OLI J.H. Dunninga, Model umiejętności organizacji oraz Teorię Internalizacji), teorie **etapowe** (akcentujące sekwencyjność procesu internacjonalizacji polegającą na stopniowym zwiększeniu obecności na rynkach zagranicznych przy pomocy zdobytej wiedzy, zasobów i doświadczeń, obejmujące następujące modele teoretyczne: Model uppsalski, Teorię cyklu życia produktu, Modele sieciowe, Modele innowacyjne), i wreszcie teorie **internacjonalizacji przyspieszonej** (koncentrujące się na jednostkach, które uzyskują znaczną część swoich przychodów poprzez internacjonalizację w krótkim horyzoncie czasowym, obejmujące Teorię Born Global, Teorię powstania nowych międzynarodowych przedsiębiorstw.) (Ocampo Figueroa , Osuna i Fong, 2014).

Grzegorz Karasiewicz w swojej książce „*Marketingowe strategie internacjonalizacji polskich przedsiębiorstw*” przedstawił następujące grupy teorii internacjonalizacji (Karasiewicz, 2013):

Teorie **ekonomiczne** są oparte na dwóch podstawowych założeniach – niedoskonałości rynków i kosztów transakcyjnych. W teoriach **produktowych** punktem wejścia jest innowacyjny produkt lub technologia oraz cykl życia produktu. **Finansowe** teorie internacjonalizacji mają pragmatyczne podejście do umiędzynarodowienia przedsiębiorstw, które polega na sprawdzeniu efektów finansowych internacjonalizacji przedsiębiorstw. **Behawioralne** teorie opisują proces sekwencyjnej internacjonalizacji wraz z barierami pojawiającymi się podczas tego procesu. Teorie **zasobowe** opisują wagność posiadania zasobów, wiedzy i umiejętności podczas internacjonalizacji działalności biznesowej. Szczegółowe przyporządkowanie teorii internacjonalizacji do zaproponowanych przez G. Karasiewicza grup przedstawia Ilustracja 1.

Ilustracja 1. Typologie teorii internacjonalizacji przedsiębiorstw



<b>Ciszewska-Mlinaric, M., 2019</b>	
<b>Ekonomiczna</b>	Teoria eklektyczna, Teoria kosztów transakcyjnych
<b>Relacyjna</b>	Teoria sieci
<b>Zdolności</b>	Teoria zasobowa, Zdolności dynamiczne
<b>Procesowa</b>	Teoria behawioralna – modele etapowe
<b>Obłój, K., Wąsowska, A., 2014</b>	
<b>Ekonomiczna</b>	Teoria przewagi monopolistycznej, Teoria Internalizacji, Podejście ewolucyjne, Teoria Eklektyczna, Teoria kosztów prowadzenia działalności za granicą,
<b>Organizacyjna</b>	Teoria behawioralna, Teoria procesowa, Model Uppsalski, Model przedsiębiorstw, Teoria sieciowa, "Globalnych od początku", Model LLL
<b>Instytucjonalna</b>	Teoria instytucjonalna
<b>Ocampo Figueroa L.E., Osuna, M.A., Fong, C.R., 2014</b>	
<b>Ekonomiczna</b>	Teoria przewagi monopolistycznej, Teoria Eklektyczna, Model umiejętności organizacji, Teoria Internalizacji
<b>Etapowa</b>	Model uppsalski, Teoria cyklu życia produktu, Modele sieciowe, Modele innowacyjne
<b>Internacjonalizacji przyspieszonej</b>	Teoria Born Global, Teoria powstanie nowych międzynarodowych przedsiębiorstw
<b>Karasiewicz, G. (2013)</b>	
<b>Ekonomiczna</b>	Teoria monopolistycznej przewagi, Teoria reakcji oligopolistycznej, Teoria lokalizacji, Teoria internalizacji, Teoria eklektyczna
<b>Produktowa</b>	Teoria międzynarodowego cyklu życia produktu, Teoria Zawłaszczenia
<b>Finansowe</b>	Teoria obszarów walutowych, Model Hirscha, Teoria dywersyfikacji, Teoria opcji rzeczywistych, Teoria portfela
<b>Behawioralna</b>	Model uppsalski, Modele innowacyjne Podejście strategiczne, Podejście sieciowe
<b>Zasobowa</b>	Podejście Ewolucyjne, Model przedsiębiorstw "globalnych od początku", Model umiejętności organizacji, Model LLL
<b>Własna propozycja grupowania modeli</b>	
<b>Ekonomiczna</b>	Teoria monopolistycznej przewagi, Teoria reakcji oligopolistycznej, Teoria lokalizacji, Teoria internalizacji, <b>Teoria eklektyczna</b>
<b>Produktowa</b>	Teoria międzynarodowego cyklu życia produktu, Teoria Zawłaszczenia
<b>Finansowe</b>	Teoria obszarów walutowych, Model Hirscha, Teoria dywersyfikacji, Teoria opcji rzeczywistych, Teoria portfela
<b>Behawioralna</b>	<b>Model uppsalski</b> , Modele innowacyjne Podejście strategiczne, Podejście sieciowe
<b>Zasobowa</b>	Podejście Ewolucyjne, Model przedsiębiorstw "globalnych od początku", Model umiejętności organizacji, Model LLL
<b>Instytucjonalna</b>	<b>Teoria instytucjonalna</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Karasiewicz, 2013; Ocampo Figueroa , Osuna i Fong, 2014; Obłój i Wąsowska, 2014; Ciszewska-Mlinaric, 2019)

Ilustracja 1 przedstawia różne grupowania istniejących teorii internacjonalizacji przedsiębiorstw. W dolnej części Ilustracji 1 została zaproponowana własna propozycja grupowania istniejących teorii internacjonalizacji przedsiębiorstw. Propozycja stanowi rozszerzenie zaproponowanej przez G. Karasiewicza techniki pogrupowania o teorię instytucjonalną, ważność której jest podkreślana przez K. Obłój, A. Wąsowską (Obłój i Wąsowska, 2014; Karasiewicz, 2013).

**Każda teoria internacjonalizacji przedsiębiorstw ma na pewnym etapie do czynienia z problematyką wyboru odpowiedniego rynku zagranicznego dla ekspansji.** Celem inwestora jest wykorzystanie posiadanej przewagi na najmniej ryzykownym rynku zagranicznym. Dlatego, należy ocenić atrakcyjność potencjalnych rynków zagranicznych. Jednak nie wszystkie istniejące teorie internacjonalizacji koncentrują się na problematyce procesu wyboru odpowiedniego rynku zagranicznego oraz barier, które pojawiają się dla przedsiębiorstwa. **Z punktu widzenia opisu procesu oceny atrakcyjności rynków zagranicznych oraz istniejących barier internacjonalizacji, można podzielić istniejące teorie internacjonalizacji na dwie duże grupy: te modele/teorie, które opisują problematykę oceny atrakcyjności rynków zagranicznych, pojęcie dystansu i barier między investorem i docelowym rynkiem, oraz modele, które nie zwracają kompleksowej uwagi na ten proces.** Krótka analiza podstawowych teorii internacjonalizacji pozwala wybrać te, które należy głęboko rozpatrywać dla wyjaśnienia procesu oceny atrakcyjności rynków zagranicznych. Ze względu na istnienie wielu różnych teorii, należy skoncentrować się na najważniejszych, takich które pomogą wykryć czynniki zachęcają przedsiębiorcę do zainwestowania swoich środków zagranicą oraz tych, które tworzą bariery dla inwestora.

**Teoria przewagi monopolistycznej** (Hymer, 1960) jest modelem ekonomicznym. Według tej teorii niedoskonałość rynków może pozwolić inwestorowi zagranicznemu wykorzystać posiadaną przewagę zasobową dla osiągnięcia sukcesu za granicą. Jedną z ograniczeń tej teorii jest to, że nie przedstawia ona propozycji oceny atrakcyjności rynków zagranicznych.

**Teoria oligopolistycznej reakcji** (Knickerbocker, 1973) głosi ideę, że internacjonalizacja jednego podmiotu z rynku macierzystego powoduje reakcje innych podmiotów. W rezultacie dochodzi do koncentracji inwestorów w jednej lokalizacji geograficznej w określonym czasie. Naśladując działania konkurentów i wchodząc na ten sam rynek, inwestor nie bierze pod uwagę kierunków alternatywnych, które tymczasem ze względu na specyfikę prowadzonego biznesu, mogłyby okazać się bardziej optymalne. W tej teorii ocena atrakcyjności rynków zagranicznych ma miejsce tylko w odniesieniu do pierwszego internacjonalizującego się podmiotu i ma drugorzędną rolę w procesie umiędzynarodowienia działalności.

**Teoria lokalizacji** (Dunning, 1973) opisuje czynniki mające oddziaływanie na atrakcyjność rynkową. Wśród nich wymienia się czynniki polityczno-prawne i instytucjonalne,

kosztowe, zasobowe, rynkowe, fizyczne, kulturowe oraz infrastrukturalne (Karasiewicz, 2013). Szczegółowy opis tych czynników może pozwolić inwestorowi zagranicznemu zbudować obraz, który panuje na docelowym rynku i oszacować swoje możliwości osiągnięcia przewagi konkurencyjnej w każdej z potencjalnych lokalizacji. Teoria lokalizacji powinna być szczegółowo przeanalizowana podczas wyboru kierunku internacjonalizacji przedsiębiorstwa.

**Teoria internalizacji** (Buckley P.J., Casson, M., 1976) koncentruje się na opisie formy wejścia na rynki zagraniczne bez określenia procesu wyboru rynku. W celu minimalizacji kosztów transakcyjnych przedsiębiorca może wybrać jedno z dwóch podejść – zewnętrzne (polityka cenowa, współpraca z partnerami zewnętrznymi) i wewnętrzne integracje (tworzenie zintegrowanych systemów wewnętrznych) (Karasiewicz, 2013; Williamson, 1998).

**Ekлекtyczna teoria produkcji międzynarodowej** (Dunning J. H., 1980; Dunning J. H., 2000). Model Dunninga przedstawia pojęcie niezbędnej przewagi, posiadanie której może zagwarantować osiągnięcie sukcesu. W procesie oceny atrakcyjności rynków zagranicznych przydatne jest podjęcie próby oceny potencjalnych możliwości osiągnięcia tej przewagi w różnych lokalizacjach. Omawiana teoria jest syntezą teorii lokalizacji, internalizacji i przewagi monopolistycznej. Posiadanie przewagi OLI (Ownership – Location – Internalization) jest podstawą dla zbudowania pozycji rynkowej za granicą. Posiadanie którejkolwiek z tych przewag lub wszystkich razem definiuje optymalną formę umiędzynarodowienia jednostki. Ta ekлекtyczna teoria nie tylko zawiera w sobie elementy przedstawione w teorii lokalizacji, pokazując czynniki mające oddziaływanie na wybór rynku zagranicznego, ale dodatkowo przedstawia ważność posiadania przewagi własności i internalizacji. Analiza tej teorii pozwala zdobyć szerszy pogląd na problematykę internacjonalizacji przedsiębiorstw. **Ze względu na ważność tej teorii w procesie oceny i wyboru kierunku internacjonalizacji, teoria zostanie szerzej opisana w dalszej części.**

**Teoria międzynarodowego cyklu życia produktu** (Vernon, 1966) oraz **teoria zawłaszczenia** (Magee, 1981; Karasiewicz, 2013) koncentrują się na etapach rozwoju produktu nie przedstawiając opisu procesu wyboru najbardziej optymalnego kierunku umiędzynarodowienia się wśród istniejących możliwości. Jedynie w teorii międzynarodowego cyklu życia produktu w uproszczony sposób została przedstawiona teza, według której inwestorzy internacjonalizują się do krajów wysoko rozwiniętych.

Modele finansowe mają pragmatyczne podejście do internacjonalizacji przedsiębiorstwa. Silna zależność tych modeli od danych finansowych powoduje nieuwzględnienie niefinansowych czynników mających oddziaływanie na decyzję inwestora. Niektóre teorie, takie jak **Model Hirscha** (Hirsch, 1976), **Teoria dywersyfikacji** (Agmon & Lessard, 1977), **Teoria opcji rzeczywistych** (Meza i Ploego, 1987) nie zwracają wystarczającej uwagi na procedurę oceny i wyboru rynku zagranicznego. Natomiast **Teoria portfelowa** analizuje takie czynniki jak sytuacja polityczna i jej stabilność, koniunktura gospodarcza, wahania kursowe i cykl życia produktu (Karasiewicz, 2013). Teoria ta może być rozpatrywana przez inwestora zagranicznego podczas oceny atrakcyjności rynków zagranicznych. W tym miejscu należy podkreślić, że przedstawione czynniki mające oddziaływanie na decyzję o kierunku ekspansji, wynikają również z teorii Lokalizacji i OLI.

Wśród modeli behawioralnych najbardziej popularnym modelem jest **Model Uppsalski** (tzw. U-Model lub Model Uppsala) (Johanson i Wiedersheim-Paul, 1975; Blomstermo, 2003; Johanson i Vahlne, 1977; Johanson i Vahlne, 2009). Model Uppsalski stał się podstawą dla rozwoju innych modeli behawioralnych (modele innowacyjne, model strategiczny, model sieciowy). Model Uppsalski pomimo wyjaśnienia sekwencyjności procesu internacjonalizacji wynikającej od procesu uczenia się, przedstawia pojęcie dystansu między inwestorem a rynkiem zagranicznym. Jeżeli, z punktu widzenia oceny atrakcyjności rynków zagranicznych trudno ocenić umiejętności oddzielnie wziętego podmiotu do zgromadzenia niezbędnej wiedzy i doświadczeń dla zwiększenia stopnia internacjonalizacji, to pojęcie dystansu można spróbować zmierzyć. Ten model oraz jego modyfikacje przedstawiają bardzo kluczowe pojęcie dla procesu wyboru rynku zagranicznego – dystans, który istnieje między inwestorem i docelowym rynkiem. Zbadanie dystansu może pozwolić menedżerom internacjonalizującej się jednostki podjąć strategiczne decyzje na temat ekspansji zagranicznej. **Biorąc pod uwagę fundamentalny charakter modelu Uppsalskiego oraz opisywanie przez ten model kluczowego pojęcia (dystansu) w procesie oceny atrakcyjności rynków zagranicznych należy szerzej opisać model Uppsalski.**

W modelach zasobowych autorzy koncentrują się na zasobach, wiedzy i umiejętnościach oraz na możliwościach osiągnięcia przewagi konkurencyjnej na rynkach zagranicznych przy pomocy posiadanych charakterystyk. To znaczy, że te modele patrzą na wybór kierunku internacjonalizacji nie z punktu widzenia atrakcyjności rynku, a bardziej własnych umiejętności

zbudowania przewagi konkurencyjnej w danej lokalizacji. W tych modelach proces oceny atrakcyjności rynków zagranicznych oraz określenie kierunków internacjonalizacji mają drugorzędną rolę.

Oddzielna uwaga należy się **teorii instytucjonalnej** (Diez-Martin, Prado-Roman i Blanco-Gonzales, 2013; Huang i Sternquist, 2007; Karasiewicz, 2018a; Karasiewicz, 2018b; Scott, 1995; Tutner, 2011). Teoria instytucjonalna podkreśla związek między przedsiębiorcą i jego otoczeniem wewnętrznym i zewnętrznym. Przedsiębiorstwa podczas swojego funkcjonowania mają do czynienia z różnymi aspektami życia docelowego kraju. Analizując teorię instytucjonalną można wyodrębnić trzy obszary mające wpływ na jednostkę i na jej decyzje – **regulacyjny, poznawczy i normatywny** (Scott, 1995). Z punktu widzenia wyboru rynku docelowego dla umiędzynarodowienia się, szczegółowa analiza tych obszarów może pomóc odpowiedzieć na pytanie, w których z potencjalnych rynków inwestor będzie napotykał mniej barier instytucjonalnych. Innymi słowy, wyjaśnienie dystansu instytucjonalnego jest kluczowe w procesie oceny atrakcyjności rynków zagranicznych, a następnie podczas wyboru kierunku internacjonalizacji. **Z tego też względu, teoria instytucjonalna zostanie szerzej opisana w dalszej części.**

Te oraz inne podejścia teoretyczne opisują perspektywy, proces, bariery oraz motywy internacjonalizacji przedsiębiorstw (Hollensen, 2011; Danciu, 2012). Wszystkie te teorie (w szczególności teoria Uppsalska, OLI i instytucjonalna) mają na celu wytłumaczyć przyczyny internacjonalizacji przedsiębiorstw, podkreślić bariery, które mogą się pojawić, oraz pokazać zalety takiej decyzji. Każda z tych teorii patrzy na proces internacjonalizacji przedsiębiorstwa z odmiennego punktu widzenia, jednak analizując je można dojść do wniosku, że najważniejszy jest odpowiedni wybór kierunku umiędzynarodowienia się. Wybór rynku jest podstawą dla zbudowania przewagi konkurencyjnej zagranicą. Jednym z najbardziej istotnych etapów procesu internacjonalizacji przedsiębiorstwa jest proces szukania najbardziej optymalnego kierunku dla internacjonalizacji – innymi słowy, proces oceny atrakcyjności rynków zagranicznych. Dla prawidłowej oceny atrakcyjności rynków zagranicznych należy uwzględnić przeanalizowane modele internacjonalizacji przedsiębiorstw, w celu zidentyfikowania barier mogących pojawić się na nowym rynku zagranicznym, lub n.p. zdefiniowania umiejętności, które mogłyby ułatwić inwestorowi osiągnięcie przewagi konkurencyjnej na wybranym rynku docelowym. Wiedza

zdołana podczas analizy modeli internacjonalizacji przedsiębiorstw pozwala zbudować model oceniający atrakcyjność rynków zagranicznych uwzględniający pojęcie dystansu istniejącego pomiędzy inwestorem i rynkiem docelowym, oraz możliwości osiągnięcia przewagi na tym rynku.

### **1.1.1. Model OLI**

Model OLI został opracowany przez Johna H. Dunninga (Dunning, 1980). Według Dunninga, posiadanie przewagi własności, przewagi lokalizacji oraz przewagi internalizacji może zwiększyć skłonność przedsiębiorstwa do angażowania się na nowych rynkach zagranicznych (Hollensen, 2008). Innymi słowy, posiadanie wyżej wymienionych przewag może zagwarantować inwestorowi osiągnięcie przewagi konkurencyjnej w nowej lokalizacji. Ten model opisuje perspektywy przedsiębiorcy, który wybrał jedną z najbardziej ryzykownych technik internacjonalizacji swojej działalności – bezpośrednie inwestycje zagraniczne, wyjaśniając warunki umiędzynarodowienia. Dzięki analizie wg modelu OLI, inwestor zdobywa niezbędną wiedzę pomocną przy wyborze takiego kierunku, który pozwoli mu wykorzystać jedną lub nawet wszystkie trzy przewagi (własności, lokalizacji oraz internalizacji) w najbardziej optymalny sposób, co z kolei może stać podstawą dla osiągnięcia sukcesu w danej lokalizacji. Można stwierdzić, że ten model wyjaśnia proces pojawiania się międzynarodowych przedsiębiorstw.

- Przewaga własności (Ownership advantages - O): ta przewaga powstaje ze zbioru cech charakterystycznych dla przedsiębiorstw. Posiadanie przewagi własności przez przedsiębiorstwo, które planuje się umiędzynarodowić, pozwoli inwestorowi zbudować przewagę konkurencyjną nad konkurencyjnymi przedsiębiorstwami, które już funkcjonują na danym rynku docelowym. Aby rozumieć jakie czynniki lub umiejętności mogą pozwolić inwestorowi osiągnąć przewagę własności, można podzielić je na dwie grupy i kolejno omówić – przewaga transakcji i przewaga aktywów (Danciu, 2012).
  - Przewaga transakcji – przewaga transakcji dotyczy najbardziej optymalnego procesu powstawania dobra, który powinien zaspokoić potrzeby nabywców na docelowym rynku, lub nawet na innych rynkach (należy pamiętać, że bardzo często, po wytworzeniu dobra na rynku zagranicznym, jest ono eksportowane na inne rynki, w tym także na rynek macierzysty, ze względu na niższe koszty produkcji tego dobra w danej lokalizacji). Należy spróbować wyjaśnić czy inwestor

na rynku zagranicznym będzie miał możliwość osiągnięcia ekonomii skali lub zakresu, czy dostępne zasoby są lepsze oraz jakie są warunki jego osiągnięcia, jakie są koszty krańcowe, czy przedsiębiorstwo ma dostęp do zasobów przedsiębiorstwa macierzyńskiego itd.?

- Przewaga aktywów – przewagę aktywów można opisać jako zbiór umiejętności posiadanych przez inwestora, pozwalający osiągnąć sukces na rynku, na który inwestor planuje wejść. Przykładami przewagi aktywów mogą być: posiadane przez inwestora know-how, techniki zarządzania, wiedza pracowników, wiedza organizacyjna, marketingowa, innowacje produktowe, prawa autorskie, itd. Każde z wyżej wymienionych aktywów może być unikalne na nowym rynku, co pozwoli osiągnąć pierwszeństwo na tle lokalnej konkurencji w momencie wejścia na docelowy rynek zagraniczny, co z kolei zwiększa szanse na osiągnięcie sukcesu przez inwestora.
- Przewaga lokalizacji (Location advantages - L): Przewaga lokalizacji wynika z różnic, które istnieją między krajami w różnych aspektach ich funkcjonowania. Wybór kierunku internacjonalizacji działalności zależy od celów oraz motywów, które ma inwestor zagraniczny. Dunning zgrupował motywy internacjonalizacji przedsiębiorstw do czterech głównych grup – **rynkowe, kosztowe, zaopatrzeniowe i polityczne** (Dunning, 1993; Oczkowska, 2013). W zależności od motywu internacjonalizacji cele inwestora zagranicznego mogą się różnić. W przypadku motywu rynkowego celem inwestora może być – dostęp do nowych rynków zbytu, zmniejszenie ryzyka, zwiększenie udziału rynkowego, uzyskanie lepszej pozycji rynkowej niż konkurenci. Do motywu kosztowego zaliczają się następujące cele: zwiększenie dochodowości, optymalizacja efektywności własnej działalności, zmniejszenie kosztów poprzez niższe koszty surowców, siły roboczej, finansowania itd. W przypadku zaopatrzeniowego inwestor szuka za granicą zasoby, których nie ma na rynku macierzystym. Polityczne motywy się wiążą z środowiskiem biznesowym zagranicznego rynku, który proponuje korzystne warunki prowadzenia działalności biznesowej (Obłój i Wąsowska, 2014). Aby być w stanie wybrać kierunek internacjonalizacji, który pozwoli inwestorowi osiągnąć wyznaczony cel, należy najpierw wybrać grupę krajów, w których dany cel jest osiągalny. Następnie należy wielostronnie przeanalizować panujące realia na danym rynku zagranicznym. Badając

różne aspekty funkcjonowania kraju przedsiębiorstwo zagraniczne może zidentyfikować charakterystyczne cechy kraju, który może zagwarantować osiągnięcie wyznaczonego celu. Cechy krajów, które mogą pozwolić na osiągnięcie przewagi lokalizacji można podzielić na następujące grupy:

- sytuacja gospodarcza krajów. Ogólna ocena sytuacji gospodarczej pozwala odpowiedzieć na wiele istotnych pytań na temat celowości wyboru lokalizacji. Każde przedsiębiorstwo, wchodząc do nowego państwa, automatycznie staje się częścią systemu gospodarczego tego kraju, organizując swój biznes zgodnie z istniejącymi regułami na danym rynku. Analiza tych reguł pozwala wyjaśnić, czy inwestor jest gotowy funkcjonować w takich realiach. Z drugiej strony analiza gospodarcza daje informację na temat poziomu cen zasobów, zarówno materialnych, jak i niematerialnych, niezbędnych dla działalności przedsiębiorstwa. To jest bardzo istotne z punktu widzenia osiągnięcia przewagi lokalizacji, ponieważ odpowiedni wybór państwa może zminimalizować koszty.
- polityczno-prawne regulacje w docelowych krajach. Rządy krajów próbują uatrakcyjnić swoje gospodarki dla inwestorów – w tym celu przyjmowane są regulacje prawne, podejmowane kroki w kierunku stabilizacji środowiska biznesowego, przyjmowane ułatwione procedury i preferencyjne stawki podatkowe, podejmowane działania w celu zagwarantowania bezpieczeństwa zainwestowanych środków przed różnego typu oszustwami oraz stosowane są zachęty inwestycyjne, które mają zmotywować zagraniczny kapitał do inwestycji w tych krajach. Aby osiągnąć przewagę lokalizacji, inwestor powinien ocenić, w którym kraju sytuacja polityczno-prawna oraz istniejące zachęty mogą pozwolić mu osiągnąć przewagę na tle innych.
- technologiczna sytuacja w danych krajach. Na przykład, czy zaawansowanie technologiczne kraju wystarczy do rozpoczęcia działalności. Waga tego czynnika staje się coraz większa, ze względu na rosnącą zależność gospodarki od nowych technologii.
- sytuacja społeczna w docelowej lokalizacji. Analiza istniejącej sytuacji i trendów społecznych w docelowej lokalizacji pomoże inwestorowi zagranicznemu ustalić jaką postawę ma dane społeczeństwo w obliczu różnych sytuacji życiowych, co jest



przez nie cenione, a co nie, czy społeczeństwo jest zaawansowane, czy istnieją bariery światopoglądowe, które mogą ograniczyć potencjał inwestora, itd. Dlatego należy przeanalizować sytuację oraz zidentyfikować potencjalne problemy i szanse dla przedsiębiorstwa, w zależności od specyfiki branżowej inwestora.

- środowiskowe warunki krajów. Czy na przykład warunki klimatyczne mogą mieć pozytywny wpływ na działalność inwestora? Z punktu widzenia osiągnięcia przewagi lokalizacji bardzo istotna jest ocena geograficznego położenia analizowanego kraju. Czy w danej lokalizacji istnieją niezbędne zasoby dla funkcjonowania danego przedsiębiorstwa? Jaka są warunki logistyczne kraju, na przykład – jaka jest jakość infrastruktury, jakie są koszty transportu międzynarodowego i komunikacji, jakie środki transportowe są dostępne? Odpowiedz na te oraz na inne podobne pytania są bardzo istotne z perspektywy umiędzynarodawiającego się przedsiębiorstwa, jako że dotyczą one bezpośrednio kosztów, które inwestor będzie musiał ponieść w nowej lokalizacji. Im lepsza sytuacja środowiskowa i mniejsze potrzebne koszty, tym większa szansa osiągnięcia przewagi lokalizacji.
- Przewaga internalizacji (Internalization advantages - I). Przedsiębiorstwa międzynarodowe wolą wykorzystać posiadaną przewagę własności za granicą wewnątrz własnej organizacji. To pozwala zmniejszyć koszty związane z transferem wiedzy, technologii i kompetencji. Inwestor powinien być w stanie ocenić ewentualne zyski lub straty związane z decyzją wykonywania pracy wewnątrz organizacji. Pojęcie przewagi internalizacji pokazuje wagę trzymania niektórych aspektów umiędzynarodowienia się w ramach organizacji. Przyczyną internalizacji może być na przykład chęć chronienia posiadanych aktywów. To znaczy, że przedsiębiorstwo z różnych przyczyn (bezpieczeństwo, koszty, itp.) nie jest gotowe dzielić się swoimi aktywami z lokalnymi jednostkami i woli samemu zarządzać nimi. W tym przypadku inwestor zachowuje pełną kontrolę nad procesem i zmniejsza swoją zależność od kontrahentów. Czasami zachowanie posiadanej przewagi w ramach własnej organizacji może być spowodowane brakiem wystarczającej sieci kontaktów w nowej lokalizacji lub na przykład trudnościami formalnymi – trudność negocjowania korzystniejszych warunków z potencjalnymi partnerami. Internalizacja może też wynikać z niewystarczająco dobrej jakości zewnętrznych alternatyw. Z punktu widzenia jednostki,

która planuje się umiędzynarodowić, konieczne jest przeanalizowanie możliwości wynikających z internalizacji – niższe koszty transakcyjne, większa kontrola nad organizacją, unikanie dodatkowych nakładów finansowych wynikających z ochrony prawnej przewagi własności (Witek-Hajduk, 2010). Tylko wtedy inwestor będzie w stanie podjąć optymalną decyzję co do sposobu umiędzynarodowienia się.

Osiągnięcie nawet jednego z tych trzech przewag może mieć kluczowe znaczenie dla dalszego sukcesu na rynkach zagranicznych. Posiadanie wszystkich trzech zwiększa szanse przedsiębiorstwa w przypadku wyboru bezpośrednich inwestycji zagranicznych jako sposobu internacjonalizacji. Prawidłowa ocena możliwości osiągnięcia tych przewag w różnych krajach może pozwolić zoptymalizować koszty oraz zmniejszyć ryzyko niepowodzenia. Do podstawowej krytyki modelu OLI można zaliczyć opinię, że posiadanie przewag O, L i I jest potrzebnym atutem dla podjęcia decyzji o bezpośrednich inwestycjach zagranicznych, ale nie jest warunkiem wystarczającym. Trudno też określić, jaki jest wystarczający poziom przewagi O, L lub I, pozwalający inwestorowi osiągnąć sukces na wybranym rynku zagranicznym.

### **1.1.2. Model Uppsalski**

Uppsalski model internacjonalizacji polega na procesie uczenia się i gromadzeniu wiedzy. Bazując na nich inwestor sekwencyjnie zwiększa swoje zaangażowanie na rynkach międzynarodowych. Ciągłość procesu gromadzenia wiedzy, zarówno na temat jednego wybranego rynku, jak i pozostałych potencjalnych rynków, powoduje sekwencyjność procesu geograficznego i rynkowego zaangażowania inwestora. Do prowadzenia działalności międzynarodowej niezbędne są dwa rodzaje wiedzy – wiedza ogólna oraz specyficzna wiedza rynkowa. Specyficzna wiedza rynkowa może być nabyta dzięki doświadczeniu, które przedsiębiorca zdobywa podczas swojej działalności. Część tej wiedzy może być następnie wykorzystana do zwiększenia dywersyfikacji geograficznej oraz do skróceniu czasu zaangażowania rynkowego w nowych lokalizacjach geograficznych (Hollensen, 2011). W kontekście rozważań w ramach tej pracy, ważniejsze są przyczyny oraz czynniki, które doprowadzają inwestora do wyboru konkretnego kierunku dla umiędzynarodowienia się, niż sam proces sekwencyjnego zwiększania zaangażowania inwestora na rynkach zagranicznych.

Jednym z podstawowych zakresów zainteresowania modelu Uppsalskiego jest próba wyjaśnienia istotnych czynników wyboru rynku docelowego. Internacjonalizacja działalności każdego przedsiębiorstwa wiąże się z ryzykiem niepowodzenia, dlatego też podmiot, który próbuje się umiędzynarodowić powinien dążyć do zmniejszenia poziomu niepewności w celu maksymalizacji swoich zysków na nowym rynku. W tym miejscu nasuwają się pojęcia dystansu psychicznego i geograficznego. Pod pojęciem dystansu geograficznego rozumiemy fizyczny dystans między inwestorem a rynkiem docelowym. Natomiast dystans psychiczny pokazuje ograniczenia w procesie poznania i zrozumienia rynku zagranicznego (Ciszewska-Mlinaric, 2019; Johanson i Vahlne, 1977) i obejmuje m. in. obszary jak kultura, różnice językowe, systemy edukacyjne, praktyki biznesowe (Vidal-Suarez i Lopez-Duarte, 2013). Przy pomocy dystansu psychicznego można wyjaśnić początkowe etapy internacjonalizacji przedsiębiorstwa, natomiast podczas późniejszych etapów internacjonalizacji ważniejsza staje się atrakcyjność rynku zagranicznego (Johanson i Wiedersheim-Paul, 1975). To oznacza, że inwestor powinien skoncentrować się na zbadaniu atrakcyjności rynkowej w krajach, do których planuje się umiędzynarodowić. W tym miejscu warto szerzej przeanalizować pojęcie dystansu. **Należy zwrócić uwagę na dystans ekonomiczny, administracyjny, geograficzny, kulturowy, instytucjonalny, społeczny** (Ciszewska-Mlinaric, 2019). Czynniki te odgrywają bardzo istotną rolę – odnosząc się do podstawowych obszarów działalności kraju, ukazują różnice między krajem macierzystym inwestora i potencjalnym rynkiem internacjonalizacji. Brak znajomości specyfiki kulturowej, politycznej, administracyjnej, ekonomicznej, społecznej, geograficznej lub instytucjonalnej kraju docelowego może odczuwalnie zwiększyć koszty transakcyjne internacjonalizującego się przedsiębiorstwa. Zmierzenie dystansu między inwestorem a krajami docelowymi pozwala porównać te kraje i w rezultacie wytypować najbardziej optymalny kierunek ekspansji zagranicznej. Wymienione czynniki mają też oddziaływanie na formę umiędzynarodowienia przedsiębiorstwa. Reasumując, można stwierdzić, że **pod pojęciem dystansu należy rozumieć wszystkie trudności, które mogą pojawić w docelowej lokalizacji na skutek różnic wynikających ze specyfiki danego rynku.**

Poziom dystansu nie jest stały i może się zmienić w wyniku rozwoju międzynarodowego handlu, komunikacji, nowych technologii i innych czynników (Sorensen, 1977) oraz dzięki zwiększeniu zgromadzonej wiedzy przez inwestora. Dobrym przykładem może być globalizacja, która powoduje pojawienie się nowych wspólnych cech dla rynków z różnych części świata.

Przeanalizowanie wyżej wymienionych barier internacjonalizacji doprowadza do pojęcia kosztów prowadzenia działalności biznesowej za granicą (**liability of foreignness**) (Zaheer, 1995). Mowa tu o dodatkowych kosztach, które wynikają z nieznamości danego rynku i które inwestor powinien przewidzieć dla rozpoczęcia działalności na nowym rynku zagranicznym. Koszt bycia obcym może zdefiniować atrakcyjność rynku zagranicznego dla inwestora.

Dodatkowo w artykule naukowym z 2009-ego roku „The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership” autorstwa Jana Johansona i Jana-Erika Vahlne pojawia się pojęcie „**liability of outsidership**” (Johanson i Vahlne, 2009), które mówi o zwiększającym się znaczeniu kontaktów biznesowych za granicą (network) oraz o konieczności posiadania wiedzy biznesowej specyficznej dla danego rynku (market-specific business knowledge) (Johanson i Vahlne, 2009). W tej teorii pojawia się teza, że internacjonalizacja powinna być zbadana nie tylko z punktu widzenia decyzji o metodach wejścia do rynku zagranicznego, ale również z punktu widzenia możliwości zbudowania pozycji w nowej sytuacji rynkowej. Podmiot internacjonalizujący się powinien być w stanie oszacować wszystkie problemy, które mogą wynikać z wyżej wymienionych dystansów, ocenić własne możliwości zgromadzenia specyficznej wiedzy o rynku, zbudowania kontaktów biznesowych w celu zmniejszenia kosztów związanych z umiędzynarodowieniem. Po zgromadzeniu tej wiedzy inwestor będzie w stanie ocenić atrakcyjność docelowego rynku, oszacować wszystkie koszty wynikające z decyzji o internacjonalizacji na danym kierunku oraz prawdopodobne zyski w przypadku powodzenia.

W tej części warto też przytoczyć jedną z najważniejszych krytyk modelu uppsalskiego, która zarzuca modelowi pominięcie kwestii współzależności między rynkami różnych krajów (Andersen, 1993). Ta krytyka zyskuje na sile zważywszy na postępującą globalizację i zawiązywanie się licznych unii politycznych i gospodarczych. Obecnie, pewne różnice – dystanse polityczne, instytucjonalne, kulturowe, i inne – znikają lub stają się mniej istotne, jako że nadrzędne regulacje unijne tworzą nowy rynek z właściwymi sobie cechami obowiązującymi wszystkich uczestników danej unii. Właściwie, we współczesnych czasach każdy kraj, z powodu wyboru określonej orientacji polityczno-gospodarczej, znajduje się w jakiejś grupie. **Kraj może znajdować się w różnych grupach** w zależności od tego pod jakim kątem jest on analizowany. Kraje z tej samej grupy mają pewne czynniki wspólne. Inwestor powinien wziąć to pod uwagę,

ponieważ ważność tych wspólnych cech może mieć duże oddziaływanie na pokonanie kosztów bycia obcym. Dość silne wspólne cechy krajów mogą ułatwić proces dalszej ekspansji przedsiębiorstwa w ramach tej samej grupy.

### **1.1.3. Teoria instytucjonalna**

Większość istniejących teorii internacjonalizacji przedsiębiorstw koncentrowała się na wyjaśnieniu motywów, przyczyn oraz sposobów umiędzynarodowienia się. Pojawiła się potrzeba opisu środowiska inwestora zarówno wewnętrznego, jak i zewnętrznego. Wyjaśniając specyfikę otoczenia biznesowego podmiotu, który planuje internacjonalizację, można zrozumieć przyczyny wyboru kierunku ekspansji zagranicznej. Teoria instytucjonalna tłumaczy istniejący związek między przedsiębiorstwem, a jego otoczeniem. Otoczenie przedsiębiorstwa obejmuje elementy polityczne, poznawcze i socjologiczne, takie jak prawa, reguły, normy, przekonania kulturowe i nawyki wspólne dla odpowiednich członków (Huang i Sternquist, 2007). Jednostka w procesie internacjonalizacji powinna dopasować się do panujących realiów instytucjonalnych, aby osiągnąć sukces. To z kolei znaczy, że inwestor powinien być w stanie oszacować swoje możliwości funkcjonowania bez znaczących zakłóceń w każdym ze środowisk instytucjonalnych potencjalnych krajów. Można powiedzieć, że instytucje tworzą reguły gry, do których każdy podmiot funkcjonujący w danej lokalizacji powinien się dostosować (North, 1990). Scott podkreśla, że omawiana teoria wywodzi swoje korzenie z dziedziny ekonomii, polityki i socjologii (Scott, 1995). Instytucje mają oddziaływanie na zachowanie organizacyjne, zarówno wewnętrzne, jak i zewnętrzne. Do instytucjonalnego otoczenia wewnętrznego można zaliczyć na przykład standardy, struktury, praktyki (Karasiewicz, 2018a). Analiza otoczenia wewnętrznego może pozwolić wyciągnąć wnioski dotyczące umiejętności danej organizacji dopasowania do panujących realiów w danej lokalizacji. Ze względu na możliwość wielu kombinacji czynników wewnętrznych dla różnych przedsiębiorstw trudno stworzyć teorię, która będzie w stanie ustandaryzować działania nakierowane na zmianę instytucji wewnętrznych w celu dopasowania się do sytuacji na nowym rynku zagranicznym. To z kolei oznacza, że dla analizy czynników wewnętrznych należy stosować indywidualne podejście – analizować oddzielnie przypadek każdej jednostki. Natomiast, z punktu widzenia oceny atrakcyjności rynków zagranicznych zewnętrzna sytuacja instytucjonalna ma kluczowe znaczenie. Do otoczenia zewnętrznego można zaliczyć polityczno-prawne, technologiczne, kulturowe, społeczne, ekonomiczne i inne warunki

instytucjonalne na rynku macierzystym i zagranicznym. Te czynniki budują instytucjonalną sytuację, w której funkcjonuje inwestor. Te czynniki wpływają na decyzję oraz percepcję inwestora zagranicznego (Karasiewicz, 2018b). To podkreśla ważność przeprowadzania kompleksowej analizy instytucjonalnych warunków docelowych rynków zagranicznych. Ze względu na to, pojawiła się potrzeba zdefiniowania instytucji z punktu widzenia internacjonalizacji przedsiębiorstw. Scott w swojej pracy „*Institution and organizations*” (1995, str. 33) stworzył definicję instytucji, która jest szeroko używana wśród naukowców – „*Instytucje składają się ze struktur **poznawczych, normatywnych i regulacyjnych** oraz działań, które zapewniają stabilność i znaczenie zachowań społecznych. Instytucje są transportowane przy pomocy różnych nośników - kultury, struktury i procedury - i działają na wielu poziomach jurysdykcji.*”. Aby zorganizować działalność w nowym środowisku zagranicznym, jednostka biznesowa potrzebuje instytucjonalnej akceptacji. W tym celu przedsiębiorstwa próbują legitymować własną działalność przy pomocy postrzegania zasad lub norm społecznych i polityczno-prawnych istniejących w danej lokalizacji. W tym przypadku maksymalizacja wydajności działalności przedsiębiorstwa staje się drugorzędna, ponieważ legitymizując własną działalność w wybranym społeczeństwie inwestor tworzy podstawy dla zbudowania przewagi długookresowej.

W definicji Scotta pojawia się informacja na temat struktury instytucji: struktura poznawcza, normatywna i regulacyjna (Scott, 1995).

- Struktura regulacyjna. Teoria instytucjonalna podkreśla ważność czynników politycznoprawnych (Scott, 1995). Te czynniki są specyficzne dla konkretnego kraju. Regulacje prawne oraz struktura polityczna w kraju docelowym mają najsilniejszą presję środowiskową, z którą ma do czynienia przedsiębiorstwo internacjonalizujące się (Scott, 1995; Huang i Sternquist, 2007). Istniejące różnice w systemach polityczno-prawnych pomiędzy krajem macierzystym inwestora i krajem docelowym może stać się odczuwalną barierą dla podjęcia decyzji na temat internacjonalizacji. Działalność rządów ma kluczowe znaczenie dla pokonania dystansu między inwestorem i kierunkiem internacjonalizacji. Rządy mogą zdefiniować jasne i niezmiennie reguły, które mają na celu zmniejszyć niepewność, zwiększyć poziom ochrony prawnej, zabezpieczyć bezpieczeństwo

zainwestowanych środków, itd. Słaba struktura polityczno-prawna wraz z niską jakością struktury zarządzania państwem powodują problemy i niestabilność w różnych sferach działalności kraju – w sferze politycznej, społecznej, gospodarczej. Kraje, które mają niską jakość zarządzania, z mniejszym prawdopodobieństwem będą otrzymywały zagraniczne inwestycje (Globerman i Shapiro, 2003). To kolejny raz pokazuje ważność głębokiej analizy środowiska politycznoprawnego podczas oceny atrakcyjności rynków zagranicznych.

- **Struktura normatywna.** Struktura normatywna podkreśla istotność poglądów moralnych, które funkcjonują w każdym społeczeństwie (Scott, 1995; Globerman i Shapiro, 2003). Przedsiębiorstwo w danej sytuacji odgrywa swoją rolę w społeczeństwie oraz zachowuje się zgodnie z regułami społeczno-kulturowymi właściwymi dla danego rynku. W taki sposób inwestor zagraniczny może zintegrować się z danym społeczeństwem, zmniejszając dystans kulturowy, co z kolei łatwiej doprowadzi do realizacji egocentrycznych interesów inwestora. To znaczy, że dostrzeganie społeczne akceptowalnych norm oraz społeczna legitymizacja działalności przedsiębiorstwa mają oddziaływanie na zbudowanie przewagi konkurencyjnej na docelowym rynku. Z punktu widzenia oceny atrakcyjności oraz wyboru kierunku internacjonalizacji, należy sprawdzić umiejętności przedsiębiorstwa do postrzegania istniejących reguł społeczno-kulturowych. Dystans społeczno-kulturowy ma istotne oddziaływanie na inwestorów zagranicznych. Większy dystans oznacza większe ryzyko niepowodzenia na docelowym rynku zagranicznym. Staje się jasne, że podczas oceny atrakcyjności rynków zagranicznych inwestor powinien zwrócić uwagę na dystans społeczny i kulturowy.
- **Struktura poznawcza.** Decyzja o internacjonalizacji zależy nie tylko od społecznych i politycznych struktur docelowego kraju, ale jest również uwarunkowana historycznymi decyzjami samego inwestora i jego otoczenia. Struktura poznawcza próbuje wytłumaczyć przyczyny decyzji inwestorów. Posiadane nawyki mogą mieć oddziaływanie na decyzje odnośnie internacjonalizacji. Przedsiębiorstwa nie istnieją w izolacji i zgromadzone praktyki bardzo często stają się dostępne dla innych. Skumulowana wiedza i doświadczenie

mogą kształtować decyzje inwestora. Imitując własne wcześniejsze działalności lub działalności innych jednostka biznesowa próbuje zmniejszyć poziom ryzyka. Niepewność powoduje imitację (DiMaggio i Powell, 1983).

Reasumując, teoria instytucjonalna przedstawia dystans między inwestorem zagranicznym i instytucjonalnym środowiskiem potencjalnych kierunków umiędzynarodowienia się. Celem internacjonalizującego się podmiotu jest podjęcie próby zmierzenia tego dystansu, aby zwiększyć trafność wyboru odpowiedniego kierunku ekspansji i osiągnąć przewagę konkurencyjną w wybranej lokalizacji.

## 1.2. Pojęcie atrakcyjności rynków zagranicznych

Model OLI, uppsalski model internacjonalizacji i teoria instytucjonalna, jak i inne teorie internacjonalizacji, pomagają wykrywać prawidłowości oraz czynniki, które wpływają na atrakcyjność rynków zagranicznych na poziomach MAKRO (kraj), MEZO (sektor) i MIKRO (przedsiębiorstwo – partner biznesowy). Te czynniki tworzą pewien dystans między inwestorem a rynkiem docelowym. Od wielkości dystansu między inwestorem a rynkiem docelowym zależy też skuteczność wykorzystania przewag i zasobów, które posiada umiędzynarodawiający się podmiot. Z tego wynika, że decyzja o internacjonalizacji i wyborze docelowego rynku jest bardzo skomplikowana. **Badanie atrakcyjności rynków zagranicznych polega na identyfikacji czynników i wyjaśnianiu ich znaczenia, w tworzeniu dystansu / podobieństwa.** Jak już zostało podkreślone, dystans między inwestorem zagranicznym i potencjalnymi krajami internacjonalizacji, który pokazuje możliwości osiągnięcia przewagi konkurencyjnej na danym rynku, może przejawiać się w różnych aspektach – politycznym, ekonomicznym, społecznym, administracyjnym, geograficznym, kulturowym, technologicznym, itd. To z kolei oznacza, że w celu oceny atrakcyjności rynków zagranicznych inwestor powinien zwrócić uwagę na czynniki, które ten dystans tworzą.

Po analizie wszystkich czynników, które mogą mieć istotny wpływ na atrakcyjność kraju dla inwestora na poziomie makro, mezo i mikro, podmiot jest w stanie ocenić atrakcyjność danego rynku z własnej perspektywy, stwierdzić czy warto na nim inwestować, określić potencjalną zyskowność oraz zdefiniować najskuteczniejszą na ten rynek strategię. Ocena atrakcyjności rynków zagranicznych nie jest jedynie decyzją strategiczną. Jest to po pierwsze problem wyboru,



celem którego jest selekcja rynków docelowych, które pozwolą osiągnąć sukces zarówno podczas wstępnej jak i dalszej ekspansji. Według Simona (Simon, 1959) wybór rynku zagranicznego jest racjonalną decyzją przyjętą na podstawie posiadanej ograniczonej wiedzy, doświadczenia, czasu, informacji. Można wnioskować, że wybór kierunku internacjonalizacji przez każdego inwestora jest decyzją subiektywną, ze względu na ograniczenia poznawcze i warunki początkowe. Ale pojęcie oceny atrakcyjności rynków zagranicznych polega na tym, aby spróbować znaleźć coś wspólnego między rynkami zagranicznymi, **w celu zminimalizowania subiektywizmu podczas procesu wyboru kraju dla internacjonalizacji**, jednocześnie tworząc twarde dane porównawcze dla zwiększenia możliwości optymalnego wyboru.

Ocena atrakcyjności rynków zagranicznych obejmuje poszukiwanie informacji o krajach, branżach, produktach, nabywcach oraz wykorzystanie wiedzy o rynku i procesach segmentacji tego rynku (Papadopoulos, 2011). Ogromna ilość informacji, którą należy przeanalizować w celu zwiększenia prawdopodobieństwa wyboru dobrego kierunku internacjonalizacji powoduje sekwencyjność procesu wyboru. Z tego wynika niezbedność wyszukiwania prawidłowej informacji, w celu odrzucenia w pierwszej kolejności dużej liczby nieodpowiednich krajów z dalszej analizy i przechodzenia do kolejnych etapów analizy na innych płaszczyznach. Ale w tej części istnieje ryzyko odrzucenia krajów, które nie powinny być odrzucone i odwrotnie (Douglas i Craig, 1982). Z tego można wnioskować, że nawet w przypadku zbudowania modelu minimalizującego wpływ subiektywnych poglądów inwestora, dalej zostaje ryzyko, że pewne kraje będą odrzucone z analizy, na przykład z powodu wyboru takich a nie innych kryteriów oceny lub z przyczyny ograniczeń związanych z dostępnością pewnych informacji. Zbudowanie modelu, techniki, które pokażą najbardziej optymalny kierunek internacjonalizacji na tym etapie rozwoju ludzkości nie jest możliwe, jednak każdy model, jaki spotykamy w literaturze przedmiotu ma na celu zwiększyć prawdopodobieństwo wyboru optymalnego kierunku internacjonalizacji przez inwestora zagranicznego.

### **1.2.1. Pojęcie ogólnej atrakcyjności kraju**

Często pojawia się pytanie, dlaczego kraj staje się jednostką porównawczą dla analizy atrakcyjności. Czy wybór kraju jako jednostki dla analizy atrakcyjności jest najbardziej optymalnym wyborem? W literaturze przedmiotu często pojawiają się dyskusje na temat

stworzenia rynków docelowych na podstawie grup nabywców lub produktów. Na początkowych etapach rozwoju analiz oceniających atrakcyjność dla internacjonalizacji przedsiębiorstwa, ograniczeniem dla wyboru jednostki innej niż kraj było brak dostępu do rzetelnych danych międzynarodowych (Cavuşgil, 1985; Papadopoulos, 1987). Obecnie dostęp do takich danych jest łatwiejszy, ale Nicolas Papadopoulos i Oscar Martin w swoim artykule naukowym z 2011 o tytule „International market selection and segmentation: perspectives and challenges” podkreślają, że nawet w sytuacjach kiedy nabywca staje się jednostką analizy (na przykład (Boote, 1983; Ter Hofstede, Steenkamp i Wedel, 2002; Bijmolt, Leo, Paas i Vermunt, 2004; Lemmens, Croux i Dekimpe, 2007), w pewnym momencie z powodu potrzeby uzyskania dodatkowych informacji na temat otoczenia biznesowego kraj staje się ważnym elementem analizy (Papadopoulos, 2011). Z drugiej strony trzeba pamiętać, że między krajami istnieją duże różnice psychiczne, geograficzne, polityczno-prawne, środowiskowe, instytucjonalne oraz inne, które tworzą dystans między inwestorem i rynkiem docelowym i mogą mieć istotne oddziaływanie na jego działalność. Pomimo, że grupa nabywców w danym kraju może wydawać się atrakcyjnym rynkiem docelowym, bariery wynikające z wyżej wymienionych czynników mogą utrudnić do nich dostęp. Stworzenie rynków docelowych na podstawie grup nabywców lub produktów może być uzasadnione w przypadku, jeżeli świat jest jednolity, a istniejące bariery są na tyle nieważne, że nie mogą mieć odczuwalnego wpływu na decyzję inwestycyjną. Taka technika również ma uzasadnienie w przypadku wejścia do jakichś unii gospodarczych, ponieważ w takich uniach (na przykład Unia Europejska) pewne bariery są eliminowane (bariery celne, brak granic ograniczających przepływ towarów, brak protekcyjnej polityki oddzielnych krajów, wspólna waluta dla większości krajów, itd.) lub ich oddziaływanie jest zmniejszone (podobny poziom życia, poziom wykształcenia ludności, podobna jakość infrastruktury, podobny poziom awansu technologicznego, itd.), tak więc taki rynek może być rozpatrywany jako jednolity. W przypadku analizy oddzielnych regionów, takie podejście też może mieć sens, ze względu na istniejące podobieństwa psychiczne w ramach oddzielnego regionu. Ale jeżeli patrzeć na cały świat, to istnieje bardzo duże zróżnicowanie, które pokazuje, że wybór kraju jako jednostki dla przeprowadzenia analizy atrakcyjności rynków zagranicznych jest najbardziej optymalnym wyborem.

Po dojściu do wniosku, że z punktu widzenia oceny atrakcyjności rynków zagranicznych, kraj jest najbardziej optymalną jednostką analizy, należy spróbować zrozumieć, czym tak

naprawdę charakteryzuje się kraj. Jaka jest jego sytuacja gospodarcza? Czym się charakteryzuje system polityczny lub sytuacja geopolityczna? Czy w kraju panuje praworządność? Jaka jest kultura, religia ogólna sytuacja społeczna? Czy jest to kraj rozwinięty czy rozwijający się? Jaki jest poziom awansu technologicznego? Te oraz inne podobne pytania pomagają wykryć poziom dystansu między krajem a inwestorem, opisać i porównać go z innymi. Ale trzeba pamiętać, że na tym etapie internacjonalizacji przedsiębiorstwa inwestor jest na poziomie MAKRO, więc oceniając atrakcyjność wybranego kraju próbuje wyjaśnić czy koniunktura rynkowa oraz istniejące reguły i prawidłowości w różnych sferach życia tego kraju mogą stać się podstawą dla osiągnięcia sukcesu. Próbuje odpowiedzieć na pytania – jakie są szanse i zagrożenia w porównaniu do innych krajów? Czy w wybranej lokalizacji inwestor będzie w stanie wykorzystać swoje silne strony i osiągnąć przewagę konkurencyjną czy też słabe strony mu na to nie pozwolą. Można z tego wywnioskować, że ocena atrakcyjności kraju jest bardzo istotna dla umiędzynarodawiającego się inwestora. Ale jest to tylko pierwszy krok, jako że ocena na poziomie makro daje tylko podstawowe informacje na temat perspektyw na danym rynku, a podjęcie decyzji o internacjonalizacji na podstawie takiego poziomu wiedzy jest mało obiecujące. Trzeba mieć świadomość, że oczywiście, podczas swojej działalności za granicą inwestor będzie miał w większym lub mniejszym stopniu do czynienia z różnymi aspektami życia kraju, jednak w największym stopniu wpływ na jego sukces lub porażkę będzie miała sytuacja w konkretnym sektorze, w którym inwestor będzie prowadził swoją działalność.

### **1.2.2. Pojęcie ogólnej atrakcyjności wybranego sektora gospodarki**

Gospodarka każdego kraju składa się z różnych sektorów, na różnych poziomach rozwoju lub w różnych sytuacjach. Te sytuacje czasami mają subiektywne, a czasami obiektywne przyczyny jak dostępne zasoby, sytuacja na rynku lokalnym lub międzynarodowym, strategia rozwoju wybrana przez władze państwowe, itp. Oczywiście, te sektory gospodarki są częścią jednego organizmu i podlegają tym samym regułom co kraj i większość czynników opisujących kraj na poziomie makro są też właściwe dla opisu wybranego sektora gospodarki. Ale tak jak zostało już podkreślone, w różnych sektorach jednej gospodarki sytuacja może się znacznie różnić. Nawet jeżeli po wstępnej analizie wydaje się, że kraj jest bardzo przyjazny dla prowadzenia biznesu, że nie stawia odczuwalnych barier polityczno-prawnych, społecznych, gospodarczych czy innych, że charakteryzuje się znikomym dystansem psychicznym, instytucjonalnym,

kulturowym, geograficznym i technologicznym, to nie gwarantuje inwestorowi, że w sektorze gospodarki, w którym inwestor planuje prowadzić działalność osiągnie on przewagę konkurencyjną. Staje się jasne, że dla skutecznej internacjonalizacji ocena atrakcyjności krajów na poziomie makro jest niezbędna, ale niestety nie jest wystarczająca. Inwestor powinien również zbadać sytuację w sektorze gospodarki, w którym będzie funkcjonował we wszystkich krajach, dla którego ocena atrakcyjności jest przeprowadzana. Klimat inwestycyjny sektora gospodarki może być zależny zarówno od regulacji i prawidłowości charakterystycznych dla ogólnej gospodarki, jak i od specyficznych czynników typowych dla opisu tylko danego sektora. Na tym poziomie analizy, głównym celem podmiotu, który planuje się umiędzynarodowić, jest wyjaśnienie tych specyficznych dla sektora czynników i ich analiza w celu znalezienia siły ich oddziaływania na atrakcyjność wybranego sektora gospodarki.

Analiza konkretnego sektora gospodarki daje inwestorowi większą ilość informacji na temat jego perspektyw w danej lokalizacji, co z kolei pozwala podejmować optymalne decyzje odnośnie kierunku internacjonalizacji. To pokazuje **sekwencyjność** procesu oceny atrakcyjności rynków zagranicznych, gdzie pierwszym krokiem jest ocena atrakcyjności krajów na poziomie makro, a następnym ocena atrakcyjności sektora gospodarki do którego inwestor planuje wchodzić i funkcjonować (Górecka i Szałucka, 2013). W tym procesie mniej atrakcyjne kraje powinny być wyeliminowane z analizy. Sekwencyjne usunięcie z analizy mniej atrakcyjnych krajów, w których docelowy sektor gospodarczy okazał się niewystarczająco atrakcyjnym, ułatwia proces decyzyjny inwestora, zwiększając trafność wyboru kierunku dla umiędzynarodowienia się.

### **1.2.3. Pojęcie ogólnej atrakcyjności na poziomie mikro**

Po selekcji listy krajów, w których wybrany sektor gospodarczy okazał się wystarczająco atrakcyjny, należy przystąpić do ostatniego etapu oceny atrakcyjności rynków zagranicznych – oceny mikro. Podczas analizy mikro, przedsiębiorstwo, które planuje się internacjonalizować, powinno przeanalizować specyficzne informacje, które są ważne wyłącznie w kontekście jego biznesu (Górecka i Szałucka, 2013). Przykładowo, podczas analizy mikro należy wziąć pod uwagę dostępne zasoby, zgromadzoną wiedzę, posiadane umiejętności, sieć kontaktów, własne wewnętrzne struktury, standardy, praktyki, strategię biznesową jednostki, klimat biznesowy w danej lokalizacji, poziom i jakość konkurencji, możliwości współpracy z kluczowymi dostawcami,

specyfikę zaproponowanego produktu lub usługi, możliwości promowania i dystrybucji, politykę cenową, czynniki makro, które mogą mieć oddziaływanie na pojedynczy podmiot, itd. Inwestor dzięki tym informacjom może ocenić swoje silne i słabe strony, oszacować szanse oraz wyeliminować zagrożenia, które mogłyby negatywnie wpłynąć na zbudowanie przewagi konkurencyjnej na danym rynku. Z powyższego wynika, że istnieje wiele różnych zmiennych, które mogą oddziaływać na decyzję inwestycyjną zagranicznego podmiotu. Te czynniki mogą znacząco się różnić w zależności od podmiotu biznesowego. Dodatkowo część tych zmiennych jest **abstrakcyjna** – trudno je zmierzyć. Istnieje też ryzyko związane z czynnikiem ludzkim – subiektywizmem pojedynczego inwestora, który polega na podejmowaniu decyzji zgodnie z własnymi preferencjami.

**Jednym z podstawowych celów niniejszej pracy jest standaryzacja procesu decyzyjnego podczas oceny atrakcyjności rynków zagranicznych.** Zważywszy na istnienie dużej liczby różnego typu zmiennych, trudno zaproponować rozwiązanie, które uwzględni wszystkie te czynniki i przedstawi model standaryzujący działania inwestora na poziomie mikro. Na tym poziomie należy stosować **punktowe podejście** – przeanalizować przypadek każdej jednostki oddzielnie. **Dlatego też, w dalszych częściach niniejszej pracy nie zostanie uwzględniony opis procedury oceny atrakcyjności rynków zagranicznych na poziomie mikro.**

### **1.3. Wymiary oceny atrakcyjności rynku zagranicznego – ocena makro**

Proces oceny atrakcyjności rynków zagranicznych jest dość trudnym procesem, ze względu na dużą ilość różnych barier, które mogą pojawić się w procesie internacjonalizacji, zarówno na poziomie makro, mezo, jaki i mikro. Drobną zmianą jakiegoś czynnika opisującego – stan kraju, ogólna sytuacja w którejś ze sfer życia państwa, tradycje, światopogląd społeczeństwa oraz wiele innych czynników – mogą w mniejszym lub większym stopniu oddziaływać na poziom dystansu i na decyzje inwestora odnośnie wyboru tego czy innego kierunku internacjonalizacji. Podmiot badający dystans między krajem docelowym i inwestorem, ma na celu wyjaśnić czy wybrane czynniki mogą stanowić barierą dla internacjonalizacji przedsiębiorstwa. Liczba takich czynników jest bardzo duża i mogą one odnosić się do różnych aspektów funkcjonowania kraju. W celu ułatwienia procesu oceny atrakcyjności krajów warto podzielić wszystkie czynniki na

grupy. Każda z tych grup kompleksowo opisuje jedną z podstawowych sfer życia państwa. Dla pogrupowania można wybrać metodę PESTEL (Obłój, 2007; Quapupjuu i Uuhuljuu, 2013), która jest wykorzystana dla analizy makro otoczenia jednostki badanej – w przypadku oceny atrakcyjności rynków zagranicznych – kraju. Czynniki, które na kolejnych etapach analizy będą definiowały atrakcyjność kraju z punktu widzenia inwestora i z punktu widzenia rządów tych krajów, można podzielić na następujące grupy (Aguilar, 1967; Armstrong, Kotler, & Opresnik, 2016; Kotler i Keller, 2012):

- **Political-Legal** – polityczno-prawne (w tym geopolityczne)
- **Economical** – ekonomiczne
- **Social** – społeczne (w tym kulturowe)
- **Technological** – technologiczne
- **Environmental** – czynniki środowiskowe (w tym geograficzne)

Następnie trzeba po kolei i szczegółowo omówić każdy z tych czynników w celu wyjaśnienia, w jaki sposób wpływają one na postrzeganie kraju przez inwestora – innymi słowy, w jaki sposób wymienione grupy czynników wpływają na atrakcyjność kraju z perspektywy podmiotu planującego internacjonalizowanie się.

### **1.3.1. Czynniki politycznoprawne**

Czynniki polityczne i prawne są ze sobą ściśle powiązane, dlatego też są rozpatrywane łącznie jako czynnik ukazujący dystans między inwestorem a rynkiem docelowym. Dla lepszego pokazania wagi tego czynnika, w pierwszej kolejności będzie opisany czynnik polityczny, a następnie prawny.

Czynniki polityczne bardzo często mają duże oddziaływanie na biznes. Przyjęta polityka rządu teoretycznie może wpływać na klimat biznesowy wewnątrz kraju, co z kolei może zmienić atrakcyjność inwestycyjną kraju lub konkretnego sektora gospodarki dla inwestora zagranicznego. **Niedoszacowane ryzyko polityczne może doprowadzić do poważnych strat zainwestowanego kapitału.** Trzeba mieć na względzie, że ryzyko polityczne może wynikać zarówno z prowadzonej polityki społeczno-gospodarczej wewnątrz kraju, jak i ze stosunków danego kraju z organizacjami międzynarodowymi i innymi państwami. To zwiększa niejasność dla inwestora zagranicznego.

Umiejdzynarodawiający się podmiot powinien spróbować przeanalizować wszystkie zagrożenia wynikające z sytuacji politycznej danego kraju, zarówno na arenie międzynarodowej, jak i wewnątrz kraju, zarówno na poziomie makro, jak i na poziomie wybranego sektora (Root, 1994). Każda decyzja polityczna może mieć oddziaływanie na któryś z aspektów życia państwa i jego mieszkańców. Na przykład, przy pomocy posiadanych narzędzi trzech filarów władzy – władzy ustawodawczej, wykonawczej i sądowniczej, oraz przy pomocy nietradycyjnych dźwigni wpływu, takich jak na przykład propaganda medialna lub siła wojskowa, rządy mogą zmienić – ulepszyć lub pogorszyć – sytuację gospodarczą, społeczno-demograficzną, kulturową, prawną, środowiskową, technologiczną, itp.

Ze względu na ogromny wpływ czynników politycznych na życie kraju można wnioskować, że otoczenie polityczne jest jednym z najmniej przewidywalnych elementów środowiska biznesowego. To zjawisko nosi w sobie ryzyko dla inwestora, który nie jest w stanie przewidzieć wpływu zmiany kursu politycznego na jego biznes (Aguilar, 1967; Armstrong, Kotler, & Opresnik, 2016; Kotler i Keller, 2012; pestleanalysis.com, 2015). **Poziom ryzyka politycznego jest różny w zależności od poziomu demokratyzacji kraju.** W krajach, gdzie rządy zmieniają się na podstawie demokratycznych wyborów, ryzyko polityczne jest mniejsze, ponieważ istnieje małe prawdopodobieństwo nagłej, nieprzewidywalnej zmiany kursu politycznego. W państwach demokratycznych, zmiana kursu politycznego po wyborach w którejś ze sfer życia kraju wynika z istniejących w społeczeństwie tendencji i nastrojów, które wcześniej doprowadziły do zmiany elit. (Carbone, 2009). Monitorowanie przez inwestora sytuacji na arenie politycznej pozwala przewidzieć ewentualnie zmiany. To zmniejsza ryzyko dla inwestora w docelowej lokalizacji. Z drugiej strony, w demokratycznych krajach inwestor jest chroniony przez prawo i zmiana rządu nie powoduje niedotrzymania obietnic lub obowiązków kraju wobec inwestora. Natomiast w krajach mniej demokratycznych i autorytarnych, gdzie istnieje wysoki poziom korupcji, internacjonalizujący się podmiot z większą trudnością znajduje możliwość zabezpieczenia swoich inwestycji (nie zawsze legalnie), co jeszcze bardziej zwiększa poziom ryzyka dla niego (Holmes, Miller, Hitt i Paz Salmador, 2013).

Poniżej zostały przedstawione przykładowe czynniki polityczne, które w większym lub w mniejszym stopniu mogą oddziaływać na atrakcyjność kraju lub na atrakcyjność wybranego sektora gospodarczego (Tocar, 2018):

- Stopień demokratyzacji kraju
- Poziom stabilności rządów
- Poziom korupcji
- Regulacje prawne budujące środowisko biznesowe i społeczne
- Prawa człowieka i ogólny poziom praworządności
- Polityka podatkowa
- Poziom biurokracji
- Poziom zaangażowania rządu w stosunki biznesowe
- Uczestnictwo kraju w organizacjach międzynarodowych, w różnych uniach polityczno-gospodarczych i umowach międzynarodowych
- Wysokość taryf

W większości sytuacji, wysoki stopień demokratyzacji kraju, wysoka stabilność rządu, brak korupcji, przyjazne regulacje prawne dotyczące biznesu, przestrzeganie prawa człowieka, niski poziom podatków, niski poziom biurokracji w kraju, niski poziom zaangażowania rządów w stosunki biznesowe, umowy handlowe z innymi krajami, niskie taryfy, mają pozytywne oddziaływanie na inwestora, ponieważ **gwarantują stabilne i przewidywalne środowisko funkcjonowania zmniejszając ryzyko niepowodzenia** (mogą zdarzyć się przypadki, kiedy inwestor ze względu na swoją specyficzną działalność nie jest zainteresowany wysokim poziomem stabilności politycznej) (Tocar, 2018). Inwestor, przed internacjonalizacją, może ocenić te czynniki przy pomocy licznych wskaźników, które są stworzone przez wiarygodne organizacje międzynarodowe .

Wyżej wymienione czynniki tworzą unikalne otoczenie, w którym inwestor będzie funkcjonował. Głębsza analiza każdego z nich pomoże inwestorowi realnie ocenić swoje perspektywy w potencjalnym kraju internacjonalizacji oraz oszacować prawdopodobieństwo wahań politycznych, które mogą podwyższyć ryzyko prowadzenia działalności w danej lokalizacji. Innymi słowy, te oraz inne czynniki definiują poziom stabilności politycznej w docelowych krajach do internacjonalizacji (Sharma i Bandara, 2010; Siegel, Licht i Schwartz, 2011; Arbatli, 2011; Mateev, 2008).

Podczas analizy czynników politycznych wpływających na kraj, na rynek którego inwestor zamierza wchodzić, istotne jest zwrócenie uwagi na stosunki państwa z innymi krajami z danego



regionu oraz na jego pozycję na arenie międzynarodowej. Należy ustalić czy dany kraj należy do jakiegoś sojuszu geopolitycznego lub militarnego i określić poziom jego zaangażowania w te organizacje. Warto też wyjaśnić, na ile wybrane przez inwestora państwo jest niezależne w swoich stosunkach międzynarodowych i w polityce wewnątrz kraju. Innymi słowy, na ile polityka danego kraju jest zależna od pozycji i wpływu jego kluczowych partnerów. Dodatkowo, konieczne jest zrozumienie, jak wahania polityczne na arenie międzynarodowej oraz nieprzewidywalne zmiany układu sił na świecie mogą wpłynąć na sytuację w wybranym przez inwestora kraju. Czy polityka zagraniczna i wewnętrzna wybranego kraju jest niezależna i czy dane państwo dywersyfikuje kluczowych partnerów, z którymi współpracuje (Duliniec, 2007)?

W części poświęconej czynnikom politycznym, trzeba poświęcić oddzielną uwagę oddziaływaniu wojny – konfliktu militarnego na atrakcyjność kraju oraz konkretnego sektora gospodarczego. Taka analiza staje się coraz bardziej istotna, ze względu na to, że w dzisiejszych czasach w różnych częściach świata toczą się i rozpoczynają nowe wojny. Dodatkowo można odnotować wzrost napięcia między największymi mocarstwami militarnymi i gospodarczymi świata, co zwiększa prawdopodobieństwo wojny na większą skalę, która z kolei może przerodzić się w konflikt globalny angażujący niemal wszystkie kraje świata (Clauset, 2018). nierozwiązane konflikty zbrojne niosą za sobą duże zagrożenie dla potencjalnego inwestora zagranicznego, nawet jeżeli konflikt nie jest aktywny – zamrożony. Zawsze istnieje prawdopodobieństwo nagłego odwrócenia stosunkowo spokojnej sytuacji, co może doprowadzić do paraliżu całej gospodarki danego kraju. Istnieje też duże ryzyko zmiany perspektyw rozwojowych dla kraju, co spowoduje zmianę wektora działania gospodarki na strony, które mają większe znaczenie i ważność dla kraju, który znajduje się w stanie wojny. Taka zmiana może być bardzo kosztowna nie tylko dla całej gospodarki, ale również dla inwestorów, którzy mogą ponieść ogromne straty finansowe. Pomijając straty ludzkie, które są ogromną tragedią, wojna powoduje bardzo poważne koszty gospodarcze: przykładowo spadek PKB, wzrost niepewności co do możliwości wywiązywania się państwa ze swoich zobowiązań, zniszczenie budynków i infrastruktury mających strategiczną ważność, inflacja, koszty alternatywne (np. spadek jakości opieki medycznej), koszty psychologiczne, wzrost zadłużenia państwa, spadek liczby pracujących w strategicznych sektorach gospodarki (Pettinger, 2018). To wszystko powoduje ogromne trudności w poprawnym funkcjonowaniu gospodarki. Warto podkreślić też pozytywne strony konfliktów militarnych: przykładowo, wojna powoduje niskie bezrobocie (ze względu na wysokie zaangażowanie

mieszkańców w sektorach ważnych dla działań militarnych oraz ze względu na spadek liczby siły roboczej), awans technologiczny oraz większy popyt. Jednak te pozytywne zjawiska są znikome w porównaniu do skutków negatywnych. Trzeba też zaznaczyć, że specyfika działalności – sektor, w którym funkcjonuje inwestor, ma duże znaczenie, ponieważ dla niektórych lokalnych i zagranicznych przedsiębiorstw wojna może stać się szansą na zwiększenie obrotów, w przypadku, kiedy ich działalność jest związana z dziedzinami zyskującymi na ważności podczas wojny (na przykład produkcja broni, produkcja produktów pierwszego zapotrzebowania, itd.). Niemniej jednak, ze względu na spadek gospodarczy, chaotyczną sytuację i wysoką niepewność, jakie niesie wojna, konflikty militarne lub prawdopodobieństwo zaistnienia takiego konfliktu w analizowanym kraju, powodują, że kraj ten staje się mniej bezpiecznym kierunkiem internacjonalizacji z powodu większego ryzyka niepowodzenia.

Inwestor zagraniczny, który planuje się umiędzynarodowić, powinien ocenić wszystkie negatywne konsekwencje konfliktów militarnych oraz przeanalizować w jakich warunkach regionalnych i międzynarodowych znajduje się docelowy kraj, a następnie spróbować odpowiedzieć na następujące pytania:

- Czy istnieje prawdopodobieństwo wojny w analizowanym regionie?
- Jak długo będzie trwała aktywna faza wojny oraz jak długo zamrożona (pasywna)?
- Czy inne kraje są zaangażowane w ten konflikt? Czy istnieje prawdopodobieństwo, że wojna przerodzi się w jeszcze większy konflikt militarny?
- Jak kontynuacja lub rozpoczęcie konfliktu może wpłynąć na przedsiębiorstwo?
- Czy istnieje ryzyko utraty zainwestowanych środków?
- Jaka jest specyfika sektora funkcjonowania inwestora i czy konflikt nie może być korzystny dla jego biznesu?
- Jakie szanse mogą pojawić się dla inwestora w przypadku rozwiązania konfliktu?

W ramach podsumowania części na temat czynników politycznych można wnioskować, że zmiany w tej dziedzinie bardzo trudno jest przewidzieć i ocenić, ze względu na bardzo częste wahania. Niemniej jednak w przypadku, kiedy umiędzynarodawiający się podmiot dobrze zinterpretuje trendy polityczne na rynku docelowym, będzie miał większe szanse na osiągnięcie przewagi konkurencyjnej na tym rynku. Z drugiej strony, taka analiza jest też niezwykle istotna dla samego kraju, jako że dzięki niej, rząd może likwidować lub minimalizować efekty różnych

barier politycznych i pozycjonować kraj jako politycznie stabilny, przez co zwiększa zarówno atrakcyjność ogólnej gospodarki jak i oddzielnie wybranego sektora (Arbatli, 2011).

Czynniki prawne to czynniki, które opisują jak istniejące regulacje prawne mogą wpływać na działalność przedsiębiorstwa. System prawny może zarówno tworzyć bariery dla przedsiębiorców lokalnych i inwestorów zagranicznych jak i je likwidować. Przy pomocy tego narzędzia rządy regulują własny rynek – w razie potrzeby chroniąc lub otwierając, ułatwiając lub tworząc dodatkowe przeszkody dla nowych przedsiębiorstw (Duliniec, 2007). Z punktu widzenia inwestora zagranicznego, konieczne jest sprawdzenie czy istniejące regulacje prawne na docelowym rynku zagranicznym mogą być traktowane jako przyjazne dla biznesu. W taki sposób umiędzynarodawiający się podmiot będzie w stanie na początkowych etapach internacjonalizacji oszacować wszystkie dodatkowe koszty (zarówno finansowe jak i niefinansowe) związane z procesem dostrzegania wszystkich wymagań prawnych. Analiza czynników prawnych, skupia się zatem na określeniu ograniczeń regulacyjnych, które mogą tworzyć dodatkowe bariery dla rozpoczęcia działalności w nowej lokalizacji (Siegel, Licht i Schwartz, 2011). Z drugiej strony głęboka analiza struktury prawnej docelowego kraju pozwala inwestorowi zrozumieć, jakie nowe możliwości proponuje analizowana lokalizacja. W tej części, warto zwrócić szczególną uwagę na analizę **poziomu praworządności** w kraju docelowym. Czy regulacje prawne są powszechnie przestrzegane? Problem polega na tym, że niejednokrotnie, istnienie odpowiednich regulacji prawnych nie oznacza, że są one stosowane i egzekwowane. Dzięki dogłębnej analizie poziomu praworządności inwestor może zmniejszyć ryzyko i zabezpieczyć się od działań wymagających łamanie prawa. Regulacje prawne dotyczące następujących dziedzin mogą mieć wpływ na wybór kraju jako miejsca dla inwestycji zagranicznych (Nogal-Meger, 2018):

- Prawo antymonopolowe
- Prawo ochrony konkurencji
- Prawo konsumenckie
- Prawo podatkowe
- Prawo celne
- Prawo pracy
- Prawa autorskie
- BHP (European Agency for Safety and Health at Work, 2007)

Dodatkowo, integracja ponadnarodowa, umowy dwustronne, które mają oddziaływanie na system prawny kraju powinny być również brane pod uwagę. Należy pamiętać, że systemy prawne krajów nie są niezależne, ponieważ organizacje międzynarodowe mogą w pewnym stopniu kształtować regulacje prawne obowiązujące w konkretnej lokalizacji (Tocar, 2018).

Stabilność systemu prawnego w docelowej lokalizacji ma kluczowe znaczenie dla inwestorów zagranicznych. Brak stabilności systemu prawnego doprowadza do pojawienia się ryzyka prawnego dla inwestora, który prowadzi działalność biznesową za granicą (niekorzystne decyzje sądowe, niewłaściwe i selektywne stosowanie prawa, zmieniające się regulacje, itd.) (Nogal-Meger, 2018). Ryzyko prawne może zakłócić normalne funkcjonowanie przedsiębiorstwa tworząc bariery negatywnie wpływające na sukces biznesu. Można wnioskować, że stabilność systemu prawnego jest gwarancją stabilności i jasnych reguł funkcjonowania środowiska biznesowego. Inwestor zagraniczny przed wyborem kierunku internacjonalizacji powinien przeanalizować system prawny, który reguluje funkcjonowanie przedsiębiorstw w docelowym kraju. Jakość tych regulacji świadczy o atrakcyjności danego kierunku internacjonalizacji.

Analizując czynniki prawne wpływające na atrakcyjność inwestycyjną krajów z punktu widzenia rządów tych krajów można wyciągnąć wniosek, że państwa starają się opracować taki system prawny, który z jednej strony broniłby interesów obywatela i lokalnego biznesu, przy wykorzystaniu w razie konieczności polityki protekcjonizmu w stosunku do niektórych sektorów gospodarek o znaczeniu strategicznym (Kisiel i Marks-Bielska, 2013), a z drugiej strony, byłby wystarczająco atrakcyjny dla inwestorów zagranicznych.

Po analizie na poziomie makro, należy skoncentrować się na interesujących przedsiębiorstwo sektorach gospodarczych. Mogą zdarzyć się przypadki, że pomimo ogólnej atrakcyjności z perspektywy inwestora systemu prawnego danego kraju, w odniesieniu do jakiegoś sektora istnieją pewne ograniczenia. Dlatego też, niezbędne jest przeprowadzenie głębokiej analizy uregulowań prawnych, które mogą tego konkretnego sektora dotyczyć. Dopiero po tej analizie umiędzynarodawiający się podmiot będzie posiadał wystarczającą wiedzę o możliwościach i ograniczeniach prawnych dla jego biznesu na wybranym rynku zagranicznym.

### **1.3.2. Czynniki ekonomiczne**

Czynniki ekonomiczne odgrywają ważną rolę w procesie wyboru rynków zagranicznych dla internacjonalizacji. Czynniki ekonomiczne opisują sytuację gospodarczą kraju, w którym inwestor planuje prowadzić działalność biznesową. Te czynniki mogą mieć zarówno pośrednie jak i bezpośrednie oddziaływanie na sukces inwestora, ponieważ czynniki ekonomiczne definiują strukturę popytu i podaży na rynku docelowym, siłę nabywczą potencjalnych odbiorców stworzonych przez przedsiębiorstwa dóbr, koszty prowadzenia działalności, proces wytwórczy, ceny na rynku, poziom konkurencji, itd. (Armstrong, Kotler i Opresnik, 2016). Większa stabilność gospodarcza kraju tworzy dla inwestora przewidywalne środowisko biznesowe, które może pozwolić zbudować przewagę konkurencyjną. Mniejsze ryzyko nagłych wahań gospodarczych zwiększa atrakcyjność inwestycyjną krajów dla inwestorów zagranicznych (Sharma i Bandara, 2010).

Trzeba pamiętać, że rozwój gospodarczy kraju ma oddziaływanie na kształtowanie przez wiele różnych czynników, takich jak społeczne, technologiczne, środowiskowe, itd. Przykładowo, trudno jest inwestować w projekty ekologiczne czy społeczne, zbudować skuteczną armię gotową bronić granic państwa, inwestować w nowe technologie, czy też zagwarantować stabilność polityczną w kraju, gdzie gospodarka jest słabo rozwinięta i dobrobyt obywatela jest na niskim poziomie. Piramida Masłowa pokazuje, że podstawowymi potrzebami człowieka są potrzeby fizjologiczne i bezpieczeństwa (Maslow, 1943). Dlatego też, państwa powinny najpierw zagwarantować swoim mieszkańcom wystarczający poziom dobrobytu (zaspokoić niezbędne potrzeby fizjologiczne i bezpieczeństwa), aby następnie skupić się na inwestowaniu w projekty strategiczne nakierowane na przyszłość, których efekty będą widoczne w długim okresie. Z kolei społeczeństwo, przechodząc do kolejnych poziomów piramidy, samo staje się zainteresowane realizacją projektów nakierowanych na przyszłość, które niekoniecznie generują zyski materialne (na przykład – reformy edukacyjne, reforma opieki zdrowotnej, inwestycje w projekty wysokotechnologiczne, inwestycje w badania i rozwój, reformy ekologiczne, itd.). W istocie, gospodarka odgrywa funkcję finansującą różne potrzeby krajów, dlatego też znaczenie czynników ekonomicznych jest bardzo duże.

Sytuacja gospodarcza kraju jest czynnikiem, który pomaga w podejmowaniu decyzji o tym, czy warto zainwestować w daną lokalizację. Inwestor, aby przeanalizować sytuację gospodarczą

w docelowym kraju, powinien zwrócić uwagę na wiele różnych wskaźników opisujących stan gospodarki. Na przykład można przeanalizować PKB i PKB per capita kraju (Kersan-Skabic, 2013; Mateev, 2008; Górecka i Szałucka, 2013). Te wskaźniki mogą pomóc zbadać sytuację gospodarczą w wybranym kraju (McConnell, Brue i Flynn, 2011). PKB per capita ilustruje poziom życia oraz nosi w sobie informację na temat siły nabywczej społeczeństwa. Krytycy wskaźnika PKB per capita twierdzą, że wskaźnik ten nadmiernie upraszcza pomiar jakości życia społeczeństwa oraz nie uwzględnia nierówności społecznej (Stiglitz, Sen i Fi, 2010; Cole, 2006). Krytyka PKP /PKB per capita doprowadziła do zdefiniowania innego wskaźnika – Wskaźnika Rozwoju Społecznego (HDI). Wskaźnik ten ocenia kraje na trzech płaszczyznach: długie i zdrowe życie (long and healthy life), wiedza (knowledge) i dostatni standard życia (decent standard of living). Od roku 2010 do pomiaru tych płaszczyzn służą następujące wskaźniki: oczekiwana długość życia, średnia liczba lat edukacji otrzymanej przez mieszkańców w wieku 25 lat i starszych, oczekiwana liczba lat edukacji dla dzieci rozpoczynających proces kształcenia, dochód narodowy per capita w USD liczony według parytetu siły nabywczej danej waluty (Harvie, Slater, Philp i Wheatley, 2009). Można też wykorzystać wskaźnik GINI-ego, który pokazuje dystrybucję dochodu w społeczeństwie. Służy do pomiaru nierówności ekonomicznej, pokazując poziom koncentracji dochodów w rękach poszczególnych grup ludności. Im bardziej jego wartość odbiega od zera, tym większa jest poziom koncentracji dochodu (Gini, 1912).

PKB kraju dostarcza inwestorowi informacji na temat ogólnej sytuacji i struktury gospodarczej państwa, o możliwościach i barierach rozwoju na danym rynku, zarówno tych istniejących, jak i potencjalnych, oraz o ewentualnych działaniach, które może podjąć rząd celem przeprowadzenia reform sprzyjających rozwojowi rynku. **Oprócz wymienionych, jest wiele innych wskaźników przydatnych dla opisu sytuacji gospodarczej docelowego kraju**, do którego inwestor zagraniczny planuje wchodzić. Do takich wskaźników/czynników można zaliczyć na przykład:

- Poziom inflacji – stabilność cen i siła nabywcza lokalnej waluty kraju docelowego powinny być dokładnie przeanalizowane przez inwestorów, ponieważ mogą mieć kluczowe znaczenie dla sukcesu inwestora, jako że inflacja nie tylko może ograniczyć możliwości finansowe inwestora, ale również ma wpływ na możliwości nabywcze społeczeństwa (Kok i Ersoy, 2009).

- Poziom i struktura bezrobocia – analizując ten wskaźnik inwestor zagraniczny może na przykład ocenić cenę siły roboczej i jej kwalifikacje (Jimenez, Duran i J.M., 2011)
- Stopy procentowe – czyli koszt jaki inwestor będzie musiał ponieść w docelowym kraju, aby uruchomić dodatkowe finansowanie Wysokość stóp procentowych oraz poziom ich stabilności mogą pomóc inwestorowi odpowiednio ocenić koszty związane z internacjonalizacją.
- Podatki – w zależności od polityki podatkowej prowadzonej w danej gospodarce, kraj staje się więcej lub mniej przyjazny dla biznesu. Monitorowanie przez inwestora wysokości kluczowych podatków w gospodarce oraz dostępności różnego rodzaju zachęt mogą pozwolić zwiększyć zysk przedsiębiorcy.
- Rozmiar rynku – analizując ten czynnik inwestor może zrozumieć czy rynek wewnętrzny kraju planowanego kierunku umiędzynarodowienia się przedsiębiorstwa, jest wystarczająco duży, aby zagwarantować osiągnięcie sukcesu. W tej części należy wziąć pod uwagę też unie gospodarcze, które niszcząc bariery handlowe między państwami pozwalają zwiększyć rozmiar potencjalnego rynku, na którym inwestor zagraniczny może zaproponować swoje towary i usługi (Pearson, Nyonna i Kim, 2012).
- Poziom inwestycji państwowych w twardą infrastrukturę. Te inwestycje mają na celu zbudować podstawę dla zwiększenia konkurencyjności gospodarki danego kraju.
- Cykl gospodarczy – bardzo istotne jest też zrozumienie na jakim etapie rozwoju jest gospodarka docelowego kraju. Czy gospodarka rośnie, czy jest w recesji, czy są wahania. W jakim stopniu fazy te związane są z tendencjami światowej gospodarki? Analiza koniunktury rynku jest nieodzowna dla zbudowania długookresowej strategii rozwoju.
- Handel zagraniczny – informacja na temat wysokości oraz struktury eksportu i importu kraju może pozwolić inwestorowi wyciągnąć wnioski na temat otwartości danego kraju do współpracy z rynkiem międzynarodowym oraz na temat bezpieczeństwa gospodarczego kraju.

- Podaż i popyt – należy również przeanalizować sytuację z całkowitym popytem i podażą w wybranej gospodarce. W jaki sposób można na nie wpłynąć? W jaki sposób zmieniają się wydatki na konsumpcje, inwestycyjne, rządowe? Jak zmienia się inflacja? W jaki sposób zmienia się produktywność lub ceny na kluczowe produkty? W jaki sposób wykorzystane są nowe technologie, itd. (McConnell, Brue i Flynn, 2011).

Trzeba też patrzeć na gospodarkę z punktu widzenia wybranego sektora. Czy w docelowym kraju atrakcyjność wybranego sektora gospodarczego jest wysoka? Dobrym przykładem może być to, że wiele dużych międzynarodowych korporacji przenosiło produkcję do nisko rozwiniętych krajów Azji w celu obniżenia kosztów, co świadczy o tym, że niska atrakcyjność ogólnej gospodarki tych krajów, w tych konkretnych sytuacjach była atrakcyjna dla inwestorów zagranicznych. Jednak z drugiej strony, ten przykład pokazuje, że inwestorzy od początku interesowali się krajami mało rozwiniętymi z powodu niskich kosztów. To oznacza, że analiza makro była przeprowadzona dla grupy (klastra) mało rozwiniętych krajów, a już podczas analizy sektorowej zostały wybrane kraje, sektory gospodarcze które okazały się najmniej ryzykowne i najbardziej atrakcyjne dla inwestorów.

### **1.3.3. Czynniki społeczno-kulturowe**

Spółeczeństwo, jak i każdy inny organizm z upływem czasu jest narażony na zmiany. Tendencje w modzie lub smakach społeczeństwa są bardzo dobrymi przykładami tych modyfikacji. Obecnie na kształtowanie światopoglądu człowieka dość duży wpływ ma transformacja cyfrowa. Ta innowacja upraszcza proces budowania relacji między przedstawicielami różnych narodów oraz dzięki mediom społecznościowym, które mają coraz większą popularność, tworzy podstawy dla tworzenia globalnej kultury światowej, która ujednolica część systemów wartości ludzi z różnych części świata. Rezultatem tego jest pojawienie się cech tak nazwanej światowej kultury. Oczywiście trend globalizacji, który prowadzi do wpływ na ograniczenie różnego typu barier między krajami, ma ogromne oddziaływanie na biznes, ale trzeba pamiętać, że państwa, regiony i społeczeństwa dalej mają niepowtarzalne cechy, które są charakterystyczne tylko dla nich. Te cechy tworzą unikalne środowisko biznesowe różniące się od innych (Lee, Shenkar i Li, 2008).



Dla przeprowadzenia analizy społeczno-kulturowej wybranego kierunku internacjonalizacji, inwestor powinien skoncentrować się na tych czynnikach społecznych i kulturowych, które ogólnie opisują środowisko biznesowe. Podczas tej analizy umiędzynarodawiający się podmiot ma na celu wykryć istniejące trendy w społeczeństwie oraz spróbować zrozumieć jakie cechy kulturowe kraju mają kluczowe znaczenie dla społeczeństwa, kształtują go i opisują. Wykrycie specyfiki oraz zrozumienie unikalności środowiska społeczno-kulturowego docelowego kraju ma kluczowe znaczenie dla tworzenia strategii marketingowej, dla pozycjonowania dobra na rynku, segmentowania rynku, dla wyboru narzędzi marketingowych, dla sposobów komunikacji, itp. Analiza społeczno-kulturowa może stać się też podstawą dla stworzenia nowych innowacyjnych dóbr, które będą zaspokajać zmieniające się potrzeby społeczeństwa. W dalszej części zostaną przedstawione przykładowe czynniki społeczno-kulturowe, które kształtują trendy rynkowe, potrzeby i postawy nabywców, , a w rezultacie atrakcyjność kraju (pestleanalysis.com, 2015): Styl życia, postawy wobec oszczędzania i inwestowania, ważność tradycji, mniejszości narodowe, mniejszości językowe i seksualne, mniejszości etniczne, klasy społeczne, postawy wobec pracy i kariery, postawy wobec energii odnawialnej, bezpieczeństwo, rozkład wiekowy i długość życia społeczeństwa, średni poziom dochodów, postawy wobec wypoczynku i emerytury, postawy wobec inwestorów zagranicznych, wskaźnik wzrostu populacji, religia i wiara, postawy wobec importowanych produktów i usług, płeć, konserwatyzm społeczny, światopogląd, wskaźniki imigracji i emigracji, postawy wobec obsługi klienta i jakości produktu, wielkość i struktura i rozmiar rodziny, poziom edukacji, zwyczaje zakupowe, postawy wobec produktów ekologicznych, trendy zdrowotne, trendy modowe, itp. Wyżej wymienione czynniki pokazują różnorodność czynników społeczno-kulturowych. Z powyższego można wywnioskować, że czynniki te mają oddziaływanie prawie na każdy aspekt życia człowieka. Innymi słowy, środowisko społeczno-kulturowe tworzy światopogląd człowieka, który z kolei definiuje relacje człowieka z samym sobą, z otoczeniem, innymi osobami, organizacjami, naturą, społeczeństwem, światem oraz ze wszechświatem (Kotler i Keller, 2012).

Ważność czynników społecznych polega na tym, że mają one potencjał kształtowania lub zmiany istniejących zainteresowań, postaw oraz opinii panujących w danym społeczeństwie. Z punktu widzenia inwestora te zmiany mogą mieć oddziaływanie na skuteczność prowadzenia biznesu. Stąd konieczność przeprowadzania analizy otoczenia społeczno-kulturowego przez

inwestora zagranicznego. Podejmując ocenę siły czynników społeczno-kulturowych na biznes umiędzynarodawiającego się podmiotu należy najpierw spojrzeć na te czynniki z poziomu makro. Jednak biorąc pod uwagę ogromną ilość i różnorodność tych czynników, niektórzy ograniczają ją do takich jak liczba ludności, jej przyrost, struktura wiekowa i płeć, poziom wykształcenia, znajomość języków, wskaźniki rozwoju społecznego, religia, itd. (Mateev, 2008; Tang, 2012; Siegel, Licht i Schwartz, 2011). Inni koncentrują się na czynnikach opisujących styl życia potencjalnego klienta oraz jego postawy. W razie potrzeby, do bardziej szczegółowej analizy inwestorzy dochodzą już podczas kolejnych etapów oceny atrakcyjności rynków zagranicznych – podczas analizy wybranej branży lub podczas oceny własnych możliwości, koncentrując się na informacjach opisujących potencjał przedsiębiorstwa lub pomysłu inwestycyjnego.

W części poświęconej czynnikom społeczno-kulturowym należy podyskutować na temat bliskości kulturowej (Karasiewicz i Lemanowicz, 2005). Geerta Hofstede zaproponował kwalifikację aspektów kulturowych oraz spróbował zbadać ich oddziaływanie na gospodarkę kraju (Steenkamp, Ter Hofstede i Wedel, 1999; Ter Hofstede, Steenkamp i Wedel, 2002). Hofstede na podstawie analiz zachowań pracowników jednej firmy z różnych krajów zaproponował kilka wymiarów kultury narodów: dystans władzy (realcje między różnymi warstwami społecznymi, mającymi różny poziom władzy), kolektywizm i indywidualizm (rola grup społecznych w społeczeństwie), męskość i kobiecość (pole płci w społeczeństwie), unikanie niepewności (stosunek społeczeństwa do sytuacji nieprzewidywalnych) (Hofstede, Hofstede i Minkov, 2011). Te wymiary są bardzo często używane przez naukowców w celu zbadania oddziaływania kultury na bezpośrednie inwestycje zagraniczne (Tocar, 2018). Wykrycie bliskości kulturowej może pomóc zagranicznemu inwestorowi w zbudowaniu strategii marketingowej na nowym rynku geograficznym. Na bliskość kulturową mają wpływ takie czynniki jak znajomość języków, religia, stosunki historyczne – kolonialne, tradycje, oddzielne elementy kultury, rola rodziny w społeczeństwie itd. (Tocar, 2018). Analiza bliskości kulturowej może pomóc odpowiedzieć na kilka bardzo ważnych pytań, które mogą zwiększyć prawdopodobieństwo sukcesu ekspansji inwestora, przykładowo: które techniki marketingowe należy wykorzystać? Czy należy wykorzystać doświadczenie w tej sferze zdobyte na rynku macierzystym? Czy ta wiedza jest aktualna w realiach nowego rynku zagranicznego? Te oraz wiele innych pytań porównujących sytuację kulturową na potencjalnym rynku zagranicznym i na rynku macierzystym inwestora, mają kluczowe znaczenie dla podjęcia trafnej decyzji o internacjonalizacji oraz dla stworzenia strategii

marketingowej uwzględniającej specyfikę osobową, społeczną i kulturową państwa docelowego (Steenkamp, Ter Hofstede i Wedel, 1999; Ter Hofstede, Steenkamp i Wedel, 2002; Tocar, 2018).

#### 1.3.4. Czynniki technologiczne

Od początku historii ludzkości technologia – posiadanie niezbędnej wiedzy o narzędziach, materiałach, procesach oraz alternatywnych sposobach rozwiązywania różnego rodzaju problemów życia codziennego – ma ogromny wpływ na człowieka i jego sposób życia. Wpływ ten może być zarówno pozytywny (Internet, komputery) jak i negatywny (broń atomowa) (Shane, 2008). Od tysiąca lat posiadanie przewagi technologicznej decydowało o potencjale i o sile kraju. W starożytności innowacje technologiczne były bardzo często związane z technologiami wojskowymi, co z kolei doprowadzało do dominacji militarnej niektórych krajów. Obecnie technologie mają ogromne znaczenie zarówno w życiu codziennym, jak i dla biznesu, co z kolei wpływa na gospodarki krajów. Na przykład środki transportowe, które skróciły czas podróży lub transferu produktów i usług, maszyny produkcyjne, które zminimalizowały pracę manualną zwiększając produktywność, Internet, który stał się niezastąpiony w procesie komunikacji, itd. (Armstrong, Kotler i Opresnik, 2016). Przewaga technologiczna na tle konkurencji daje możliwość zwiększenia swojej innowacyjności, uzyskanie dostęp do technik, materiałów oraz procesów, które były niemożliwe do wykorzystania wcześniej, rozwijać nowe kierunki nauki, optymalizować zasoby, itd. To wszystko wpływa na gospodarkę oraz na dobrobyt obywatela.

Inwestor zagraniczny analizując atrakcyjność wybranego kierunku internacjonalizacji zwraca uwagę na **istniejące technologie, ich dostępność oraz na możliwości rozwoju technologicznego**. Te czynniki mają ogromne znaczenie, ponieważ technologie decydują o kierunku rozwoju oraz potencjale biznesu. Aby móc w pełnej mierze ocenić potencjał technologiczny kraju inwestor powinien między innymi zwrócić uwagę na takie aspekty jak (Dauda i Ismaila, 2013):

- Poziom zaangażowania rządu w rozwój technologii – wysokość wydatków jako procent PKB
- Długość cyklu życia istniejących technologii
- Dostęp do Internetu
- Specyfika sektora IT

- Poziom efektywności oraz bezpieczeństwa wykorzystanych technologii

Inwestor zagraniczny, który analizuje możliwości technologiczne docelowego kraju, analizując wyżej wymienione lub podobne aspekty, będzie w stanie wyciągnąć wnioski na temat możliwości technologicznych na docelowym rynku, jego potencjału, oraz ocenić czy istniejący poziom rozwoju może zagwarantować inwestorowi normalne funkcjonowanie w danej lokalizacji, np. jakie mogą być zyski i straty, czy należy przewidzieć dodatkowe koszty z powodu braku niektórych rozwiązań technologicznych. Innym słowami taka analiza pomaga zrozumieć sensowność podjęcia decyzji na temat kierunku internacjonalizacji (Sharma i Bandara, 2010).

Jeśli spojrzeć na problem atrakcyjności z punktu widzenia krajów, to władze w większości przypadków są zainteresowane rozwojem technologicznym, który może stać nie tylko bardzo silnym aktywem długoterminowym, ale również zachęcić do inwestycji podmioty zagraniczne. Dlatego bardzo często kraje inwestują w dziedziny, które mogą stworzyć nowe innowacyjne rozwiązania technologiczne.

Tak jak w przypadku innych czynników mających oddziaływanie na decyzję inwestycyjną internacjonalizującego się podmiotu, trzeba też po przeprowadzeniu analizy makro zwrócić uwagę na wybrany sektor gospodarczy. Niektóre czynniki technologiczne opisujące poziom makro kraju będą też prawidłowe dla wybranych sektorów. Takim przykładem może być poziom dostępu do Internetu. W przykładowej branży wybranego kraju procent osób mających dostęp do Internetu będzie bardzo przybliżony do średniej krajowej. W przypadku innych czynników taka prawidłowość może być błędna. Więc, w celu wyjaśnienia czy poziom awansu technologicznego w branży, w którym funkcjonuje lub planuje rozpocząć działalność inwestor zagraniczny, są wystarczające dla zbudowania przewagi konkurencyjnej, trzeba kompleksowo przeanalizować atrakcyjność sektorową krajów docelowych. Dopiero po tej analizie decyzja inwestora co do kierunku internacjonalizacji będzie charakteryzowała się mniejszym poziomem subiektywizmu i większym prawdopodobieństwem sukcesu.

### **1.3.5. Czynniki środowiskowe**

Czynniki środowiskowe, opisują sytuację w otoczeniu fizycznym. Te czynniki mogą mieć oddziaływanie na różne aspekty życia człowieka – na przykład dostęp do zasobów naturalnych niezbędnych dla funkcjonowania, ogólny klimat, czystość środowiska, dostęp do energii oraz inne

okoliczności wynikające z sytuacji w środowisku człowieka. Każdy z tych czynników decyduje o warunkach, w których człowiek żyje. Powyższy opis może doprowadzić do błędnego założenia, że sytuacja środowiskowa nie ma nic wspólnego z biznesem i atrakcyjnością kraju dla inwestycji. Odwrotnie, czynniki opisujące środowisko, w którym inwestor planuje rozpocząć działalność, mogą mieć istotne oddziaływanie na sukces zainwestowanego kapitału. Na przykład, sprzedaż parasolek w Brytanii może osiągnąć sukces ze względu na duże opady deszczu, natomiast, ze względu na ciepły klimat nikt nie potrzebuje ciepłych kurtek w na Kubie. Górzysty kraj może mieć problemy z organizacją logistyki. Biznes w kraju znajdującym się na północy może spowodować dodatkowe koszty ogrzewania. Można wymyśleć mnóstwo podobnych przykładów, które potwierdzą prawdziwość założenia, że czynniki środowiskowe mogą mieć oddziaływanie zarówno na atrakcyjność całego kraju jak i wybrany sektor gospodarki danego kraju. Można wymienić wiele czynników, które mogą mieć istotne oddziaływanie na decyzję inwestycyjną podmiotu zagranicznego, na przykład (Winn, Kirchgeorg i Griffiths, 2011):

- Zmiana klimatu
- Dostęp do pewnych zasobów naturalnych (odnawialnych i nieodnawialnych)
- Poziom zanieczyszczeń
- Pogoda
- Prawdopodobieństwo kataklizmu
- Ochrona środowiska
- Miejsce pracy i jego wydajność

Obecnie, w krajach rozwiniętych gospodarczo można zauważyć trend ekologiczny. Kraje podpisują różne umowy międzynarodowe mające na celu ograniczyć odpady niebezpieczne dla środowiska. Środowisko zaczyna mieć coraz większą wartość dla tych krajów. Dlatego państwa przy pomocy różnych regulacji prawnych pilnują poziomu zanieczyszczenia środowiska. W celu likwidacji szkód spowodowanych działalnością człowieka są zainwestowane ogromne środki finansowe. Państwa oczekują również działań nakierowanych na ograniczenie poziomu zanieczyszczeń od przedsiębiorców i nowych inwestorów. Te wymagania mogą zarówno zwiększyć atrakcyjność kraju dla inwestora, jak i odwrotnie – zmniejszyć ze względu na dodatkowe koszty, na które jest narażony inwestor. To oczywiście zależy od branży, w której będzie funkcjonował internacjonalizujący się podmiot (Kotler i Keller, 2012). Z powyższego

wynika, że inwestor, przed rozpoczęciem działalności na nowym rynku, powinien liczyć się z faktem istnienia regulacji prawnych nakierowanych na ochronę środowiska w danej lokalizacji.

Do części poświęconej atrakcyjności kraju wynikającej ze specyfiki środowiskowej można zaliczyć też położenie geograficzne państwa docelowego. Położenie kraju odgrywa ogromną rolę podczas wyboru lokalizacji dla rozpoczęcia działalności biznesowej. Wygodna lokalizacja kraju może stać się czynnikiem pobudzającym aktywność gospodarczą oraz zainteresowanie inwestycyjne. W Paradygmacie **OLI** również podkreśla się ważność położenia dla dalszego rozwoju biznesu (Dunning, 1980; Dunning, 2000). Na przykład, historycznie, położenie geograficzne kraju mogło mieć kluczowe znaczenie dla jego rozwoju – czy kraj znajdował się na kluczowych drogach handlowych, czy istniały naturalne bariery środowiskowe blokujące obcą ekspansję militarną, jakie zasoby naturalne były dostępne, itd. Na tym etapie, w celu wyjaśnienia potencjału rozwoju gospodarczego i atrakcyjności środowiska biznesowego, warto przeanalizować położenie geograficzne kraju z punktu widzenia możliwości logistycznej (Du, Lu i Tao, 2012; Kok i Ersoy, 2009). Niskie koszty zbudowania autostrad, poziom rozwoju transportu lotniczego, gęstość linii kolejowych oraz dostęp do morza, mogą stać podstawą do zbudowania przewagi konkurencyjnej kraju i zagwarantować przyływ zagranicznych inwestycji. Z uwagi na zwiększającą się globalizację w biznesie (zarówno podczas tworzenia dobra, jak i podczas konsumpcji), rośnie ważność posiadania konkurencyjnej infrastruktury logistycznej. Niskie koszty logistyki oraz krótki czas dostępu do nabywców mogą stać się czynnikami mającymi dość istotny wpływ na decyzję inwestycyjną podmiotu zagranicznego.

#### **1.4. Wymiary oceny atrakcyjności sektora – ocena mezo**

Biorąc pod uwagę, że ocena atrakcyjności rynków zagranicznych jest procesem sekwencyjnym, po analizie barier tworzących dystans między inwestorem zagranicznym a rynkiem docelowym, należy skoncentrować się na barierach sektorowych. Gospodarka jest bardzo złożonym i skomplikowanym organizmem. W ramach gospodarki mogą funkcjonować różne sektory. Prawidłowości, które można zaobserwować na poziomie makro, bardzo często mają miejsce też na poziomie sektorowym. To znaczy, że czynniki wpływające na atrakcyjność na poziomie makro – czynniki polityczno-prawne, ekonomiczne, społeczne, technologiczne oraz środowiskowe, mają też oddziaływanie na klimat biznesowy w sektorach gospodarczych. Na

przykład, regulacje prawne dotyczące danego sektora gospodarczego, polityka rządu – protekcyjność, dotacje rządowe, działania rządowe zachęcające do inwestycji w konkretnych branżach, struktura gospodarcza, polityka gospodarcza, dostępność kwalifikowanych kadr roboczych w wybranym sektorze, podstawy społeczne do rozwoju wybranego sektora gospodarczego, poziom awansu technologicznego w danej branży, wpływ regulacji środowiskowych na działalność sektorową, jakość infrastruktury branżowej, itd. Te oraz inne czynniki opisujące atrakcyjność na poziomie makro mogą też kształtować klimat biznesowy na poziomie sektorowym. Stąd wynika potrzeba przeanalizowania przedstawionych czynników w odniesieniu do konkretnego sektora gospodarczego w kraju, do którego inwestor zagraniczny planuje wchodzić. To pozwoli jeszcze lepiej zrozumieć specyfikę danej branży i opracować strategię, która pozwoli osiągnąć przewagę konkurencyjną w danej lokalizacji, lub też wyeliminować kraj z dalszego badania ze względu na niską atrakcyjność sektorową. Należy podkreślić, że każdy **sektor gospodarczy zawsze w pewnym stopniu pozostaje autonomicznym organizmem, rządzącym się własnymi specyficznymi regułami funkcjonowania**. W zależności od kraju ten sam sektor gospodarczy może być w różnych kondycjach. Przyczyną tego są czynniki mające oddziaływanie na kształtowanie środowiska makro krajów wraz z historycznym rozwojem krajów. To z kolei umacnia tezę, że atrakcyjność kraju na poziomie makro nie jest wystarczająca do podjęcia decyzji o internacjonalizacji, ponieważ sytuacja w docelowym sektorze gospodarczym może być inna. Z tego też powodu, inwestor zagraniczny, który planuje umiędzynarodowić się, powinien zbadać też atrakcyjność docelowego sektora gospodarczego (Górecka i Szałucka, 2013). Dla osiągnięcia danego celu należy zwrócić uwagę na specyficzne charakterystyki wybranego sektora gospodarczego. Skoncentrowanie się na tych charakterystykach pomaga inwestorowi zbudować ogólny obraz, który panuje na danym rynku. Jedną z takich technik badawczych jest model 5-u sił Portera (Porter, 1979). Model ten opisuje zjawiska w środowisku biznesowym jednostki, które mogą mieć oddziaływanie na sukces biznesu. Autor tego modelu zaproponował 5 sił, które tworzą konkurencyjne środowisko biznesowe w docelowym sektorze gospodarczym. Tymi siłami są: siła przetargowa nabywców, siła przetargowa dostawców, rywalizacja wewnątrz sektora, groźba pojawienia się substytutów, groźba pojawienia się nowych konkurentów. Z punktu widzenia oceny atrakcyjności docelowego sektora gospodarczego siły te mogą być zinterpretowane w następujący sposób (Porter, 1979).

- **Rywalizacja wewnątrz sektora** informuje o istniejących konkurentach w docelowym sektorze gospodarczym, o ich silnych i słabych stronach oraz ich pozycji rynkowej i strategii. Poziom konkurencyjności w docelowej branży ma oddziaływanie na atrakcyjność sektorową. Inwestor zagraniczny powinien zdecydować czy istniejący poziom konkurencji może mu pozwolić osiągnąć przewagę konkurencyjną.
- **Siła przetargowa dostawców** pokazuje ważność dostawców i ich oddziaływanie na działalność jednostki w docelowym sektorze gospodarczym. Inwestor podczas oceny atrakcyjności sektorowej powinien oszacować ryzyko związane z dostawcami elementów, od których zależy działalność jednostki, wyjaśnić alternatywy, swoją elastyczność podczas współpracy z nimi, koszty związane ze współpracą z dostawcami. Ta informacja jest dla inwestora kluczowa, ponieważ definiuje nieprzerwalność działania, ewentualne koszty oraz bezpieczeństwo funkcjonowania.
- **Siła przetargowa nabywców** informuje inwestora zagranicznego o możliwościach potencjalnych nabywców. Podczas oceny atrakcyjności sektorowej, jednostka, która planuje się internacjonalizować powinna wyjaśnić na przykład liczbę potencjalnych nabywców dóbr i usług z danego sektora, ich stan finansowy – gotowość nabywców do kupna dóbr lub usług danej branży, elastyczność dóbr i usług itd. Przy pomocy tej analizy inwestor może sprawdzić sensowność wyboru kierunku internacjonalizacji oraz opracować odpowiednią strategię w celu uzyskania przewagi konkurencyjnej.
- **Groźba pojawienia się nowych konkurentów.** W celu sprawdzenia prawdopodobieństwa nowych konkurentów w docelowym sektorze gospodarczym inwestor zagraniczny może spróbować zidentyfikować bariery wejścia do tego sektora. Do takich barier można zaliczyć korzyści ze skali w danym sektorze, kapitałochłonność, know-how, bariery prawne, itd. W ten sposób inwestor może ustalić poziom prawdopodobieństwa pojawienia się nowych konkurentów w danym sektorze, którzy mogliby osłabić pozycję inwestora.
- **Groźba pojawienia się substytutów.** Oceniając możliwości pojawienia się produktów substytucyjnych w danym sektorze, inwestor zagraniczny może



spróbować oszacować koszty lub straty związane z pojawieniem się substytutów i ocenić atrakcyjność tego rynku.

Należy też podkreślić, że podczas oceny atrakcyjności różnych sektorów gospodarczych każda z 5-u sił Portera może mieć większą lub mniejszą wagę. W celu określenia wagi każdej z tych 5-u sił można między innymi posługiwać się informacjami finansowymi sektora lub danymi pokazującymi poziom ryzyka. To pozwala lepiej opisać stan w docelowym sektorze gospodarczym. To z kolei znaczy, że przy pomocy wskaźników finansowych opisujących 5 sił Portera można spróbować ocenić atrakcyjność wybranego sektora gospodarczego, ponieważ słabe oddziaływanie 5-u sił prowadzi do wysokiej atrakcyjności sektora – mierzonej przez wysoką rentowność (ROA, ROE, ROI, ROS) i rosnącą tendencję. **Można wnioskować, że wskaźniki finansowe mają kluczową rolę w procesie analizy każdej z 5-u sił Portera**, a z kolei siła oddziaływania na środowisko biznesowe każdego z elementów teorii Portera ocenia atrakcyjność potencjalnych kierunków internacjonalizacji inwestora zagranicznego.

Szczegółowa analiza tych czynników może pomóc inwestorowi wyciągnąć niezbędne wnioski na temat analizowanego sektora gospodarczego. Innymi słowy, celem inwestora jest opis sektora gospodarczego, do którego planuje wejść. Dzięki takiemu opisowi, w dalszej kolejności, inwestor zagraniczny może porównać sektory gospodarcze wszystkich potencjalnych krajów do internacjonalizacji w celu znalezienia najbardziej atrakcyjnych krajów i wyeliminować te, docelowe sektory gospodarcze, które nie odpowiadają oczekiwaniom inwestora.

Inna teoria pomagająca zmierzyć atrakcyjność oraz rentowność sektora gospodarczego została zaproponowana przez Portera. Teoria Diamentu Portera (Porter, 2008) twierdzi, że kraj jest bardziej konkurencyjny niż inne w którymś z możliwych sektorów gospodarczych. W swojej pracy autor opisuje czynniki mające oddziaływanie na umiejętność przedsiębiorstwa osiągnięcia przewagi konkurencyjnej. Model diamentu Michaela Portera próbuje wyjaśnić przyczyny konkurencyjności niektórych branż wybranego kraju na arenie międzynarodowej, w porównaniu do innych narodów. Model próbuje wytłumaczyć powody umiejętności niektórych jednostek działających w konkretnych branżach wybranych krajów do stworzenia innowacyjnych wartości wtedy, kiedy inni przedsiębiorcy z tego samego sektora z konkurencyjnych krajów nie mogą. Według Portera wzajemnie powiązane szanse lokalizacyjne niektórych branż w różnych państwach tworzą podstawę dla zbudowania mocnej pozycji na rynku międzynarodowym. Wśród

czynników mających oddziaływanie na stworzenie przewagi konkurencyjnej na arenie międzynarodowej można wymienić: struktury, strategie i rywalizację, czynniki produkcji, warunki popytu oraz sektory pokrewne i wspomagające (Porter, 1990). Kształtowanie tych czynników definiuje umiejętności przedsiębiorstwa do stworzenia innowacyjnych rozwiązań oraz do rozwoju istniejących. To jest kluczowe dla konkurowania na arenie międzynarodowej (Porter, 1990).

- **Strategia, struktura i rywalizacja.** Kraj i istniejące standardy i modele w danym kraju w dużej mierze mają oddziaływanie na strategię jednostek biznesowych, ich struktury oraz na umiejętności rywalizacji zarówno na lokalnym, jak i na międzynarodowym rynku. Warunki istniejące w danym kraju kształtują struktury organizacyjne oraz oddziałują na strategię przedsiębiorstw. W taki sposób kraj macierzysty w pewien sposób decyduje o sposobach zarządzania biznesem. Dodatkowo należy podkreślić zasadniczą wagę krajowej rywalizacji. Rywalizacja w krajowym sektorze funkcjonowania tworzy podstawę dla konkurencji wybranej jednostki na arenie międzynarodowej. To pomaga przedsiębiorcom tworzyć trwałe i unikalne silne strony, które mogą stać się podstawą dla zbudowania przewagi konkurencyjnej. Intensywność krajowej rywalizacji decyduje o potrzebie wprowadzania innowacyjnych rozwiązań oraz poprawie rozwiązań istniejących. Zgromadzone na rynku lokalnym umiejętności i wiedza może pomóc inwestorowi podczas internacjonalizacji. To z kolei znaczy, że przedsiębiorstwo, które ocenia atrakcyjność sektorów gospodarczych w potencjalnych krajach internacjonalizacji, powinno spróbować wyjaśnić, w którym z krajów zgromadzone doświadczenie w zarządzaniu przedsiębiorstwem oraz w rywalizacji pomogą mu osiągnąć przewagę konkurencyjną. Z tego można też wnioskować, że autor podkreśla wagę oceny możliwości konkurencji w docelowych sektorach gospodarczych.
- **Czynniki produkcji.** Do czynników produkcji, które mogą mieć oddziaływanie na działalność jednostki w wybranym sektorze gospodarczym, można zaliczyć na przykład istniejące zasoby naturalne, ludzkie czy kapitałowe. Kraj może być bogaty pod względem wymienionych zasobów, co z kolei pozwala rozwijać niektóre sektory gospodarcze. Zasoby naturalne to bogactwa dostępne w danej lokalizacji geograficznej, które są szeroko używane w sektorach gospodarczych do

wytwarzania dóbr. Należy też podkreślić, że w zależności od sektora, różne zasoby naturalne mogą mieć różną wagę dla przedsiębiorstwa. Do zasobów ludzkich zaliczają się wykwalifikowana siła robocza, wiedza naukowa, itd. Analizując zasoby ludzkie można zrozumieć czynniki społeczne mające oddziaływanie na działalność przedsiębiorstwa w wybranym sektorze gospodarczym. Według Portera posiadanie tych zasobów jest istotne w procesie osiągnięcia przewagi konkurencyjnej, zwłaszcza przy ograniczonym dostępie do zasobów naturalnych. Istotne jest ciągle ulepszenie posiadanych czynników produkcji przy pomocy kreowania nowej wiedzy, innowacyjności oraz rozwoju umiejętności. Stworzenie wyspecjalizowanych czynników produkcji i nieustanny rozwój mogą pomóc w procesie adaptacji i stworzenia przewagi konkurencyjnej na nowych rynkach. Reasumując, czynniki produkcji opisane przez Portera to czynniki społeczne i środowiskowe, które mogą mieć wpływ na atrakcyjność sektora gospodarczego dla inwestorów zagranicznych. To z kolei znaczy, że umiejętność jednostki biznesowej do optymalnego wykorzystania tych czynników może doprowadzić do sukcesu na rynkach zagranicznych.

- **Warunki popytu.** Poziom popytu na rynku macierzystym zależy od rozwoju sektorów gospodarczych w ramach kraju. Większe rynki dają możliwość większego pola manewru, większe możliwości rozwoju i doprecyzowania własnych produktów. Należy też podkreślić, że istnienie unii gospodarczych znacznie zwiększa wielkość popytu, który przedsiębiorca może zaspokoić. To też znaczy, że jednostka nie jest ograniczona rynkiem lokalnym/krajowym. Nieograniczony dostęp do nabywców z tej samej unii gospodarczej jeszcze bardziej zwiększa możliwości przedsiębiorstwa do doprecyzowania swoich produktów i usług oraz do rozwoju. Różnorodność popytu doprowadza do poprawy jakości i innowacji. Doświadczenie zgromadzone na rynkach lokalnych może być bardzo przydatne podczas ekspansji na rynki zagraniczne. Te jednostki są bardziej konkurencyjne na arenie międzynarodowej, które w lokalnych branżach zdobyły wiedzę na temat różnorodnych potrzeb nabywców. Ta wiedza może być następnie wykorzystana podczas internacjonalizacji. Z punktu widzenia oceny atrakcyjności sektorów gospodarczych, warunki popytowe można interpretować w następujący

sposób: umiejętność internacjonalizującego się podmiotu zagranicznego do oszacowania warunków popytowych w docelowych sektorach gospodarczych, możliwość zaspokojenia tych potrzeb na podstawie zgromadzonej wiedzy na rynku (w sektorze) lokalnym. Taka interpretacja oznacza, że przed umiędzynarodowieniem, inwestor zagraniczny powinien ocenić warunki ekonomiczne w docelowym sektorze gospodarczym, aby być w stanie osiągnąć przewagę konkurencyjną.

- **Sektory pokrewne i wspomagające.** Należy pamiętać, że żaden sektor gospodarczy nie jest samowystarczalny, a jest częścią gospodarki kraju. Tak samo każda jednostka, która funkcjonuje w którymś z sektorów nie może prowadzić działalności bez atrybutów, które są dostarczane przez sektory pokrewne i wspomagające. Dzięki współpracy z tymi sektorami przedsiębiorstwo może się wyróżniać i zbudować mocną pozycję rynkową. Bardzo często, podczas działalności jednostka biznesowa potrzebuje współpracować z jednostkami z innych branż w celu zwiększenia konkurencyjności i stworzenia dodatkowej wartości dla klientów. W tym kontekście dostawcy mają bardzo istotną rolę. Korzystanie z takich usług pomaga przedsiębiorcom zwiększyć wydajność własnego działania. To oznacza, że podczas oceny atrakcyjności rynków zagranicznych inwestor powinien zwrócić uwagę nie tylko na sytuację w docelowym sektorze gospodarczym, ale również na te sektory, których działalność ma istotny wpływ dla osiągnięcia przewagi konkurencyjnej. Silne pokrewne i wspomagające branże mogą pomóc inwestorowi zagranicznemu odnieść sukces na nowym rynku. Z drugiej strony należy podkreślić znaczenie posiadania lub stworzenia sieci kontaktów z tymi jednostkami. Przed internacjonalizacją inwestor zagraniczny powinien trzeźwo ocenić swoje unikalne i niepowtarzalne umiejętności do stworzenia kontaktów biznesowych za granicą.

W swojej pracy Porter podkreśla rolę rządów w modelu diamentowym. Według autora, rządy mają rolę „katalizatora i pretendenta”. Porter twierdzi, że zarówno podgląd wolnego rynku (rząd nie interweniuje w gospodarkę), jak i rola pomocnika sektorów nie są dobre. Rządy nie są w stanie kreować konkurencyjnych sektorów gospodarki. Tylko przedsiębiorstwa mogą to zrobić. Rządy powinny tworzyć warunki zachęcające jednostki biznesowe do przechodzenia na wyższe

poziomy rozwoju. Rządy mogą to zrobić przy pomocy stymulowania popytu lub tworząc czynniki specjalistyczne (infrastruktura, opieka zdrowotna, system edukacji), zmiany przepisów, które zwiększą konkurencyjność na rynku, itd. Z punktu widzenia inwestora zagranicznego, który próbuje ocenić atrakcyjność sektora gospodarczego, konieczne jest przeanalizowanie działań rządowych, które mogą pomóc w osiągnięciu lepszej pozycji nie tylko na lokalnym rynku, ale również zagranicą (Porter, 1990). Warto też podkreślić wagę pojawienia się szans (zdarzenia losowe) rynkowych, które są niezależne ani od przedsiębiorcy, ani od rządów (Smit, 2010). Inwestor zagraniczny, przed internacjonalizacją, może spróbować przewidzieć prawdopodobieństwo zaistnienia takich zdarzeń (na przykład wojna, katastrofy naturalne, terroryzm, itd.) oraz oszacować ich oddziaływanie na docelowy sektor gospodarczy, ponieważ to samo zdarzenie może mieć różne oddziaływanie w zależności od sektora gospodarczego.

### **1.5. Podstawa teoretyczna oceny atrakcyjności rynków zagranicznych**

W literaturze przedmiotu można znaleźć wiele różnych prób sformalizowania procesu decyzyjnego inwestora zagranicznego (Górecka i Szałucka, 2013; Papadopoulos, Chen i Thomas, 2002; Cavusgil, Kiyak i Yenyurt, 2004; Mullen i Sheng, 2006). W tych opracowaniach autorzy podjęli próbę opracowania technik, które mogą pomóc ocenić atrakcyjność rynków zagranicznych. Podczas analizy literatury przedmiotu można zauważyć, że autorzy próbują wielostronnie przeanalizować problematykę oceny atrakcyjności rynków zagranicznych proponując unikalne techniki. Głębsza analiza pozwala zauważyć, że te istniejące modele oraz zaproponowane procesy decyzyjne mają pewne wspólne cechy. To z kolei oznacza, że można spróbować skategoryzować istniejące modele i procesy decyzyjne wyboru rynku zagranicznego do internacjonalizacji do 4 grup.

Papadopoulos i Denis w artykule naukowym "Inventory, taxonomy and assessment of methods for international market selection" z 1988 roku spróbowali zaklasyfikować istniejące modele wyboru rynków zagranicznych do internacjonalizacji do 3 grup (Papadopoulos i Denis, 1988):

1. Modele koncepcyjne
2. Modele grupujące
3. Modele oceniające

Analiza literatury przedmiotu doprowadziła do wniosku, że istnieją modele i procesy decyzyjne, których nie można zaklasyfikować do żadnej z powyższych grup modeli. Ze względu na to, pojawiła się potrzeba stworzenia czwartej grupy (Siegel, Licht i Schwartz, 2011; Cavusgil i Godiwalla, 1982; Kobrin, Bask, Blank i Palombar, 1980):

#### 4. Modele naiwne

**Modele koncepcyjne** analizują i obserwują obecny stan na podstawie istniejących danych. Bardzo często proponując abstrakcyjne pojęcia, nowe idee oraz pomysły – bez przeprowadzenia eksperymentów praktycznych. Innymi słowy, te modele opisują proces podjęcia optymalnej decyzji wyboru rynku zagranicznego (Cavusgil, 1985; Douglas i Craig, 1982; Whitelock, 2002; Malhotra i Papadopoulos, 2007; Papadopoulos, 2011). Te prace przedstawiają problem wyboru rynku zagranicznego z różnych punktów widzenia i przy pomocy wyników własnych analiz próbują wytłumaczyć istniejące problemy w tej dziedzinie nauki. Wśród modeli koncepcyjnych, jednym z najbardziej praktycznych podejść zbadania wyboru rynku zagranicznego, stało się pojęcie analizy ewentualnego potencjału rynkowego w trzech etapach (Cavusgil, 1985; Koch, 2001; Kumar, 1994; Root, 1994). Dla wyboru rynku zagranicznego zaproponowane są trzy kolejne etapy: **badanie wstępne, identyfikacja i selekcja**. Podczas badania wstępnego inwestorzy mają na celu ocenić środowisko makro, aby wyeliminować państwa-rynki, które nie są wystarczająco atrakcyjne dla internacjonalizacji. Podczas drugiego etapu – identyfikacji, bierze się pod uwagę atrakcyjność sektora gospodarki, w którym potencjalny inwestor planuje rozpocząć swoją działalność. W taki sposób internacjonalizujący się podmiot gromadzi specyficzne dla swojego sektora informacje, aby wyselekcjonować państwa o najwyższym potencjale rynkowym. W fazie selekcji trzeba skoncentrować się na informacjach i czynnikach opisujących przedsiębiorstwo – czy możliwości danego przedsiębiorstwa są wystarczające dla osiągnięcia przewagi konkurencyjnej na nowym rynku (Ozturk, Joiner i Cavusgil, 2015).

**Modele grupujące** grupują kraje w oparciu o podobieństwa – to znaczy na podstawie jakiegoś kryterium porównania (Cavusgil, Kiyak i Yenyurt, 2004; Liander, Terpstra, Yoshino i Sherbini, 1967; Sethi, 1971; Mullen i Sheng, 2006). Różne kryteria mogą być wzięte pod uwagę do sklasyfikowania krajów w grupy, począwszy na przykład od czynników gospodarczych, które są najpopularniejszymi czynnikami dla grupowania, do czynników politycznych lub społecznych. Nie ma żadnych ograniczeń co do wyboru kryteriów do grupowania. Jest to subiektywna decyzja

każdego badacza lub inwestora, w zależności od specyfiki biznesu i przedsiębiorstwa. Jedną z najbardziej popularnych prac na temat grupowania krajów jest opracowanie Cavusgila (1997), w którym jest opisany ogólny wskaźnik szans rynkowych (OMOI). Ten wskaźnik po raz pierwszy sklasyfikował i stworzył ranking potencjału rynkowego krajów na podstawie podstawowych czynników politycznych, ekonomicznych i społecznych. Kolejne opracowania tylko potwierdziły użyteczność opracowanego wskaźnika (Cavusgil, Kiyak i Yeniyurt, 2004; Mullen i Sheng, 2006). W podobnych modelach mogą być wykorzystane takie techniki jak analiza grupowa, analiza portfelowa i analiza połączona.

**Modele oceniające** wykorzystują takie techniki jak na przykład analiza regresji, analiza wieloczynnikowa, analizę ekonometryczną (Papadopoulos i Denis, 1988). Te modele mają na celu stworzenie rankingu krajów na podstawie potencjału rynkowego i w rezultacie wyjaśniają, które z tych krajów są najbardziej atrakcyjne dla umiędzynarodawiającego się podmiotu zagranicznego. Podobne rankingi zasadniczo oceniają kraje pod względem ich ogólnej atrakcyjności rynkowej, biorąc pod uwagę wszystkie czynniki, które mogą mieć istotny wpływ na decyzję inwestora (Ozturk, Joiner i Cavusgil, 2015; Cavusgil, Kiyak i Yeniyurt, 2004).

**Modele naiwne** są grupą modeli, które koncentrują się na krajach mających wysoki stopień podobieństwa do kraju macierzystego inwestora oraz na krajach, z którymi inwestor ma związki sentymentalne. W takich modelach i procesach decyzyjnych jednostka przeprowadzająca analizę atrakcyjności rynków zagranicznych koncentruje się na krajach, do których ma najmniejszy dystans psychiczny. Według tego podejścia, w tych lokalizacjach inwestor z większą łatwością może zminimalizować koszty bycia obcym (Ciszewska-Mlinaric, 2019). W modelach naiwnych przedsiębiorstwo, które planuje się interancjonalizować, zwraca uwagę na takie czynniki jak **znajomość języka, podobieństwa kulturowe, dziedzictwo kolonialne, pochodzenie etniczne inwestora, itp.** Decyzje podjęte na podstawie tych modeli nie zawsze są optymalne, ponieważ opierają się na subiektywnych odczuciach inwestora, a nie twardych danych oceniających atrakcyjność kraju (Siegel, Licht i Schwartz, 2013; Cavusgil i Godiwalla, 1982; Kobrin, Basek, Blank i Palombar, 1980; Kogut i Singh, 1988).

### 1.5.1. Metoda wyboru rynków zagranicznych

Opisane cztery grupy modeli wyboru rynków zagranicznych przedstawiają różnego typu podejścia teoretyczne oceny atrakcyjności rynków zagranicznych. Jednym z podstawowych etapów oceny atrakcyjności jest procedura wstępnego wyboru potencjalnych kierunków internacjonalizacji (w przypadkach, kiedy kraj jest jednostką analizy – zdefiniowanie wstępnej grupy krajów internacjonalizacji).

Inwestorzy, którzy planują internacjonalizować swoją działalność, bardzo często wykorzystują jedno z dwóch podstawowych istniejących podejść do wstępnego wyboru rynków zagranicznych – **podejście pragmatyczne oraz podejście ekspansywne** (Albaum i Duerr, 2008).

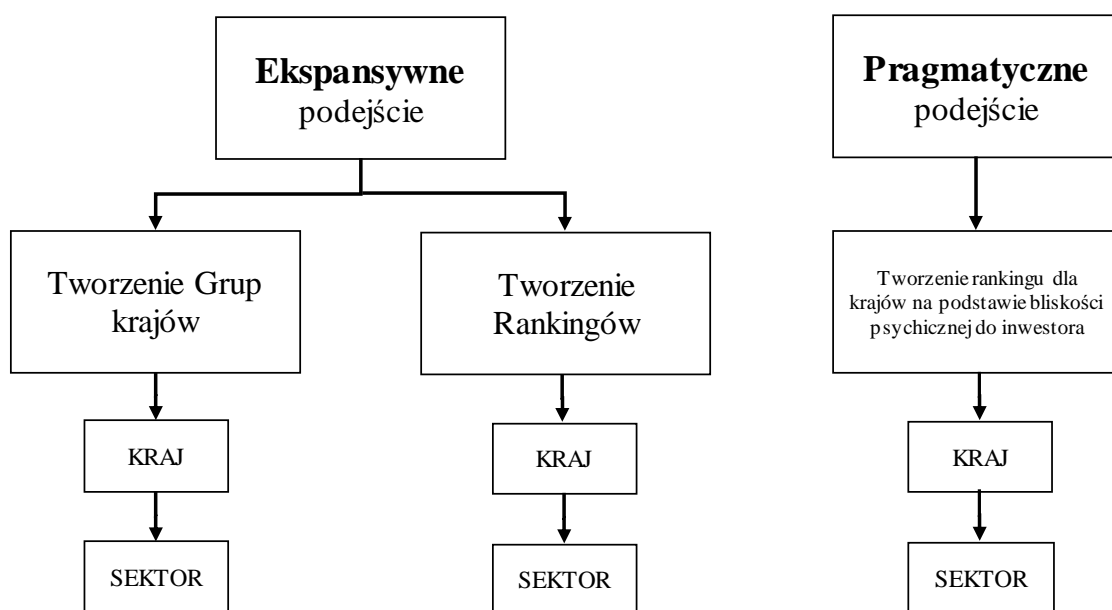
1. W przypadku pragmatycznego podejścia wyboru rynku zagranicznego do ekspansji, internacjonalizujący się podmiot wchodzi do tego rynku, z którym ma większą bliskość psychiczną (Górecka i Szałucka, 2013). Te kierunki, z którymi macierzysty kraj inwestora zagranicznego ma więcej podobnych cech (na przykład gospodarczych, politycznych, prawnych, społeczno-kulturowych itp.) są preferowane.
2. Drugie podejście – ekspansywne – bierze pod uwagę wszystkie kraje. W tym przypadku inwestor nie ogranicza swojego wyboru i analizuje wszystkie kraje i ich rynki, aby wyeliminować te kierunki, które charakteryzują się mniejszą atrakcyjnością, i aby skoncentrować się na bardziej perspektywicznych krajach z jego punktu widzenia (Górecka i Szałucka, 2013).

Ilustracja 2 pokazuje metody możliwe do zastosowania w celu oceny atrakcyjności rynków zagranicznych w zależności od wybranego podejścia. W przypadku podejścia ekspansywnego inwestor zagraniczny w celu dokonania odpowiedniego wyboru rynku zagranicznego może zastosować zarówno podejście grupowania, jak i podejście tworzenia rankingów najpierw na poziomie makro – to znaczy dla krajów, a następnie na poziomie mezo – dla sektora gospodarki, w którym prowadzi działalność dany inwestor. W przypadku zastosowania podejścia pragmatycznego, inwestor już na początku procesu oceny atrakcyjności rynków zagranicznych wybiera grupę krajów, ze względu na jakąś wspólną specyfikę tych krajów. Te wspólne cechy są bardzo ważne dla inwestora, ponieważ dzięki tym cechom inwestor czuje mniejszy dystans między sobą a tymi krajami. Warto podkreślić, że wybierając kierunek umiędzynarodowienia na



podstawie bliskości psychicznej inwestor jest narażony na ryzyko stracenia najbardziej optymalnego kierunku internacjonalizacji, ponieważ w tym przypadku umiędzynarodawiający się podmiot bierze pod uwagę tylko ograniczoną ilość krajów, uzasadniając swój wybór subiektywnymi kryteriami. Z drugiej strony, podejście pragmatyczne może pozwolić łatwiej pokonać koszt bycia obcym (liability of foreignness) co spowoduje, że początkowe etapy wchodzenia na nowy rynek będą mniej problematyczne.

Ilustracja 2. Ekspansywne i pragmatyczne podejście do wyboru rynków zagranicznych



Źródło: Opracowanie własne, na podstawie (Górecka i Szałucka, 2013).

Można wywnioskować, że w literaturze przedmiotu istnieją dwie podstawowe metody wyboru najbardziej atrakcyjnych rynków zagranicznych dla ekspansji. Pierwsze podejście to grupowanie (eng. Country clustering), podczas którego trzeba zidentyfikować grupę krajów na podstawie jakiegoś czynnika grupującego. Takim czynnikiem mogą być na przykład czynniki polityczne, geograficzne, gospodarcze, społeczno-kulturowe, technologiczne, itd. Ten sposób wyboru rynku docelowego dodatkowo informuje o możliwych synergiiach w ramach grup. W ten sposób inwestor może standaryzować swoją ofertę i strategie marketingowe w ramach jednej grupy krajów. To z kolei może spowodować zmniejszenie kosztów, na przykład poprzez ekonomię skali i ekonomię zakresu. Drugie podejście to stworzenie rankingu krajów (country ranking).

Ranking zasadniczo ocenia kraje pod względem ich ogólnej atrakcyjności rynkowej, biorąc pod uwagę wszystkie czynniki, które mogą mieć istotny wpływ na decyzję inwestora o umiędzynarodowieniu (Cavusgil, Kiyak i Yeniyurt, 2004). W przypadku tej metody inwestor na początkowych etapach analizuje prawie wszystkie potencjalne kraje internacjonalizacji w celu wybrania najlepszego kierunku wśród nich. Poniżej zostały przedstawione przykłady oraz przyczyny krytyki tych dwóch metod.

Pracę Liandera i innych na temat analizy porównawczej marketingu międzynarodowego można traktować jako pierwszą znaczącą pracę w tej dziedzinie (Liander, Terpstra, Yoshino i Sherbini, 1967). Rozwój gospodarczy krajów stał się podstawą dla stworzenia grup krajów. Zostały zaproponowane 3 metrologie grupowania krajów. W przypadku pierwszego podejścia, kraje zostały zgrupowane według czynników o charakterze środowiskowym i społecznym. Natomiast drugie podejście obejmowało analizę krajów na podstawie 25 czynników społeczno-ekonomicznych. Trzecie podejście mierzy pozycję krajów w dwóch wymiarach: ekonomiczno-demograficznym na osi X oraz wewnętrznej stabilności i spójności na osi Y. Chociaż szeroko doceniono duży wkład tego badania w rozwój dyscypliny, zostało ono skrytykowane w trzech różnych aspektach: (1) pod względem tego, co zamierzali zrobić autorzy i czy osiągnęli swój cel; (2) jako merytoryczny element pracy teoretycznej w zakresie formułowania koncepcji lub rozwoju metodologii badań; lub (3) jako przydatne narzędzie do zastosowania w operacjach biznesowych. Książka jest słaba pod każdym względem (Sethi i Holton, 1969).

Kolejną bardzo istotną pracą w dziedzinie jest praca autorstwa S. P. Sethiego. Autor skrytykował grupowanie krajów na podstawie geograficznego położenia, argumentując, że kraje sąsiedzkie mogą się różnić cechami religijnymi, kulturowymi, politycznymi i społeczno-gospodarczymi, a także siecią dystrybucyjną. Podejście to nie uwzględnia różnych determinant decyzji zakupowych i procesów zakupowych. Ponadto nie bierze pod uwagę, że dla zagranicznego inwestora te różnice mają istotne znaczenie. W pracy podkreślano też złożoność marketingu międzynarodowego w porównaniu do marketingu lokalnego, między innymi ze względu na to, że większość czynników makro pozostaje niezmienna dla większości decyzji podczas marketingu lokalnego. Dziewięćdziesiąt krajów zostało pogrupowanych według 29 zmiennych. Powstały cztery grupy zmiennych – produkcja i transport, konsumpcja osobista, handel, zdrowie i wykształcenie – oraz 7 grup krajowych. Sethi doszedł do wniosku, że kraje nie powinny być

klasyfikowane na podstawie wyłącznie wymiaru rozwoju, ale na podstawie wspólnych cech, które można oceniać jako silne lub słabe atrybuty z biznesowego punktu widzenia (Sethi, 1971).

Huszagh, Fox i Day (Huszagh, Fox i Day, 1985) podjęli próbę przeanalizowania 21 krajów sklasyfikowanych przez Bank Światowy jako główne rynki przemysłowe, w celu identyfikacji ich podobieństw w rozwoju narodowym. Na potrzeby analizy wykorzystano 9 zmiennych: stopa bezrobocia, urbanizacja, wydatki prywatne wyrażone jako procent PKB, wydatki rządowe per capita, produkcja jako procent PKB, procent osób zatrudnionych w usługach, średnia długość życia, średnia długość tygodnia pracy, wskaźnik cen konsumpcyjnych. W wyniku badania stworzono 5 grup krajów i wytłumaczono specyficzność każdej z tych grup.

Cavusgil i pozostali autorzy (Cavusgil, Kiyak i Yenyurt, 2004) zaproponowali metodę grupowania, która jest zorientowana na rynek. W rezultacie powstało 5 grup – 1) społeczeństwa zależne, 2) poszukiwacze, 3) wspinacze, 4) luksusowe, 5) fotele na biegunach. Została również podkreślana konieczność periodycznego badania, ze względu na to, że kraje zmieniają się, co może doprowadzić do zmiany przynależności do danej grupy. Wymienione grupy zostały stworzone na podstawie następujących czynników: wzrost populacji, średni wiek, liczba dzieci na gospodarstwo domowe, udział kobiet w sile roboczej, wskaźnik umieralności niemowląt, średnia długość życia i PKB per capita.

Podstawowa wada podejścia grupowania została zidentyfikowana jako zależność od makro wskaźników (Papadopoulos i Denis, 1988; Douglas i Craig, 1983; Cavusgil i Nevin, 1981) bez uwzględnienia specyficznych wskaźników sektorowych. Krytycy proponują uwzględnienie zmiennych specyficznych dla produktu / usług. Ale to jest bardziej wykonalne i sensowne na późniejszych etapach analizy, kiedy już zostały wybrane grupy krajów do ekspansji. Wskaźniki sektorowe nie są łatwo dostępne jako dane wtórne i wymagają rozległych i kosztownych badań rynkowych. A na początkowych etapach wyboru kierunku internacjonalizacji nie ma sensu badać specyficznych czynników rynkowych, ze względu na wysokie koszty badania. Dlatego ich analiza jest właściwa tylko wtedy, gdy już zidentyfikowano ograniczoną liczbę potencjalnych krajów ekspansji. Druga krytyka tego podejścia odnosi się do założenia, że kraje są niepodzielnymi, jednorodnymi jednostkami (Jain, 1996; Kale i Sudharshan, 1987). Innymi słowy, krytyka poddaje w wątpliwość czy kraj powinien być traktowany jako jednostka analizy. Według Kale i Sudharsana (1987) różnorodność wewnątrz kraju powinna być brana pod uwagę. Ta uwaga jest aktualna w

przypadku dużych krajów, w których można spotkać odczuwalne różnice w różnych aspektach życiowych. Dane podejście nie bierze się pod uwagę podobieństw między grupami nabywców ponad granicami państwowymi. Na etapie planowania internacjonalizacji inwestor nie bierze pod uwagę możliwości wynikających z korzyści skali w produkcji, badaniach i rozwoju, marketingu i reklamie. Ale z drugiej strony ta uwaga jest aktualna dla dużych korporacji, ponieważ rzadko kiedy małe i średnie przedsiębiorstwa mają wystarczające zasoby dla wchodzenia jednocześnie do wielu rynków. Dla nich ta uwaga będzie miała sens w długookresowej perspektywie, pod warunkiem osiągnięcia sukcesu i rozwoju przedsiębiorstwa. Ostatnia wada grupowania wynika z wykorzystania danych wtórnych. Uzyskanie danych pierwotnych dla dużej ilości krajów jest prawie niewykonalne, więc dla procesu wyboru rynku zagranicznego inwestorzy powinny wykorzystywać dane wtóre, które nie zawsze charakteryzują się wysoką jakością, mogą nie być porównywalne w różnych krajach, mogą być nieaktualne i niewiarygodne (Papadopoulos i Denis, 1988; Cavusgil i Nevin, 1981).

Drugą podstawową metodą identyfikacji rynków docelowych jest tworzenie rankingu krajów przy pomocy zidentyfikowania ich potencjału rynkowego. Na przykład teoria Liandera i in. (1967) opierała się na dwóch czynnikach jak rozwój gospodarczy oraz wewnętrzna stabilność i spójność. Używając makro wskaźników krajów Europy Wschodniej, Samli uzyskał „wskaźnik jakości rynku”. Wskaźnik ten określa poziom życia, a także stopień rozwoju panujący na rynku. Wskaźnik był stworzony w celu wykorzystywania do określenia wielkości i jakości rynku (Samli, 1977). Harrell i Kiefe (Harrell i Kiefer, 1981) zademonstrowali rozwój skali atrakcyjności kraju, która była liniową kombinacją ocen wielkości rynku, wzrostu rynku, kontroli cen i regulacji, wymogów homologacyjnych, zawartości lokalnej i kompensacyjnych wymogów eksportowych, inflacji, równowagi handlowej i stabilności politycznej.

Szeroko konsultowanym zasobem wykorzystującym podejście indeksujące był Business International (Indicators of market size for 117 countries, 1992), który wykorzystał trzy wskaźniki potencjału rynkowego dla światowych regionów geograficznych i poszczególnych krajów: wielkość rynku, intensywność rynku i wzrost rynku.

Cavusgil (1997) wykorzystał 13 zmiennych w celu zbadania 23 krajów. Ranking tych krajów został stworzony w oparciu o następujące wskaźniki – wielkości rynku, tempa wzrostu rynku, intensywności rynku, zdolności konsumpcji rynku, infrastruktury komercyjnej, wolności

gospodarczej i podatności na rynek. Te zmienne następnie były standaryzowane. Wagi zostały przypisane na podstawie metody delfickiej. Cavusgil podkreśla, że wskaźnik<sup>2</sup> należy stosować tylko podczas badania wstępnego.

Główne zastrzeżenia do tworzenia rankingów są podobne do krytyki metody grupowania. Główną wadą jest brak specyfiki sektora we wskaźnikach (Papadopoulos, 1988). Tę słabość potwierdza również Cavusgil (1997). Warto podkreślić, że podobne indeksy mogą być zastosowane lub przekształcone w zależności od potrzeb badacza. To z kolei znaczy, że podobne indeksy mogą być wykorzystane na przykład podczas procesu **identyfikacji** (wybór kraju z najbardziej atrakcyjnym sektorem gospodarki). Ważne jest, aby pamiętać, że indeks nie powinien być wykorzystywany do ostatecznego wyboru kierunku internacjonalizacji.

Może pojawić się pytanie, które z dwóch podejść do analizy wstępnej powinno być wykorzystane przez inwestora zagranicznego? Cavusgil opisał, że metoda grupowania jest przydatna dla podmiotów, które próbują ustandaryzować oferty i strategię marketingową na różnych rynkach zagranicznych, ponieważ ta technika przedstawia podobieństwa strukturalne między rynkami. Grupowanie może być przydatnym narzędziem segmentacji rynków zagranicznych według wskaźników istotnych dla umiędzynarodawiającego się przedsiębiorstwa. Z drugiej strony przedsiębiorstwa, które chcą określić najlepszy możliwy rynek internacjonalizacji, skłaniają się w kierunku tworzenia rankingu jako sposobu na określenie kilku krajów, które zasługują na głębszą analizę (Cavusgil, 2004).

Zdarza się również, że inwestorzy podejmują decyzje wynikające na przykład z własnych preferencji (subiektywna decyzja menedżera), z dystansu psychicznego (mniejsza ilość barier wejściowych) lub z otoczenia inwestora (społeczne, gospodarcze, polityczne, ekologiczne, technologiczne, prawne), czego modele porównawcze nie biorą pod uwagę. Na przykład, model porównawczy nie uwzględnia tego, że internacjonalizacja powinna odbywać w ramach jakiejś unii gospodarczej, w krajach, gdzie jest ciepły klimat, do krajów z konkretnymi warunkami gospodarczymi lub zasobami, do krajów z odpowiednią religią, itd. Ale najważniejsze jest to, że żaden z modeli oceny atrakcyjności rynków zagranicznych nie uwzględnia tak bardzo istotnego

---

<sup>2</sup> Indeks jest dostępny online za pośrednictwem portalu wiedzy GlobalEDGE Michigan State University ([www.globaledge.msu.edu](http://www.globaledge.msu.edu)) i jest okresowo aktualizowany. Z biegiem czasu wprowadzono drobne korekty w indeksie (informację o nich można znaleźć pod adresem - <https://globaledge.msu.edu/mpi#changes2014>)

czynnika jak „**liability of outsidership**”, który mówi o unikalnych i niepowtarzalnych umiejętnościach inwestora w zakresie tworzenia kontaktów biznesowych za granicą (network) oraz gromadzenia wiedzy biznesowej specyficznej dla danego rynku (Johanson i Vahlne, 2009).

**Innymi słowy, ze względu na specyfikę biznesu, otoczenia biznesowego, osobowości i umiejętności inwestora, już na początkowym etapie analizy istnieją ograniczenia, które tworzą konkretną grupę krajów dla analizy atrakcyjności.** To znaczy, że nie ma sensu uwzględniać pewne kraje, ponieważ żadnym przypadkiem te kraje nie będą wybrane. Nawet jeżeli któryś tych krajów okaże się najbardziej optymalnym kierunkiem dla internacjonalizacji, inwestor nie wybierze go, ze względu na wyżej wymienione przyczyny. Uwzględnienie tych krajów tylko zwiększa koszty badania. To z kolei znaczy, że istnieją czynniki, takie jak czynnik ludzki, które nie pozwalają stworzyć modelu, który pokazałby najbardziej optymalny kierunek internacjonalizacji. Dlatego też, celem inwestora jest w istniejących warunkach zminimalizować subiektywizm podczas procesu wyboru kraju internacjonalizacji.

### **1.5.2. Specyfika badania atrakcyjności krajów w całości oraz wybranego sektora gospodarki krajów**

Jak już zostało podkreślone, pierwszym etapem analizy atrakcyjności rynków zagranicznych jest **badanie wstępne**, podczas którego zagraniczne rynki są porównywane na podstawie marko czynników. Dla tego porównania bardzo często używane są dane wtórne, które są łatwo dostępne i nie powodują drastycznego zwiększenia kosztów badania. Celem badania wstępnego jest eliminacja tych kierunków internacjonalizacji, które nie charakteryzują się dużym potencjałem rynkowym. Analiza otoczenia makro jest bardzo korzystna dla potencjalnego inwestora, ale trzeba pamiętać, że informuje ona tylko o ogólnej sytuacji i trendach w badanych krajach. Pojawia się pytanie czy taka ogólna informacja o docelowym rynku może być wystarczająca dla inwestora przy podejmowaniu najbardziej optymalnej decyzji o umiędzynarodowieniu. Problem polega na tym, że wskaźniki makro nie mogą opisać takich czynników, które mają bezpośredni wpływ na działalność przedsiębiorstwa. Innymi słowy, metody wykorzystywane podczas badania wstępnego nie uwzględniają specyfiki sektorowej (Papadopoulos i Denis, 1988; Cavusgil i Nevin, 1981; Douglas i Craig, 1983; Gaston-Breton i Martin, 2011). Inwestor, który podejmie decyzję o internacjonalizacji opierając się tylko na

analizie makroocenienia, jest narażony na ryzyko straty zainwestowanych środków. Dlatego pojawia się potrzeba przeprowadzenia badania potencjalnych rynków nie tylko na poziomie makro, ale również mezo i mikro.

Następnym etapem analizy jest proces **identyfikacji**. Po wytypowaniu grupy krajów, które charakteryzują się największą atrakcyjnością na podstawie analizy makro, inwestor powinien skupić się na sektorze gospodarki, w którym planuje zaistnieć. Podczas etapu identyfikacji internacjonalizujący się podmiot powinien spróbować dokonać ewaluacji atrakcyjności branży docelowej. Na tym etapie analizy głównym celem inwestora jest wyjaśnienie charakterystycznych cech docelowego sektora, tych które są unikalne dla sektora oraz które nie były uwzględnione podczas badania wstępnego. Dla tego celu w różnych sektorach gospodarki są wykorzystywane różne wskaźniki opisowe. Każda branża ma swoją specyfikę, swoją niepowtarzalną koniunkturę i sposób funkcjonowania. Wskaźnik używany dla opisu jednego sektora, może nie mieć żadnej wartości informacyjnej dla innego sektora. Na przykład dla hotelarstwa dość duże znaczenie może mieć liczba turystów przybywających do danego kraju w danym okresie. Jednak z punktu widzenia górnictwa ta informacja nie ma żadnej wartości. Oczywiście może zdarzyć się sytuacja, gdzie wybrany wskaźnik, kryterium opisowe, ma istotne znaczenie dla wielu sektorów gospodarki. Dla przykładu można wziąć poziom ceny prądu. Jednoznacznie, energia elektryczna jest używana prawie wszędzie w gospodarce, ale pytanie polega na tym – czy cena prądu ma takie same znaczenie dla wszystkich sektorów? Innymi słowy, czy waga tego wskaźnika nie powinna być różna w różnych sektorach? Problem polega na tym, że nie ma wskaźnika, który może opisać specyficzną informację wszystkich sektorów, a nawet jeżeli są wspólne wskaźniki opisujące kilka rynków, to ich znaczenie dla każdego ze sektorów jest inne. Dlatego, pojawia się konieczność oddzielnej analizy sektorowej.

Po wyeliminowaniu mało atrakcyjnych kierunków internacjonalizacji po ocenie atrakcyjności branży, na koniec, internacjonalizujący się podmiot powinien skoncentrować się na analizie na poziomie mikro – na narzędziach marketingowych i produkcyjnych, które trzeba wykorzystać, aby zdobyć przewagę konkurencyjną na nowym rynku zagranicznym. W celu utrzymania **elastyczności, niskich kosztów i prostoty** większość badań atrakcyjności rynków zagranicznych stosuje podejście makro, koncentrując się na ogólnych czynnikach krajowych (Cavusgil, Kiyak i Yeniyurt, 2004; Sheng i Mullen, 2011; Papadopoulos, Chen i Thomas, 2002;

Samli, 1997; Cavusgil S. T., 1997). Istnieją jednak autorzy, którzy zwracają też uwagę na sektory (Douglas i Craig, 1982; Root, 1994; Kumar, 1994; Whitelock i Jobber, 2004; Sakarya, Eckman i Hyllegard, 2007). Jednak może pojawić się błędna opinia, że nie ma konieczności robienia analizy otoczenia makro, ponieważ każdy przedsiębiorca prowadzi działalność tylko w konkretnych sektorach i analiza sektorowa wystarczy do podjęcia właściwej decyzji. Trzeba pamiętać, że każdy sektor jest tylko małą częścią gospodarki kraju i nie może funkcjonować samodzielnie. Funkcjonowanie każdego z sektorów gospodarki jest w jakimś stopniu zależne od innych sektorów, od ogólnej sytuacji gospodarczej w kraju, od stabilności politycznej, od poziomu rozwoju społeczeństwa oraz od wielu innych czynników. Z drugiej strony, zmieniające tendencje na poziomie makro mogą mieć odczuwalne oddziaływanie na wybrany sektor. Nawet jeżeli po analizie specyficznych wskaźników sektorowych okaże się, że sektor w danym kraju jest najbardziej atrakcyjnym sektorem wśród wszystkich innych, to nie znaczy, że trzeba wybrać ten kierunek, ponieważ może istnieć wiele czynników na innych poziomach lub w innych aspektach funkcjonowania przedsiębiorstwa, które stworzą dodatkowe trudności oraz bariery dla funkcjonowania. W taki sposób decyzja inwestycyjna może być zmieniona ze względu na niekorzystne otoczenie wybranego sektora gospodarki w danym kraju. Z powyższego jasno wynika, jak ważna jest **sekwencyjność** i **niepodzielność** badania oceny atrakcyjności rynków zagranicznych w dwóch wymiarach: makro i mezo.



## **2. PROJEKT MODELU OCENY ATRAKCYJNOŚCI RYNKÓW ZAGRANICZNYCH NA POZIOMIE MAKRO NA PRZYKŁADZIE KRAJÓW BYŁEGO ZSRR**

### **2.1. Procedura oceny atrakcyjności rynków zagranicznych na poziomie makro**

W celu zbudowania modelu, który będzie porównywał atrakcyjność krajów na poziomie makro dla inwestora zagranicznego, będzie branych pod uwagę wiele różnych czynników opisujących ogólną sytuację w krajach. W części teoretycznej zostało podkreślone, że atrakcyjność rynku zagranicznego można wyjaśnić dystansem między inwestorem a krajem docelowym. Na rozmiar dystansu w różnym stopniu mogą wpływać różne czynniki (Kaasa, Vadi i Varblane, 2016). Te czynniki można pogrupować na podstawie ich specyfiki oraz na podstawie dziedziny życia krajów, do których się owe czynniki odnoszą. W rezultacie można wytypować pięć grup czynników opisujących życie polityczno-prawne, gospodarcze, społeczne, technologiczne oraz środowiskowe kraju. Stosując takie podejście do zbudowania modelu porównawczego, można zagwarantować uwzględnienie wszystkich czynników, które mogą mieć istotne oddziaływanie na atrakcyjność kraju. W takim przypadku model nie będzie tylko zależny od jednej lub kilku dziedzin funkcjonowania kraju, a będzie uwzględniał wszystkie. Czynniki te mogą być przedstawione przy pomocy wielu różnych kryteriów. Jednym z najważniejszych ograniczeń modeli opartych na danych wtórnych, jest ich ogromna liczba i trudność znalezienia wśród nich na etapie wstępnym, takich kryteriów oceny, które będą wiarygodne i ciągłe. **W celu zmniejszenia subiektywizmu, wstępnie wybrane kryteria, a następnie też wskaźniki oceny atrakcyjności rynków zagranicznych na poziomie makro, powinny charakteryzować się nie tylko wiarygodnością, ciągłością i dostępnością dla dużej liczby krajów w analizowanym okresie czasowym, ale również akceptowalnością i używalnością przez międzynarodowe instytucje.** Takie podejście nie tylko minimalizuje koszty przeprowadzanie badania atrakcyjności rynków zagranicznych, ale również zwiększa wiarygodność i użyteczność modelu porównawczego, który ma powstać. Tak więc pierwszym krokiem dla zbudowania modelu porównawczego atrakcyjności inwestycyjnej rynków zagranicznych jest znalezienie takich kryteriów i wskaźników oceny. Jednak należy mieć na uwadze, że to samo kryterium oraz wyjaśniający go wskaźnik, jednocześnie może opisywać różne aspekty życia kraju – częściowo może opisywać jeden obszar, a częściowo inny. **To z kolei oznacza, że przypisywanie kryteriów oceny do różnych czynników jest warunkowe i u różnych autorów może być inaczej klasyfikowane.** W ramach tej pracy zostało

stworzonych pięć dużych grup czynników (Aguilar, 1967; Armstrong, Kotler, & Opresnik, 2016; Kotler i Keller, 2012):

- Czynniki polityczno-prawne
- Czynniki ekonomiczne
- Czynniki społeczne
- Czynniki technologiczne
- Czynniki środowiskowe

Taki podział jest warunkowy i ze względu na specyfikę różnych wskaźników może spowodować inną klasyfikację. Z drugiej strony, grupy czynników też mogą się różnić w zależności od preferencji autora. Na przykład w innych przypadkach mogą być stworzone pary czynników, które również mogą być rozpatrywane oddzielnie od siebie. Pomimo trudności jednoznacznego zaklasyfikowania niektórych kryteriów i wskaźników do jednego czynnika, zawsze warto się starać, aby kryteria i wskaźniki tworzące czynnik były maksymalnie do siebie podobne z punktu widzenia obszaru ich badania. Tworzenie grup czynników, które wyraźnie różnią się od siebie, następnie pomogą w stwierdzeniu, który z analizowanych czynników ma największe oddziaływanie na atrakcyjność inwestycyjną potencjalnych rynków, z punktu widzenia inwestora zagranicznego. Ta informacja będzie bardzo przydatna również dla zbudowania strategii zwiększenia atrakcyjności kraju. Dzięki takiemu podziałowi łatwo wyjaśnić który, obszar funkcjonowania przykładowego kraju charakteryzuje się dość silnymi pozycjami, a który jest negatywnie postrzegany. Rządy krajów będą wiedziały, poprawa jakości jakiego czynnika w największym stopniu może poprawić percepcję inwestora wobec danego kierunku internacjonalizacji. W rezultacie kraje mogą od razu skoncentrować się na swoich problematycznych dziedzinach. To z kolei może doprowadzić do zwiększenia skuteczności i optymalności działania rządów w procesie zwiększenia atrakcyjności własnych gospodarek. A skrócenie czasu reakcji i poprawy problemów może wzmocnić pozycję przetargową danego kierunku internacjonalizacji na tle innych.

Po wyborze grup czynników trzeba dobrać kryteria oraz wskaźniki wyjaśniające te kryteria, które będą w stanie maksymalnie dobrze wytłumaczyć specyfikę wybranych czynników. Czasami jedno kryterium może być wyjaśnione przy pomocy więcej niż jednego wskaźnika. Używanie więcej niż jednego wskaźnika dla opisywania kryterium świadczy o potrzebie

wielostronnej analizy. Rozpatrywanie przykładowego kryterium przy pomocy wielu wskaźników pozwala spojrzeć na to kryterium z różnych punktów widzenia. Innymi słowy, jeden wskaźnik nie zawsze może do końca wyjaśnić specyfikę wybranego kryterium. Dobrym przykładem wyjaśniającym omawiany temat może być kryterium opisujące poziom wolności w kraju. To kryterium z obszaru czynnika polityczno-prawnego, może być wyjaśnione przy pomocy czterech wskaźników: Indeks wolności gospodarczej, Indeks wolności biznesu, Indeks wolności handlu, Indeks wolności inwestycyjnej (Index of Economic Freedom, 2019). Sensowność zastosowania takiego podejścia może być argumentowana w następujący sposób: używanie tylko jednego z tych wskaźników może powodować stratę informacji na temat poziomu wolności w innych obszarach funkcjonowania kraju. Na przykład, nie zawsze wysoki poziom wolności gospodarczej świadczy o wysokim poziomie wolności inwestycyjnej. Analizując ten wskaźnik potencjalny inwestor zagraniczny może wyciągnąć wnioski na temat ogólnego poziomu wolności, którym charakteryzuje się dane państwo. Wielostronna analiza każdego kryterium może pomóc jeszcze lepiej zapoznać się z docelowym rynkiem, co z kolei może zmniejszyć ryzyko niepowodzenia i zwiększyć szanse podjęcia trafnej decyzji przez inwestora zagranicznego. **Stosując takie podejście należy wziąć pod uwagę, że niektóre wskaźniki mają elementy wspólne i są ze sobą silnie powiązane / skorelowane.** To może stać się ograniczeniem podczas kolejnych etapów badania atrakcyjności rynków zagranicznych.

Kolejnym etapem dla zbudowania modelu porównawczego atrakcyjności inwestycyjnej krajów dla podmiotów, które myślą nad internacjonalizacją własnej działalności, jest wybranie odpowiednich wskaźników opisujących wcześniej wybrane kryteria. Największym problemem na tym etapie są dane, które powinny być wykorzystane w modelu porównawczym. Dla zbudowania takich modeli trzeba zbierać dane wielu krajów, więc znalezienie danych pierwotnych jest nierealistyczne i kosztowne. Dlatego bardzo często wykorzystywane są dane wtórne, ze względu na ich mniejsze koszty i dostępność. Ale wykorzystanie danych wtórnych również nosi w sobie niemałe ryzyko. Te dane z różnych krajów nie zawsze są porównywalne, różne dane mogą charakteryzować się niejednorodną jakością, dostępnością i ciągłością. Należy też wziąć pod uwagę wiarygodność oraz aktualność danych wtórnych (Papadopoulos i Denis, 1988; Cavusgil i Nevin, 1981). Szukając danych dla zbudowania modelu porównawczego, osoba analizująca powinna sięgać do źródeł, które są akceptowalne przez różne instytucje światowe, których dane

charakteryzują się wysoką jakością i wiarygodnością oraz które mogą zaproponować ciągłość, aktualność i dostępność danych dla dużej ilości krajów. Przykładem takich źródeł mogą być między innymi: World Bank – Bank Światowy<sup>3</sup>, Land Portal<sup>4</sup>, The Heritage Foundation (Index of Economic Freedom<sup>5</sup>), ONZ (Human Development Data<sup>6</sup>), Fundacja dla pokoju (Fragile States index<sup>7</sup>), Baza danych OECD<sup>8</sup>. Wymienione źródła są powszechnie znane i cieszą się bardzo wysokim poziomem akceptowalności na świecie, więc wskaźniki pochodzące z tych źródeł mogą być traktowane za wiarygodne. Reasumując, można sformułować wymagania co do wskaźników, które powinny być używane dla zbudowania modelu porównawczego. Wskaźniki powinny posiadać następujących **5 cech**:

- **Wiarygodność danych**
- **Akceptowalność danych**
- **Ciągłość danych**
- **Aktualność danych**
- **Dostępność danych**

**Uwzględnienie wyżej wymienionych pięciu cech świadczy o wysokiej jakości danych wybranych** do dalszej analizy. Należy podkreślić ważność ciągłości danych, dzięki której metoda porównawcza będzie uwzględniała zmiany trendów, jakie pojawiały się w różnych aspektach funkcjonowania krajów w wybranym okresie czasowym. Z drugiej strony, analiza istniejących trendów może pozwolić inwestorowi wyciągnąć przydatne wnioski dla własnego biznesu, co pozwoli w przyszłości rozwijać się i osiągnąć przewagę konkurencyjną na tle innych. Jednak pojawia się pytanie – czy istnieje sztywna grupa kryteriów oraz wskaźników, które należy zastosować dla zbudowania modelu porównawczego? Dane wtórne nie zawsze charakteryzują się wysoką jakością, więc może pojawić się sytuacja, w której jakiś wskaźnik przestaje być wiarygodny i akceptowalny dla jakiejś grupy krajów; dany wskaźnik po prostu przestaje być liczony, a w jego miejsce pojawia się inny wskaźnik, który lepiej opisuje kryterium

---

<sup>3</sup> Dane są dostępne pod adresem - <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/Type/TABLE/preview/on#>

<sup>4</sup> Dane są dostępne pod adresem - <https://landportal.org/>

<sup>5</sup> Dane są dostępne pod adresem - <https://www.heritage.org/index/>

<sup>6</sup> Dane są dostępne pod adresem - <http://hdr.undp.org/en/content/database>

<sup>7</sup> Dane są dostępne pod adresem - <https://fragilestatesindex.org/>

<sup>8</sup> Dane są dostępne pod adresem - <https://data.oecd.org/>

porównywania. W takiej sytuacji dane przestają być aktualne i ciągłe, co utrudnia poprawne wnioski. Lub wskaźnik staje się niedostępny czy płatny, co może spowodować rezygnację z wykorzystywania go w celu zminimalizowania kosztów. **To oznacza, że nie można tworzyć stałej listy wskaźników i zawsze ich stosować dla oceny atrakcyjności kraju. Co jakiś czas wskaźniki mogą lub nawet powinny być sprawdzane, a w razie konieczności powinny być zmienione na takie, które mają lepszą jakość, w celu zwiększenia wiarygodności modelu porównawczego.** Należy też wziąć pod uwagę to, że ocena jakości wskaźników na podstawie przedstawionych pięciu cech jest częściowo subiektywna, ponieważ trudno zdefiniować sztywne reguły, które pozwolą jednoznacznie zdecydować o jakości wskaźnika. Akceptowalna jakość wskaźników może się na przykład wahać w zależności od wstępnej grupy krajów, dla której będzie przeprowadzona analiza atrakcyjności.

Wybór danych, które charakteryzują się powyższymi kryteriami, może zwiększyć wiarygodność całej analizy porównawczej, co z kolei może zwiększyć prawdopodobieństwo podjęcia trafnej decyzji odnośnie internacjonalizacji przez inwestora zagranicznego.

Kolejnym bardzo ważnym etapem jest wyjaśnienie siły oddziaływania każdego z wybranych wskaźników na atrakcyjność kraju. Innymi słowy, proces przypisywania wag wskaźnikom używanym w ocenie atrakcyjności rynków zagranicznych. W taki sposób można spróbować wyjaśnić względną ważność wybranych wskaźników. Niektórzy twierdzą, że zastosowane dla wskaźników wagi powinny być równe, w międzyczasie większość teorii skłania się do wykorzystania różnych wag, argumentując to tym, że niektóre wskaźniki opisujące kryteria porównywania krajów są istotniejsze niż inne (Russow i Okoroafo, 1996). W ramach tej pracy również będzie wykorzystane podejście przypisania różnych wag do wybranych wcześniej wskaźników. To pozwoli zilustrować zróżnicowaną ważność każdego z wybranych czynników, kryteriów i wskaźników z punktu widzenia inwestora zagranicznego. Na przykład roczna procentowa zmiana liczby ludności na potencjalnym rynku docelowym w pewnym stopniu może mieć oddziaływanie na inwestora zagranicznego i na jego decyzje inwestycyjne, ale poziom stabilności politycznej lub gospodarczej na docelowym rynku prawdopodobnie będzie miał większe znaczenie dla umiędzynarodawiającego się podmiotu. Można wnioskować, że część kryteriów oceny atrakcyjności ma bezpośredni wpływ na decyzję inwestycyjną, a inna część ma

tylko charakter wspomagający. To oznacza, że te kryteria mogą mieć oddziaływanie na decyzję inwestycyjną podmiotu zagranicznego, ale nie są kluczowe one z punktu widzenia inwestora.

W taki sposób inwestor może wyjaśnić relatywną ważność wpływu każdego z wybranych wskaźników na atrakcyjność rynku zagranicznego. Pozostaje tylko otwarte pytanie na temat sposobu mierzenia atrakcyjności kraju. Pojęcie atrakcyjności jest bardzo abstrakcyjnym i subiektywnym, ponieważ nie jest materialne. Celem badacza jest znalezienie możliwości zmaterializowania pojęcia atrakcyjności. Powinien być wykorzystywany wskaźnik, który w pewnym stopniu może zmaterializować pojęcie atrakcyjności i pozwolić następnie porównywać kraje między sobą. W tym może być wykorzystany poziom bezpośrednich inwestycji zagranicznych dla wybranych krajów za ten sam okres, dla którego są zbierane dane wybranych wcześniej wskaźników. Wysokość **bezpośrednich inwestycji zagranicznych** świadczy o wartości zainwestowanych środków przez jednostki biznesowe lub osoby fizyczne z innych krajów. Można wnioskować, że wysoki poziom bezpośrednich inwestycji zagranicznych świadczy o wysokim zaangażowaniu inwestorów zagranicznych, więc dany kierunek może być uznany jako atrakcyjny.

Sytuacja jest następująca: poziom bezpośrednich inwestycji zagranicznych powinien być wyjaśniany przy pomocy wybranych wcześniej wskaźników. Trzeba zbudować model, który będzie mógł w ilościowym ujęciu przedstawić związek między zmienną objaśnianą (w danym przypadku wysokość BIZ) a wieloma zmiennymi objaśniającymi (wcześniej wybrane wskaźniki oceny). Dla osiągnięcia danego celu należy wybrać grupę krajów i znaleźć dla nich wartości wcześniej wybranych wskaźników za konkretny okres czasowy, aby zagwarantować większą precyzję oszacowania parametrów. Pojawia się pytanie – dane z jakich krajów powinny być uwzględniane i za jaki okres. Można spróbować stworzyć badanie w skali światowej i wziąć pod uwagę wszystkie kraje. Ale w tym przypadku istnieje kilka poważnych ograniczeń. Na przykład trudność znalezienia wiarygodnych, ciągłych i porównywalnych danych dla wszystkich krajów, znaczne zwiększenie kosztów i czasu badania. Innym bardzo poważnym ograniczeniem może być to, że wyjaśnienie tendencji w skali światowej nie zawsze będzie przydatne dla inwestora. W części teoretycznej zostało podkreślone, że, **ze względu na specyfikę biznesu, otoczenia biznesowego, osobowości i umiejętności inwestora, już na początkowym etapie analizy pojawiają się ograniczenia, które prowadzą do stworzenia konkretnej grupy krajów**

**wyselekcjonowanych do analizy atrakcyjności.** Z tego wynika, że wykryte tendencje światowe nie zawsze będą powtarzały się w oddzielnie wziętej grupie krajów. Innymi słowy, **wstępna grupa krajów, która jest stworzona dla oceny atrakcyjności, powstaje na podstawie preferencji inwestora.** Na przykład dany inwestor planuje internacjonalizować się do krajów, które **charakteryzują się jakąś wspólną cechą.** Taką cechą może być na przykład poziom rozwoju gospodarczego, położenie geograficzne – lokalizacja, bliskość psychiczna, uczestnictwo w unii celnej, stosunki polityczne z krajem inwestora, istnienie zasobów naturalnych, itd. **Celem inwestora staje się znalezienie najbardziej atrakcyjnego kierunku dla internacjonalizacji wśród krajów, które charakteryzują się jakąś wspólną cechą.** Na przykład, jeżeli inwestor ma na celu zmniejszenie kosztów produkcji, to wstępną grupę tworzą kraje, które mają łatwy dostęp do czynników produkcji i niskie płace. Do wstępnej grupy może zaliczać się na przykład większość krajów Azji. Uwzględnienie rozwiniętych krajów europejskich nie ma sensu, ponieważ wiadomo, że w tych krajach poziom życia jest wysoki, więc wynagrodzenia pracowników też będą wysokie. Inwestor zagraniczny przy pomocy analizy na poziomie makro powinien znaleźć wśród tych krajów te kierunki, które mogą zagwarantować największe bezpieczeństwo i zyski. **To z kolei oznacza, że w zależności od preferencji i potrzeb różnych inwestorów, każda kolejna analiza powinna być stworzona dla innej grupy krajów.** W tej sytuacji można wykorzystać trzy podejścia<sup>9</sup>:

1) Stworzyć model wykorzystując dane z krajów ze wstępnej grupy inwestora (te kraje, które są brane pod uwagę przez inwestora pod kątem ekspansji). W tej sytuacji można wykryć istniejące tendencje na tych rynkach oraz spróbować zrobić predykcję na temat potencjalnego kształtu rynków tych krajów w przyszłości.

2) Drugie podejście polega na wyborze danych z takich krajów, których ścieżka rozwoju oraz zaobserwowane prawidłowości mogą powtórzyć się w krajach, do których inwestor planuje się umiędzynarodowić, ze względu na podobieństwa między tymi krajami (na przykład podobieństwa geograficzne, polityczne, środowiskowe, historyczne, kulturalne, cywilizacyjne itp.). W tym przypadku można założyć, że tendencje oraz ścieżka rozwoju, które można było

---

<sup>9</sup> W przeanalizowanej literaturze przedmiotu nie znaleziono jednoznacznego opisu przedstawionego podejścia. Ale analiza zastosowanych metod w takich pracach naukowych jak na przykład Górecka D., Szałucka, M. 2013; Cavusgil, S. T., 1997; Cavusgil, S. T., Kiyak, T., Yenyurt S., 2004, itd. pozwoliła wyciągnąć takie wnioski.

obserwować w analizowanych krajach, mogą się powtórzyć w krajach, które inwestor rozważa dla ekspansji, ze względu na wyżej wymienione podobieństwa. To podejście może być przydatne, jeżeli wskaźniki opisujące wybraną przez inwestora grupę krajów nie charakteryzują się wysoką jakością.

3) Podejście mieszane polega na wykorzystaniu 1. danych potencjalnych krajów internacjonalizacji, które zostały wstępnie wybrane przez inwestora zagranicznego, 2. danych tych krajów, które mogą być wzorcem, przykładem dla krajów ze wstępnej grupy wybranej przez inwestora, 3. danych innych krajów.

Trudno jednoznacznie powiedzieć, które z wyżej wymienionych podejść należy wykorzystać, ponieważ każde z tych podejść wyboru krajów dla przeprowadzenia badania ma swoje ograniczenia i wybór metody może się różnić w zależności od początkowej grupy potencjalnych krajów internacjonalizacji i ich specyfiki.

Kolejne pytanie dotyczy okresu, za jaki dane z tych krajów powinny być brane pod uwagę. W tym przypadku można wyjść z założenia, że dobrze będzie wykorzystać jak najnowsze dane, aby być w stanie wykryć tendencje rynkowe, oraz aby liczba obserwacji była wystarczająca dla dużej precyzji oszacowania paramentów.

Dla osiągnięcia tego celu może być na przykład wykorzystane badanie korelacji, przy pomocy którego można wnioskować czy między przeanalizowanymi zmiennymi istnieje zależność. Innymi słowy, badanie korelacji mówi o sile zbadanej współzależności (Buda i Jarynowski, 2010; Cohen, 1988). Z kolei, badanie regresji przy pomocy metody matematycznej może pomóc wyjaśnić zależność między zmiennymi (w danym przypadku regresja wieloraka – ponieważ liczba zmiennych objaśniających jest powyżej jednego) (Koronacki i Ćwik, 2005; Younger, 1985). Innymi słowy, analiza regresji ma na celu wytłumaczyć kształt zależności pomiędzy zmienną objaśnianą i zmiennymi objaśniającymi. **Należy pamiętać, że analiza regresji i analiza korelacji są wykorzystywane równolegle.**

Cześć wstępnie wybranych wskaźników będzie usuwana podczas budowy modelu statystycznego, jako że niektóre wskaźniki mogą okazać się skorelowane (w takim przypadku należy wziąć pod uwagę ten wskaźnik, który ma największy pozytywny wpływ na jakość modelu),



jakość wskaźnika może okazać się niewystarczająco dobra, dodawanie wskaźnika może negatywnie oddziaływać na jakość modelu. Po przeprowadzeniu takich analiz można uzyskać listę tych wskaźników/kryteriów (liczba wskaźników będzie mniejsza niż w początkowej tabelce), które mają istotne oddziaływanie na poziom bezpośrednich inwestycji zagranicznych, a co za tym idzie, na atrakcyjność inwestycyjną rynku zagranicznego. Innymi słowy, trzeba najpierw porównywać kraje na podstawie tych wskaźników. Nie znaczy to jednak, że wskaźniki, które okazały się nieistotne statystycznie lub nie były uwzględnione w modelu statystycznym nie powinny być brane pod uwagę. Warto zwrócić uwagę również i na te wskaźniki, ale już podczas bardziej szczegółowej analizy krajów, wtedy, kiedy zostaną tylko najbardziej atrakcyjne kraje – w momencie podjęcia ostatecznej decyzji o internacjonalizacji. To pozwoli zaoszczędzić czas i koszty procesu wyboru rynku internacjonalizacji.

Kolejnym etapem powinno być wyjaśnienie, które z wskaźników mających istotny wpływ na atrakcyjność kraju mają największą siłę oddziaływania na nią. Ta informacja powinna być następnie wykorzystana w procesie przyznawania wag do każdego z wskaźników, które mają istotny wpływ na atrakcyjność. Do przyznawania wag dla statystycznie istotnych wskaźników mogą być wykorzystane wywiady lub ankiety z ekspertami. Dobór celowy ekspertów ze względu na ich doświadczenie praktyczne (osoby, które na pewnym etapie swojej działalności podjęły decyzję o internacjonalizacji, w tym też z przedstawicielami dużych banków światowych, oraz osoby, które w ramach swoich obowiązków zawodowych mają do czynienia z takim przedsiębiorstwami) i osiągnięcia naukowe (przedstawiciele środowiska naukowego, którzy zajmują się podobną tematyką – biznes międzynarodowy, handel zagraniczny, bankowość i finanse, marketing międzynarodowy, analizy rynkowe, zarządzanie) pozwoli przypisać wagi wskaźnikom w oparciu zarówno o wiedzę praktyczną jak i teoretyczną. Podobne podejście zostało wykorzystane na przykład w artykule naukowym Cavusgil, S. T - Measuring the potential of emerging markets: An indexing approach (Cavusgil, 1997). W ramach tej pracy został wykorzystany proces Delphi (Dalkey i Helmer, 1963). **Podczas wywiadów lub ankiet, zarówno w ramach niniejszej pracy, jak i w przypadku innych prac, w ramach których będzie wykorzystane zalecane podejście, należy podkreślić, aby podczas przypisywania wag, eksperci wzięli pod uwagę wstępną grupę krajów, dla której analiza porównawcza będzie**

**przeprowadzona, ponieważ w zależności od grupy wstępnej pewne wskaźniki, kryteria i czynniki mogą mieć inną wagę.**

W rezultacie zostanie opracowane zmodyfikowany model oceny atrakcyjności rynków zagranicznych z czynnikami, kryteriami, wskaźnikami oraz wagami przeznaczonymi dla każdego z tych wskaźników. Przy pomocy takiej nowej tabeli porównawczej inwestor zagraniczny może porównywać między sobą potencjałe kraje internacjonalizacji, w celu sekwencyjnej eliminacji krajów, które okazały się mniej atrakcyjne na poziomie analizy makro.

Reasumując, aby przeprowadzić ocenę atrakcyjności rynków zagranicznych na poziomie makro, w celu eliminacji mniej atrakcyjnych krajów należy zastosować następujące etapy:

- 1) Zdefiniować wstępną grupę krajów dla internacjonalizacji.
- 2) Wstępny wybór kryteriów oceny i wskaźników na podstawie analizy literatury dla oceny atrakcyjności krajów na poziomie makro.
- 3) Wybór krajów, dla których będą zbierane dane (czy tylko dla wstępnej grupy krajów wybranych przez inwestora, czy dla krajów, w przypadku których zaobserwowane prawidłowości mogą powtórzyć się w krajach, do których inwestor planuje się umiędzynarodowić, czy dla wszystkich krajów, które udostępniają podobne dane).
- 4) Ocena jakości danych na podstawie zdefiniowanych pięciu cech (biorąc pod uwagę wybór krajów w punkcie 1 i 3) w celu eliminacji wskaźników o niskiej jakości. Stworzenie listy wskaźników o akceptowalnej jakości.
- 5) Przeprowadzenie badań korelacji i regresji.
- 6) Stworzenie listy wskaźników mających istotne oddziaływanie na atrakcyjność kraju
- 7) Przeprowadzenie ankiet lub wywiadów z ekspertami w celu przypisania wag do statystycznie istotnych wskaźników.
- 8) Przeprowadzenie analizy porównawczej dla wstępnie wybranej grupy krajów na poziomie makro w celu eliminacji mniej atrakcyjnych krajów.

## **2.2. Identyfikacja i selekcja czynników, kryteriów i wskaźników mających oddziaływanie na ogólną atrakcyjność kraju na przykładzie krajów byłego ZSRR**

Ocena atrakcyjności rynków zagranicznych jest sekwencyjnym procesem, który polega na wyeliminowaniu mniej atrakcyjnych krajów, najpierw podczas analizy na poziomie makro, a następnie na poziomie wybranego sektora gospodarczego. Następnie zostanie przedstawiona procedura oceny atrakcyjności rynków zagranicznych na poziomie makro dla wybranych krajów byłego ZSRR (bez krajów bałtyckich, ze względu na inne realia, w których obecnie znajdują się te kraje)<sup>10</sup>, na podstawie zaproponowanej procedury. W niniejszej części będzie podjęta próba oceny dystansu między inwestorem zagranicznym a potencjalnymi rynkami internacjonalizacji. **Materializując abstrakcyjne pojęcie dystansu można zminimalizować subiektywizm w procesie decyzyjnym inwestora zagranicznego, w ramach wstępnej grupy krajów zbudowanej na podstawie jego preferencji.** Warto podkreślić, że zaproponowana procedura po odpowiednich zmianach może również być wykorzystana do oceny atrakcyjności innych grup krajów, ponieważ w procesie internacjonalizacji przedsiębiorstwa wybór rynku docelowego można w pewnym stopniu strukturyzować.

W celu wyjaśnienia dystansu między potencjalnym inwestorem zagranicznym a krajami z przykładowej grupy wybranej do oceny atrakcyjności na poziomie makro, należy w pierwszej kolejności zidentyfikować czynniki, które mogą mieć oddziaływanie na percepcję atrakcyjności kraju dla inwestora. Takie czynniki opisują środowisko biznesowe w potencjalnych kierunkach internacjonalizacji przedsiębiorstwa z różnych punktów widzenia. Do najważniejszych czynników mogą być zaliczane na przykład czynniki polityczne, ekonomiczne, społeczne, technologiczne, środowiskowe i prawne. Czynniki te w dużym stopniu opisują różne aspekty funkcjonowania kraju i w rezultacie zastosowania takiego podejścia inwestor zagraniczny może zbudować całościowy obraz panujących reali biznesowych we wstępnie wybranej grupie krajów. Kraje byłego Związku Radzieckiego będą porównywane na podstawie przedstawionych pięciu czynników mających

---

<sup>10</sup> Kraje bałtyckie (Łotwa, Litwa i Estonia), pomimo bycia częścią byłego Związku Radzieckiego, po jego upadku znalazły się w innych realiach gospodarczych i geopolitycznych, co miało oddziaływanie na kierunek dalszego rozwoju tych krajów. Ze względu na różny kierunek rozwoju krajów bałtyckich oraz członkostwo w UE w niniejszej analizie porównawczej kraje te nie będą uwzględnione.

oddziaływanie na decyzję inwestora o umiędzynarodowieniu się – czynniki polityczno-prawne, czynniki ekonomiczne, czynniki społeczne, czynniki technologiczne, czynniki środowiskowe.

W dalszej kolejności, czynniki te będą wyjaśnione przy pomocy wielu różnych kryteriów oceny. Należy podkreślić, że przepisanie kryteriów do czynników jest **warunkowe** i wynika ze zdefiniowanej grupy czynników, specyfiki wybranych kryteriów i wskaźników oceny oraz subiektywnej oceny podobieństw tych kryteriów i wskaźników (inny autor może zastosować inne przepisania). Taki podział pozwala następnie zdefiniować problematyczne obszary funkcjonowania każdego z wybranych krajów byłego ZSRR, które zniechęcają potencjalnych inwestorów do wejścia na te rynki. Analiza przeprowadzona w ten sposób może być przydatna nie tylko dla jednostek, które planują umiędzynarodowić swoją działalność, ale również dla rządów, które chcą zwiększyć atrakcyjność swoich krajów w celu zaangażowania większej ilości zagranicznego kapitału. Po wyborze kryteriów oceny krajów byłego ZSRR należy znaleźć wskaźniki, które mogą pomóc wyjaśnić oraz zbadać siłę oddziaływania wybranych czynników na atrakcyjność kraju na poziomie makro.

Tabela 1 przedstawia listę wstępnie wybranych czynników, kryteriów i wskaźników, która została stworzona w celu zbudowania analizy porównawczej i będzie następnie wykorzystana w procesie oceny atrakcyjności na poziomie makro krajów byłego ZSRR. Czynniki, wskaźniki i kryteria oceny zilustrowane w Tabeli 1 zostały wybrane na podstawie przedstawionej teorii oraz na podstawie analizy literatury przedmiotu (Cavusgil S. T., 1997; Samli, 1997; Sheng i Mullen, 2011; Papadopoulos, Chen i Thomas, 2002; Górecka i Szałucka, 2013; Arbatli, 2011; Tocar, 2018; Barassi i Zhou, 2012; Bhardwaj, Dietz i Beamish, 2007; Crespo i Fontoura, 2007; Dow i Ferencikova, 2010; Drogendijk i Martin, 2015; Du, Lu i Tao, 2012). Na przykładzie tej tabeli można wyjaśnić proces budowania modelu porównawczego, który będzie wykorzystany do oceny atrakcyjności rynków zagranicznych wybranej grupy krajów.

Tabela 1. Wstępna lista czynników kryteriów i wskaźników oceny atrakcyjności rynków zagranicznych

Lp.	Czynniki	Kryteria	Wskaźnik
1	<b>Czynniki ekonomiczne</b>	Bezrobocie	Bezrobocie ogółem (% całkowitej siły roboczej) (modelowe oszacowanie MOP)

2		Inflacja	Inflacja, ceny konsumpcyjne (% rocznie)
3		Inwestycje	Tworzenie kapitału brutto (Gross capital formation (current US\$))
4		Kryzys gospodarczy	Rok kryzysu <sup>11</sup>
5		Łatwość prowadzenia biznesu	Wskaźnik rozpoczęcia biznesu
6		Poziom podatków	Płacenie podatków: Podatek od zysków (% zysków)
7		Otwartość handlowa	Handel % do PKB
8		Sytuacja gospodarcza	PKB na mieszkańca (bieżące USD)
9			PKB na mieszkańca, PPP (bieżące międzynarodowe USD)
10			PKB (2010 constant USD)
11			Rzeczywisty efektywny kurs wymiany
12		Transport	Usługi transportowe (% eksportu usług komercyjnych)
13		<b>Czynniki polityczno-prawne</b>	Instytucje
14	Korupcja		Poziom Korupcji / kontrola korupcji - (min -2,5 -> max 2,5)
15	Poziom wolności w kraju		Indeks wolności gospodarczej
16			Indeks wolności biznesu
17			Indeks wolności handlu
18			Indeks wolności inwestycyjnej
19	Praworządność		Praworządność /Rule of law - (min -2.5 -> max 2.5)
20	Stabilność polityczna		Stabilność polityczna, brak przemocy, terroryzmu - (min -2.5 --> max 2.5)
21	Wojna / pokój		Wydatki wojskowe (% PKB)
22			Indeks siły militarnej
23			Wskaźnik niestabilności (FSI)
24	<b>Czynniki społeczne</b>	Demografia	Wzrost liczby ludności (% rocznie)
25			Ludność ogółem
26			Oczekiwana długość życia w chwili urodzenia (lata)
27		Koszty pracy	Jednolity koszt pracy
28		Poziom równości społecznej	Indeks GINI (szacunek Banku Światowego)
29			Wskaźnik nierówności płci (GII)
30			Wskaźnik Rozwoju Społecznego (HDI)
31			Indeks edukacyjny

<sup>11</sup> W latach 2008 i 2009 wskaźnik przyjmuje wartość 1, w pozostałych latach 0. Takie podejście zastosowano w celu uwzględnienia nietypowego zachowania inwestorów podczas kryzysu.

<sup>12</sup> Instytucje (światowe wskaźniki zarządzania) - Jest to suma zmiennych instytucjonalnych Głos i odpowiedzialność, Stabilność polityczna i brak przemocy, Skuteczność rządu, Jakość regulacji, Praworządność i Kontrola korupcji

32		Dystans kulturowy	Indeks odległości kulturowej
33		Religijność	Ważność religii
34	<b>Czynniki technologiczne</b>	Poziom rozwoju technologicznego	Eksport zaawansowanych technologii (% eksportu wytworzonego)
35			Osoby korzystające z Internetu (% populacji)
36			Indeks rozwoju technologii informacyjnych i komunikacyjnych
37		Rola nowych technologii w gospodarce	Eksport zaawansowanych technologii (% wytworzonego eksportu)
38			Eksport zaawansowanych technologii (bieżące dolary amerykańskie)
39			Usługi komputerowe, komunikacyjne i inne (% eksportu usług komercyjnych)
40			Infrastruktura
41	Gęstość drogi (km drogi na 100 km <sup>2</sup> powierzchni terenu)		
42	<b>Czynniki środowiskowe</b>	Dostęp do energii	Zużycie energii elektrycznej (kWh na mieszkańca)
43			Dostęp do energii elektrycznej (% populacji)
44			Produkcja energii elektrycznej ze źródeł hydroelektrycznych (% całości)
45		Zanieczyszczenie	Współczynnik umieralności przypisany zanieczyszczeniu powietrza przez gospodarstwa domowe i otaczające powietrze, zestandaryzowany wiekowo (na 100 000 ludności)
46	Zanieczyszczenie powietrza PM <sub>2,5</sub> , średnie roczne narażenie (mikrogramy na metr sześcienny)		
47	Indeks zanieczyszczenia		
48	Ochrona środowiska	Wskaźnik efektywności środowiskowej	

Źródło: Opracowanie własne

Następnym etapem oceny atrakcyjności rynków zagranicznych jest wybór krajów, dla których będą zbierane dane. Niniejsza analiza została stworzona dla krajów byłego Związku Radzieckiego. Po upadku ZSRR kraje, które uzyskały niepodległość znalazły się w nowej sytuacji gospodarczej i geopolitycznej. Brak centrum decyzyjnego, upadek gospodarki centralnie planowanej, próba zbudowania od początku gospodarki rynkowej oraz lokalne konflikty militarne i polityczne w różnych częściach byłego sojuszu spowodowały pojawienie się ogromnych problemów prawie w każdym kraju byłego ZSRR. Kraje te skoncentrowały się na rozbudowie własnych gospodarek. To miało swoje oddziaływanie na raportowanie wskaźników opisujących sytuację na tych rynkach. Dopiero po upływie jakiegoś czasu, stabilizacji sytuacji na tych rynkach oraz przystąpieniu do różnych światowych organizacji zaczęły pojawiać się wskaźniki opisujące

te kraje. W związku z powyższym, dane statystyczne opisujące te kraje nie charakteryzują się ciągłością. Drugie poważne ograniczenie jest związane z wiarygodnością danych z różnych lat pochodzących z tych krajów. Pojawienie się autorytarnych reżimów władzy (w niektórych krajach nawet do tej pory) doprowadziło do sytuacji, w której dane zaraportowane przez główne urzędy statystyczne tych krajów były bardzo często wykorzystane w celach politycznych. Zafałszowanie danych w celu manipulacji i zwiększenia kontroli nad społeczeństwami przez polityczne elity tych państw spowodowało powstanie danych statystyczny wygodnych dla władz. Nawet niektóre międzynarodowe organizacje, ze względu na brak bezpośredniego dostępu do danych źródłowych, częściowo bazowały na danych przedstawionych przez urzędy statystyczne tych krajów. W rezultacie wskaźniki opisujące sytuacje w tych krajach w różnych latach nie charakteryzują się wysoką wiarygodnością. **Reasumując, wskaźniki opisujące sytuację na rynkach byłego ZSRR nie charakteryzują się wysoką jakością, ze względu na brak ciągłości i wiarygodności niektórych danych.** Używanie takich danych do zbudowania analizy statystycznej spowoduje powstanie modelu o niskiej jakości i wiarygodności, a wyniki badania nie będą odzwierciedlały rzeczywistej sytuacji na tych rynkach i ich atrakcyjności. Stworzenie modelu opartego na skali światowej, przy użyciu danych pochodzących ze wszystkich krajów również nie jest zalecane, ponieważ zaobserwowane prawidłowości na skali światowej nie koniecznie będą przydatne dla grupy krajów byłego ZSRR, a przy tym znacznie zwiększy czas i koszty badania.

W tej sytuacji, w celu stworzenia modelu porównawczego krajów byłego Związku Radzieckiego, należy wybrać grupę krajów, z którymi były państwa członkowskie ZSRR mają najwięcej podobieństw. Na przykład podobieństwa cywilizacyjne, kulturalne, historyczne, lokalizacyjne, środowiskowe, geograficzne, polityczne lub gospodarcze. Należy zwrócić szczególną uwagę na istnienie podobnych cech gospodarczo-geopolitycznych. W opisywanej konkretnej sytuacji najlepszym wyborem są kraje Unii Europejskiej, ze względu na:

- 1) Mimo upadku Związku Radzieckiego i istnieniu licznych konfliktów militarnych i politycznych między byłymi członkami sojuszu, dalej istnieją silne powiązania gospodarcze, polityczne, militarne i kulturowe między tymi krajami. Dowodem na przedstawione założenie może być na przykład istnienie różnych organizacji i unii, *których* członkami są te kraje - C.I.S (Wspólnota niepodległych państw), EAEU (Eurazjatycka Unia Gospodarcza), C.S.T.O. (Organizacja Traktatu o Bezpieczeństwie Zbiorowym),

stosunki handlowe między tymi krajami, status języka rosyjskiego w tych krajach itd. Kraje członkowskie Unii Europejskiej mają też silne powiązania geopolityczne, gospodarcze, militarne i kulturowe między sobą.

- 2) Tak jak UE, poziom rozwoju gospodarczego i społecznego w byłych krajach ZSRR jest zróżnicowany.
- 3) Ze względu na historyczną bliskość geograficzną krajów Europy z tym regionem, można zaobserwować istnienie podobieństw cywilizacyjnych.

Biorąc pod uwagę wyżej wymienione podobieństwa między krajami UE i krajami byłego Związku Radzieckiego, można założyć, że tendencje przepływu inwestycji zagranicznych wykryte dla krajów UE mogą powtórzyć się w krajach byłego ZSRR. Dodatkowo, brak innej lepszej alternatywy grupy krajów oraz wysoka jakość danych o krajach UE przekonuje do podjęcia decyzji o wykorzystaniu danych z krajów UE w analizie regresji i korelacji.

Aby zagwarantować możliwość wykrycia istniejących aktualnych tendencji rynkowych oraz wystarczającą ilość obserwacji, dla dużej precyzji oszacowania paramentów będą brane pod uwagę dane zaczynając od 2000-ego roku.

Po wyborze grupy krajów, dla których następnie będzie przeprowadzona analiza regresji i korelacji, należy ocenić jakość wstępnie wybranych wskaźników na podstawie wcześniej przedstawionych pięciu cech w celu eliminacji wskaźników o niskiej jakości. Można przyjąć założenie, że **podczas zbudowania listy wstępnie wybranych wskaźników, została wzięta pod uwagę dostępność tych danych wtórnych**, jako że uwzględnienie w początkowej liście wskaźnika, do którego nie ma dostępu jest bezzasadne, ponieważ wskaźnik ten i tak nie będzie mógł być wykorzystany w dalszych analizach. Oceniając cechę aktualności danych należy uwzględnić też kraje grupy wstępnej, dla których jest stworzona analiza porównawcza – kraje byłego ZSRR. Ten warunek jest konieczny, ponieważ, istnienie aktualnych danych dla krajów ZSRR, które dodatkowo byłyby akceptowalne i wiarygodne, pomoże następnie umożliwić porównanie atrakcyjność tych krajów. Brak aktualnych danych lub ich niska wiarygodność i akceptowalność spowodują powstanie modelu porównawczego o niskiej jakości, który nie odzwierciedli aktualnego stanu w krajach, do których inwestor planuje umiędzynarodowić swoją działalność. Reasumując, jakość wstępnie wybranych wskaźników z Tabeli 1 dla krajów Unii Europejskiej za przeanalizowany okres powinna być oceniona według poniższych kryteriów:



- 1) Wiarygodność wskaźników dla krajów UE (uwzględniając wiarygodność aktualnych wskaźników dla krajów byłego ZSRR)
- 2) Akceptowalność wskaźników dla krajów UE (uwzględniając akceptowalność aktualnych wskaźników dla krajów byłego ZSRR)
- 3) Ciągłość wskaźników dla krajów UE
- 4) Aktualność wskaźników dla krajów UE (uwzględniając aktualność wskaźników dla krajów byłego ZSRR)

Tabela 2 przedstawia ocenę wstępnie wybranych wskaźników na podstawie wyżej przedstawionych cech.

Tabela 2. Ocena jakości wstępnie wybranych wskaźników na podstawie czterech cech

Lp.	Wskaźnik	Wiarygodność	Akceptowalność	Ciągłość	Aktualność
1	Bezrobocie ogółem (% całkowitej siły roboczej) (modelowe oszacowanie MOP)	++	++	++	++
2	Inflacja, ceny konsumpcyjne (% rocznie)	++	++	++	++
3	Tworzenie kapitału brutto (Gross capital formation (current US\$))	++	++	++	++
4	Rok kryzysu	++	++	++	++
5	Wskaźnik rozpoczęcia biznesu	++	++	++	++
6	Płacenie podatków: Podatek od zysków (% zysków)	++	++	++	++
7	Handel % do PKB	++	++	++	++
8	PKB na mieszkańca (bieżące USD)	++	++	++	++
9	PKB na mieszkańca, PPP (bieżące międzynarodowe USD)	++	++	++	++
10	PKB (2010 constant USD)	++	++	++	++
11	Rzeczywisty efektywny kurs wymiany	++	++	++	++
12	Usługi transportowe (% eksportu usług komercyjnych)	++	++	+	++
13	Światowe wskaźniki zarządzania	++	++	++	++
14	Poziom Korupcji / kontrola korupcji - (min - 2,5 -> max 2,5)	++	++	++	++
15	Indeks wolności gospodarczej	++	++	++	++
16	Indeks wolności biznesu	++	++	++	++
17	Indeks wolności handlu	++	++	++	++
18	Indeks wolności inwestycyjnej	++	++	++	++
19	Praworządność /Rule of law - (min -2.5 -> max 2.5)	++	++	++	++

20	Stabilność polityczna, brak przemocy, terroryzmu - (min -2.5 --> max 2.5)	++	++	++	++
21	Wydatki wojskowe (% PKB)	++	++	++	++
22	Indeks siły militarnej	+	+	+	++
23	Wskaźnik niestabilności (FSI)	++	++	++	++
24	Wzrost liczby ludności (% rocznie)	++	++	++	++
25	Ludność ogółem	++	++	++	++
26	Oczekiwana długość życia w chwili urodzenia (lata)	++	++	++	++
27	Jednolity koszt pracy	++	++	+	+
28	Indeks GINI (szacunek Banku Światowego)	++	++	++	++
29	Wskaźnik nierówności płci (GII)	++	++	++	++
30	Wskaźnik Rozwoju Społecznego (HDI)	++	++	++	++
31	Indeks edukacyjny	++	++	++	++
32	Indeks odległości kulturowej	+	+	+	++
33	Ważność religii	+	+	+	++
34	Eksport zaawansowanych technologii (% eksportu wytworzonego)	++	++	+	+
35	Osoby korzystające z Internetu (% populacji)	++	++	++	++
36	Indeks rozwoju technologii informacyjnych i komunikacyjnych	++	++	+	+
37	Eksport zaawansowanych technologii (% wytworzonego eksportu)	++	++	+	+
38	Eksport zaawansowanych technologii (bieżące dolary amerykańskie)	++	++	+	+
39	Usługi komputerowe, komunikacyjne i inne (% eksportu usług komercyjnych)	+	+	+	++
40	Indeks wydajności logistyki: Ogółem (1 = niski do 5 = wysoki)	++	++	+	++
41	Gęstość drogi (km drogi na 100 km <sup>2</sup> powierzchni terenu)	+	+	+	+
42	Zużycie energii elektrycznej (kWh na mieszkańca)	++	++	+	+
43	Dostęp do energii elektrycznej (% populacji)	++	++	+	+
44	Produkcja energii elektrycznej ze źródeł hydroelektrycznych (% całości)	++	++	+	+
45	Współczynnik umieralności przypisany zanieczyszczeniu powietrza przez gospodarstwa domowe i otaczające powietrze, zestandaryzowany wiekowo (na 100 000 ludności)	++	++	+	++
46	Zanieczyszczenie powietrza PM <sub>2,5</sub> , średnie roczne narażenie (mikrogramy na metr sześcienny)	++	++	++	++

47	Indeks zanieczyszczenia	+	+	++	++
48	Wskaźnik efektywności środowiskowej	+	+	+	++

Źródło: opracowanie własne.

Ograniczaniem takiego podejście jest to, że taka ocena jest subiektywna, ponieważ akceptowalny poziom wiarygodności, akceptowalności, ciągłości i aktualności wstępnie wybranych danych zależy od badacza. To oznacza, że **w zależności od subiektywnego punktu widzenia każdego badacza, innej wstępnej grupy krajów do internacjonalizacji oraz innej grupy krajów, których dane następnie będą wykorzystane w badaniu statystycznym, ocena jakości wstępnie wybranych wskaźników może się różnić**. W tej konkretnej sytuacji akceptowalnym poziomem jest najwyższa liczba plusów w Tabeli 2. To z kolei oznacza, że wszystkie te wskaźniki, które otrzymały sumarycznie 8 plusów w Tabeli 2 kwalifikują się do kolejnych etapów oceny atrakcyjności rynków zagranicznych. Te wskaźniki, które otrzymały mniej niż 8 plusów nie będą uczestniczyły w kolejnych częściach badania. Warto jednak podkreślić, że nieuwzględnienie części wskaźników wynika ze specyficzność oceny atrakcyjności wybranej grupy krajów – krajów byłego Związku Radzieckiego. W przypadku przeprowadzenia oceny atrakcyjności innej grupy krajów, niektóre z tych wskaźników mogłyby okazać się wystarczająco dobrej jakości i zakwalifikować się do kolejnych części badania. W rezultacie tej oceny powstaje Tabela 3, która ilustruje listę wybranych wskaźników o wystarczająco wysokiej jakości.

Tabela 3. Lista czynników kryteriów i wskaźników oceny atrakcyjności rynków zagranicznych

Lp.	Czynniki	Kryteria	Wskaźnik
1	<b>Czynniki ekonomiczne</b>	Bezrobocie	Bezrobocie ogółem (% całkowitej siły roboczej) (modelowe oszacowanie MOP)
2		Inflacja	Inflacja, ceny konsumpcyjne (% rocznie)
3		Inwestycje	Tworzenie kapitału brutto (Gross capital formation (current US\$))
4		Kryzys gospodarczy	Rok kryzysu
5		Łatwość prowadzenia biznesu	Wskaźnik rozpoczęcia biznesu
6		Poziom podatków	Płacenie podatków: Podatek od zysków (% zysków)
7		Otwartość handlowa	Handel % do PKB
8		Sytuacja gospodarcza	PKB na mieszkańca (bieżące USD)

9		PKB na mieszkańca, PPP (bieżące międzynarodowe USD)	
10		PKB (2010 constant USD)	
11		Rzeczywisty efektywny kurs wymiany	
12	<b>Czynniki politycznoprawne</b>	Instytucje	Światowe wskaźniki zarządzania
13		Korupcja	Poziom Korupcji / kontrola korupcji - (min -2,5 -> max 2,5)
14		Poziom wolności w kraju	Indeks wolności gospodarczej
15			Indeks wolności biznesu
16			Indeks wolności handlu
17			Indeks wolności inwestycyjnej
18		Praworządność	Praworządność /Rule of law - (min -2.5 -> max 2.5)
19		Stabilność polityczna	Stabilność polityczna, brak przemocy, terroryzmu - (min -2.5 --> max 2.5)
20		Wojna / pokój	Wydatki wojskowe (% PKB)
21			Wskaźnik niestabilności (FSI)
22	<b>Czynniki społeczne</b>	Demografia	Wzrost liczby ludności (% rocznie)
23			Ludność ogółem
24			Oczekiwana długość życia w chwili urodzenia (lata)
25		Poziom równości społecznej	Indeks GINI (szacunek Banku Światowego)
26			Wskaźnik nierówności płci (GII)
27			Wskaźnik Rozwoju Społecznego (HDI)
28			Indeks edukacyjny
29		<b>Czynniki technologiczne</b>	Poziom rozwoju technologicznego
30	<b>Czynniki środowiskowe</b>	Zanieczyszczenie	Zanieczyszczenie powietrza PM2,5, średnie roczne narażenie (mikrogramy na metr sześcienny)

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 3 została stworzona dla krajów byłego Związku Radzieckiego i pokazuje listę tych wskaźników, które w różnym stopniu charakteryzują się pięcioma cechami. Analizując tę tabelę można zauważyć, że dla oceny jednego kryterium zostało zaproponowanych kilka wskaźników. Takie podejście oczywiście pozwala rozpatrywać kryterium oceny atrakcyjności kraju z różnych punktów widzenia. Jednak inną przyczyną zastosowania takiego podejścia jest to, że poszczególne wskaźniki dla tych krajów pomimo zakwalifikowania się do grupy wskaźników o wysokiej jakości, mogą różnić się od siebie pięcioma cechami. Na przykład jeden wskaźnik może być bardziej wiarygodny, ale mniej aktualny niż inny.

Wskaźniki przedstawione w Tabeli 3 zostaną następnie wykorzystane w kolejnych etapach oceny atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie makro.

### **2.3. Zbudowanie analizy porównawczej atrakcyjności krajów na poziomie makro na przykładzie krajów byłego ZSRR**

Po stworzeniu listy czynników, kryteriów i wskaźników oceny atrakcyjności rynków zagranicznych dla krajów byłego Związku Radzieckiego, należy przystąpić do kolejnego etapu badania atrakcyjności jakim jest przeprowadzenie badania korelacji i regresji, w celu wyjaśnienia, które z wybranych wskaźników mają istotne oddziaływanie na poziom bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Na podstawie tych wskaźników powstanie zmodyfikowana tabela, która będzie następnie wykorzystana podczas analizy porównawczej atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie makro. Dane są zbierane dla 30 wskaźników (Tabela 3) z **28-u krajów Unii Europejskiej** (Kraje UE (Austria, Litwa, Belgia, Luksemburg, Bułgaria, Łotwa, Chorwacja, Malta, Cypr, Niemcy, Czechy, Polska, Dania, Portugalia, Estonia, Rumunia, Finlandia, Słowacja, Francja, Słowenia, Grecja, Szwecja, Hiszpania, Węgry, Holandia, Włochy, Irlandia, Wielka Brytania) za lata **2000-2018**. Łączna liczba obserwacji, w zależności od równania waha się w okolicach **500**.

**Zmienną zależną przedstawianego modelu jest logarytm naturalny od stanu przepływów netto bezpośrednich inwestycji zagranicznych**, ponieważ ten wskaźnik świadczy o zmianie wysokości zaangażowania zagranicznego kapitału w gospodarce. Można wnioskować, że zwiększenie poziomu BIZ świadczy o zwiększeniu atrakcyjności kraju. Przy pomocy zmiennych objaśniających, została podjęta próba wyodrębnienia tych wskaźników, które mają istotne oddziaływanie na zmianę poziomu BIZ.

Podczas przeprowadzania badania okazało się, że niektóre wskaźniki – zmienne objaśniające, są skorelowane (w tym przypadku należy wziąć pod uwagę ten wskaźnik, który ma największe pozytywne oddziaływanie na jakość modelu), jakość niektórych wskaźników okazała się niewystarczająco dobra (np. Zanieczyszczenie powietrza PM<sub>2,5</sub>, średnie roczne narażenie (mikrogramy na metr sześcienny)) oraz uwzględnienie niektórych wskaźników znacznie obniżyło jakość modelu. Po sprawdzeniu różnych kombinacji wskaźników powstała ostateczna wersja modelu statystycznego, która jest przedstawiona poniżej.

Kilka uwag do modelu:

1. Wszystkie współczynniki dla zmiennych logarytmu naturalnego są dosłownie odpowiednikiem elastyczności. Dlatego należy interpretować jako zmianę o 1 procent zmiennej X zmieniającą zmienną Y (zależną) o procent Beta.

2. Oszacowanie danych panelowych przy pomocy modelu z efektami stałymi (fixed effect model) zostało przeprowadzone, ponieważ model efektów stałych kontroluje wszystkie różnice niezmiennie w czasie między jednostkami, więc oszacowanych współczynników modelu efektów stałych nie można uprzedzić z powodu pominiętych cech niezmiennych w czasie (takich jak kultura, region, religia, płeć, rasa itp.) (Korol i Szczuciński, 2012).

Tabela 4 przedstawia wyniki badania statystycznego.

Tabela 4. Wyniki badania regresji na poziomie makro

<b>Oszacowanie danych panelowych na podstawie modelu z efektem stałym (FE). Zmienna zależna to Logarytm naturalny od stanu przepływów netto BIZ</b>							
	<b>Równanie 1</b>	<b>Równanie 2</b>	<b>Równanie 3</b>	<b>Równanie 4</b>	<b>Równanie 5</b>	<b>Równanie 6</b>	<b>Równanie 7</b>
<b>Log PKB (2010 constant USD)</b>	0.070	0.083	0.986**	0.191	0.073	0.143	0.838*
	(0.456)	(0.457)	(0.490)	(0.345)	(0.456)	(0.366)	(0.438)
<b>Log PKB na mieszkańca, PPP (bieżące międzynarodowe USD)</b>	-1.106***	-1.099***	-1.227***	0.632**	-1.094***	-0.940***	0.064
	(0.335)	(0.335)	(0.329)	(0.273)	(0.336)	(0.273)	(0.337)
<b>Log Tworzenie kapitału brutto (Gross capital formation (current US\$))</b>	0.632***	0.617***	0.711***	0.088	0.639***	0.711***	0.044
	(0.092)	(0.096)	(0.092)	(0.075)	(0.093)	(0.074)	(0.097)
<b>Handel % do PKB</b>	0.004***	0.004***	0.003**	0.003***	0.003**	0.006***	0.003**
	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)
<b>Log liczby ludności</b>	1.915***	1.974***	1.136**	1.191***	1.858***	0.046	1.057*
	(0.518)	(0.530)	(0.536)	(0.437)	(0.529)	(0.426)	(0.541)
<b>Instytucje</b>	0.127***	0.125***	0.129***	0.058***	0.131***	0.035	0.065**

	(0.032)	(0.032)	(0.031)	(0.022)	(0.033)	(0.026)	(0.028)
<b>Wskaźnik Rozwoju Społecznego (HDI)</b>	0.161***	0.160***	0.155***	-0.011	0.162***	0.127***	-0.011
	(0.028)	(0.028)	(0.028)	(0.021)	(0.028)	(0.022)	(0.026)
<b>Osoby korzystające z Internetu (% populacji)</b>	0.013***	0.013***	0.010***	0.002	0.013***	0.010***	0.008***
	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.002)	(0.003)
<b>Rok kryzysu</b>	0.095*	0.089	0.109**	0.019	0.095*	0.072*	0.018
	(0.055)	(0.056)	(0.053)	(0.028)	(0.055)	(0.044)	(0.034)
<b>Log Rzeczywisty efektywny kurs wymiany</b>		0.141					
		(0.260)					
<b>Bezrobocie ogółem</b>			0.036***				
			(0.008)				
<b>Płacenie podatków: Podatek od zysków (% zysków)</b>				-0.003			
				(0.004)			
<b>Indeks wolności gospodarczej</b>					-0.004		
					(0.008)		
<b>Inflacja</b>						-0.011**	
						(0.005)	
<b>Wskaźnik niestabilności (Fragile States Index)</b>							0.004
							(0.006)
<b>Stała</b>	-40.674***	-42.227***	52.471***	20.903***	39.971***	-13.190*	29.185***
	(8.730)	(9.196)	(8.934)	(6.324)	(8.828)	(7.184)	(7.675)
<b>Ilość obserwacji</b>	500	500	500	354	500	482	347
<b>Liczba grup</b>	28	28	28	28	28	27	28
<b>R kwadrat</b>	0.582	0.576	0.612	0.602	0.585	0.821	0.546

Legenda: Poziom istotności: 0.01 - \*\*\*; 0.05 - \*\*; 0.1 - \*;

Tabela korelacji poszczególnych wskaźników w **Załączniku 1**;

Źródło: opracowanie własne.

W dalszej części zostaną przedstawione struktury poszczególnych równań. Kolejność przedstawienia równań zależy od jakości dopasowania modelu (według malejącego wskaźnika R kwadrat).

Równanie 6:  $\text{Log}(\text{BIZ}) = -13,19 + 0,143\text{Log}(\text{PKB}) - 0,940\text{Log}(\text{PKB PPP}) + 0,711\text{Log}(\text{TKB}) + 0,006(\text{Handel \% PKB}) + 0,046\text{Log}(\text{Liczb. Lud.}) + 0,035(\text{Inst.}) + 0,127(\text{HDI}) + 0,010(\text{Int.}) + 0,072(\text{Rok kryzysu}) - 0,011(\text{Inf.})$ . Liczba obserwacji – 482.

Równanie 3:  $\text{Log}(\text{BIZ}) = -52,47 + 0,986\text{Log}(\text{PKB}) - 1,227\text{Log}(\text{PKB PPP}) + 0,711\text{Log}(\text{TKB}) + 0,003(\text{Handel \% PKB}) + 1,136\text{Log}(\text{Liczb. Lud.}) + 0,129(\text{Inst.}) + 0,155(\text{HDI}) + 0,010(\text{Int.}) + 0,109(\text{Rok kryzysu}) + 0,036(\text{Bezrob.})$ . Liczba obserwacji – 500.

Równanie 4:  $\text{Log}(\text{BIZ}) = -20,903 + 0,191\text{Log}(\text{PKB}) + 0,632\text{Log}(\text{PKB PPP}) + 0,088\text{Log}(\text{TKB}) + 0,003(\text{Handel \% PKB}) + 1,191\text{Log}(\text{Liczb. Lud.}) + 0,058(\text{Inst.}) - 0,011(\text{HDI}) + 0,002(\text{Int.}) + 0,019(\text{Rok kryzysu}) - 0,003(\text{Podatek})$ . Liczba obserwacji – 354.

Równanie 5:  $\text{Log}(\text{BIZ}) = -39,97 + 0,073\text{Log}(\text{PKB}) - 1,094\text{Log}(\text{PKB PPP}) + 0,639\text{Log}(\text{TKB}) + 0,003(\text{Handel \% PKB}) + 1,858\text{Log}(\text{Liczb. Lud.}) + 0,131(\text{Inst.}) + 0,162(\text{HDI}) + 0,013(\text{Int.}) + 0,095(\text{Rok kryzysu}) - 0,004(\text{Ind. Wol. Gosp.})$  Liczba obserwacji – 500.

Równanie 1:  $\text{Log}(\text{BIZ}) = -40,64 + 0,070\text{Log}(\text{PKB}) - 1,106\text{Log}(\text{PKB PPP}) + 0,632\text{Log}(\text{TKB}) + 0,004(\text{Handel \% PKB}) + 1,915\text{Log}(\text{Liczb. Lud.}) + 0,127(\text{Inst.}) + 0,161(\text{HDI}) + 0,013(\text{Int.}) + 0,095(\text{Rok kryzysu})$ . Liczba obserwacji – 500.

Równanie 2:  $\text{Log}(\text{BIZ}) = -42,23 + 0,083\text{Log}(\text{PKB}) - 1,099\text{Log}(\text{PKB PPP}) + 0,617\text{Log}(\text{TKB}) + 0,004(\text{Handel \% PKB}) + 1,974\text{Log}(\text{Liczb. Lud.}) + 0,125(\text{Inst.}) + 0,160(\text{HDI}) + 0,013(\text{Int.}) + 0,089(\text{Rok kryzysu}) + 0,141(\text{Recz.ef.kurs.wym})$ . Liczba obserwacji – 500.

Równanie 7:  $\text{Log}(\text{BIZ}) = -29,19 + 0,838\text{Log}(\text{PKB}) + 0,064\text{Log}(\text{PKB PPP}) + 0,044\text{Log}(\text{TKB}) + 0,003(\text{Handel \% PKB}) + 1,057\text{Log}(\text{Liczb. Lud.}) + 0,065(\text{Inst.}) - 0,011(\text{HDI}) + 0,008(\text{Int.}) + 0,018(\text{Rok kryzysu}) + 0,004(\text{Wsk. Niestab.})$ . Liczba obserwacji – 347.

Z badania statystycznego wynika, że następujące wskaźniki są statystycznie istotne:



- **Logarytm naturalny nominalnego produktu krajowego brutto, dane przeliczone na dolary amerykańskie przy stałym oficjalnym kursie wymiany z 2010 r.** (World Bank). Czynniki ten uwzględniono w celu uchwycenia wielkości gospodarki otrzymującej bezpośrednio inwestycje zagraniczne. Dany współczynnik ma pozytywny znak, ponieważ większe gospodarki mają większe możliwości inwestycyjne, a inwestor może liczyć na ekonomię skali przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej.
- **Logarytm naturalny produktu krajowego brutto na mieszkańca, skorygowany parytetem siły nabywczej** (World Bank). Jest to jedna ze zmiennych pozwalających uchwycić poziom bogactwa gospodarki otrzymującej inwestycje zagraniczne. Znak danego współczynnika może być różny, ze względu na charakter BIZ. Jeśli inwestycja zostanie dokonana z powodu stosunkowo taniej siły roboczej, a także jeśli BIZ zostaną skierowane do pracochłonnych sektorów gospodarki o niskim poziomie technologicznym, to znak będzie negatywny. Z punktu widzenia kraju otrzymującego inwestycje ten rodzaj siły roboczej jest uważany za przewagę konkurencyjną. Z drugiej strony, jeśli inwestorzy poszukują siły roboczej o wysokiej jakości oraz miejsca, które się nadaje do złożonych inwestycji technologicznych, wówczas znak współczynnika może być dodatni (im wyższa wartość współczynnika, tym kraj jest atrakcyjniejszy). Z analizy statystycznej wynika, że znak tej zmiennej jest negatywny. To znaczy, że nawet w przydatku krajów Unii Europejskiej, większość inwestorów preferuje umiędzynarodowić się do krajów o niskim poziomie życia. Z drugiej strony negatywny znak danej zmiennej można wytłumaczyć w następujący sposób – ilość wysokotechnologicznych inwestycji zagranicznych, nawet w krajach UE, nie jest wystarczająco duża, aby znak zmiennej zmienił się na pozytywny. Jednak należy wziąć pod uwagę, że w niniejszej pracy ocena atrakcyjności na poziomie makro jest stworzona z punktu widzenia sektora bankowego, który będzie opisany w kolejnym rozdziale. Sektora bankowy w przeciwieństwie do innych sektorów gospodarczych potrzebuje wykwalifikowanej siły roboczej. Ze względu na istniejące światowe tendencje digitalizacji banków, ta siła robocza powinna być też wysokotechnologiczna. Z drugiej strony z punktu widzenia sektora bankowego zwiększenie poziomu życia ludności jest pozytywnym zjawiskiem, ponieważ zwiększa się zdolność kredytowa i wypłacalność mieszkańców, co z kolei może doprowadzić do zwiększenia obrotów bankowych. **Ze względu na to, w procesie analizy porównawczej**

krajów byłego ZSRR znak tej zmiennej zostanie zmieniony na pozytywny – wyższa wartość wskaźnika świadczy o wysokiej atrakcyjności.

- **Logarytm naturalny tworzenia kapitału brutto** (World Bank). Ten wskaźnik upraszczając można zdefiniować jako inwestycje w twardą infrastrukturę. A logarytmując została podjęta próba pokazania wpływu zmiany tego wskaźnika na poziom BIZ. Zgodnie z wyjaśnieniem WB środki trwałe obejmują ulepszenia gruntów (ogrodzenia, rowy, odwodnienia itp.), zakupy maszyn, urządzeń i wyposażenia oraz budowę dróg, kolei i tym podobnych, w tym szkół, biur, szpitali, prywatnych bloków mieszkalnych oraz budynków handlowych i przemysłowych. Omawiana zmienna ma znak dodatni, ponieważ lepsza infrastruktura tworzy lepsze możliwości inwestycyjne i zwiększa potencjalny zwrot z inwestycji.
- **Handel % do PKB (Otwartość handlu)** (World Bank). Ta zmienna to suma eksportu i importu towarów i usług mierzona jako udział w PKB. Znak jest pozytywny, ponieważ większość inwestycji jest zwykle dokonywana w sektorach handlujących oraz w krajach które mają łatwy dostęp do innych rynków zagranicznych. To może przyciągać więcej inwestycji, ponieważ wzrost danego wskaźnika może świadczyć o zmniejszeniu barier handlowych między krajem docelowym i jego partnerami. Z punktu widzenia inwestora oznacza to, że potencjalny rynek się zwiększa.
- **Logarytm naturalny liczby ludności**. Zwiększenie liczby ludności może być traktowane jako zwiększenie potencjalnego popytu. Z drugiej strony, liczba potencjalnych pracowników rośnie, co zwiększa konkurencyjność na rynku pracy i prawdopodobieństwo zatrudnienia wykwalifikowanych kadr. Jest to jeden z kluczowych wskaźników. Zarówno z tej analizy, jak i z analizy literatury wynika pozytywny związek między wzrostem liczby ludności i poziomem inwestycji zagranicznych (Jimenez, Duran i J.M., 2011; Mateev, 2008).
- **Instytucje (Światowe wskaźniki zarządzania)**. Jest to suma zmiennych instytucjonalnych: głos i odpowiedzialność, stabilność polityczna i brak przemocy, skuteczność rządu, jakość regulacji, praworządność i kontrola korupcji. Znak tej zmiennej jest dodatni, ponieważ zwiększenie każdego z tych wskaźników ma pośrednie lub bezpośrednie oddziaływanie na zwiększenie bezpieczeństwa zainwestowanych środków pieniężnych.

- **Wskaźnik Rozwoju Społecznego (HDI).** Pokazuje jakość siły roboczej w docelowej lokalizacji. Wykwalifikowana siła robocza jest atrakcyjna dla inwestora. Z drugiej strony wysoki poziom rozwoju społecznego może pozwolić inwestorowi rozwijać działalność, dla której jest potrzebna wysoka jakość kadr roboczych. Stąd wynika pozytywny znak tej zmiennej.
- **Osoby korzystające z Internetu (% populacji).** Kolejna zmienna pośrednio pokazująca jakość infrastruktury oraz poziomu rozwoju technologicznego. Wysokie zaawansowanie technologiczne oraz rozbudowana infrastruktura są atrakcyjne dla inwestora, ponieważ zmniejszają koszty oraz upraszczają i przyspieszają procedury niezbędne dla prowadzenia działalności biznesowej. Dlatego znak tego wskaźnika jest dodatni.
- **Bezrobocie ogółem.** Ten wskaźnik ma pozytywny znak, co na pierwszy rzut oka może wydawać się błędne. Jednak zgodnie z hipotezą Jimeneza (Jimenez, Duran i J.M., 2011) zwiększenie stopy bezrobocia może świadczyć o łatwości zatrudnienia nowych pracowników. Drugą przyczyną pozytywnego znaku jest to, że próbę niniejszego badania tworzą dane z krajów UE. W żadnym z tych krajów nie ma takiego wysokiego poziomu bezrobocia, który spowodowałby niestabilność w gospodarce i społeczeństwie. W przypadku krajów UE, gdzie w większości przypadków poziom bezrobocia jest niski, hipoteza Jimeneza może być prawdziwa. Jednak niniejsza praca ma na celu porównać poziom atrakcyjności krajów byłego ZSRR, gdzie poziom bezrobocia jest bardzo poważnym problemem gospodarczym i społecznym. **Dlatego w procesie porównawczym znak tej zmiennej zostanie zmieniony na negatywny – wyższe bezrobocie świadczy o niskim poziomie atrakcyjności kraju.**
- **Rok kryzysu (zmienna fikcyjna).** Ma wartość 1 dla okresu 2008-2009, a 0 w przeciwnym razie. Zmienna pozwoliła zbadać wpływ kryzysu na przepływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Ta zmiana miała na celu zwiększyć wiarygodność modelu i nie będzie uwzględniona w analizie porównawczej.
- **Poziom inflacji.** Znak danego wskaźnika jest negatywny, ponieważ zwiększenie inflacji doprowadza do niestabilności w gospodarce, w społeczeństwie, a nawet w zagraża stabilności politycznej. To wszystko ma negatywne oddziaływanie na decyzję inwestycyjną inwestora zagranicznego. Oznacza to, że im inflacja w kraju jest wyższa, tym kraj jest mniej atrakcyjny dla inwestorów zagranicznych.

Tabela 5. Lista wskaźników mających istotne oddziaływanie na atrakcyjność krajów byłego ZSRR na poziomie makro

Lp.	Czynniki	Kryteria	Wskaźnik
1	Czynniki ekonomiczne	Sytuacja gospodarcza	Procentowa zmiana PKB (GDP (2010 constant USD))
2			Procentowa zmiana PKB na mieszkańca, PPP (bieżące międzynarodowe USD)
3		Inwestycje	Procentowa zmiana Tworzenie kapitału brutto (Gross capital formation (current US\$))
4		Otwartość handlowa	Handel % do PKB
5		Bezrobocie	Bezrobocie ogółem (% całkowitej siły roboczej) (modelowe oszacowanie MOP)
6		Inflacja	Inflacja, ceny konsumpcyjne (% rocznie)
7		Kryzys gospodarczy	Rok kryzysu <sup>13</sup>
8	Czynniki politycznoprawne	Instytucje	Światowe wskaźniki zarządzania
9	Czynniki społeczne	Demografia	Procentowa zmiana Ludności ogółem
10		Poziom równości społecznej	Wskaźnik Rozwoju Społecznego (HDI)
11	Czynniki technologiczne	Poziom rozwoju technologicznego	Osoby korzystające z Internetu (% populacji)

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie wskaźników przedstawionych w Tabeli 5 w dalszej części zostanie stworzona analiza porównawcza dla porównania atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie makro w celu eliminacji mniej atrakcyjnych krajów. Tabela zawiera wskaźniki opisujące ekonomiczne, polityczno-prawne, społeczne i technologiczne czynniki mające oddziaływanie na decyzję zagranicznego podmiotu, który planuje umiędzynarodowić swoją działalność. Brak czynnika środowiskowego wynika z niskiej jakości wskaźników środowiskowych dla krajów byłego ZSRR. Takie podejście pozwala zmniejszyć czas i koszty badania, optymalizując proces eliminacji mniej

<sup>13</sup> Zmienna fikcyjna

atrakcyjnych kierunków internacjonalizacji. Należy podkreślić, że wskaźniki, które okazały się statystycznie nieistotne lub z różnych przyczyn nie zakwalifikowały się do modelu mogą być przydatne dla inwestora. Inwestor zagraniczny może, a czasami nawet powinien, zwrócić uwagę na niektóre z tych wskaźników, ale dopiero w momencie podjęcia ostatecznej decyzji o internacjonalizacji. W przypadku przeprowadzenia badania dla innej grupy krajów, ostateczna lista wskaźników na podstawie której następnie będzie przeprowadzona analiza porównawcza, może się różnić ze względu na specyfikę wstępnej grupy krajów, które zostały wybrane przez podmiot planujący umiędzynarodowić się.

Ostatnim etapem tworzenia modelu porównawczego oceny atrakcyjności rynków zagranicznych na poziomie makro na przykładzie krajów byłego Związku Radzieckiego jest przypisanie wag do statystycznie istotnych wskaźników (Tabela 5). Ten proces ma kluczowe znaczenie, ponieważ każdy z tych wskaźników ma inną siłę oddziaływania na atrakcyjność rynku, a w efekcie na decyzję inwestycyjną podmiotu zagranicznego. Przypisując wagi do każdego z tych wskaźników, można pokazać relatywną ważność wskaźnika z punktu widzenia inwestora. W celu przypisania zostaną przeprowadzone ankiety z ekspertami. Przeprowadzenie ankiet pozwoli zbadać problematykę atrakcyjności rynku zagranicznego na poziomie makro w wybranych krajach z punktu widzenia profesjonalnego doświadczenia zawodowego i głębokiej wiedzy teoretycznej. Dobór ekspertów do ankiety będzie celowy. W badaniu będą uczestniczyły osoby z doświadczeniem praktycznym – osoby, które w pewnym momencie swojej działalności podjęły decyzję o internacjonalizacji oraz w ramach swoich obowiązków zawodowych mają do czynienia z takimi podmiotami, w tym z przedstawicielami dużych banków (analiza sektorowa, która będzie przedstawiona w kolejnej części dotyczy sektora bankowego) oraz osoby z osiągnięciami naukowymi – przedstawicielami środowiska naukowego, którzy zajmują się podobną tematyką – biznesem międzynarodowym, handlem zagranicznym, bankowością i finansami, marketingiem międzynarodowym, analizami rynkowymi, zarządzaniem, itd.

**Próba składa się z 50 ekspertów.** 44% ekspertów przedstawia środowisko naukowe, a 77% środowisko biznesowe (taki procentowy podział wynika z tego, że **niektóre osoby jednocześnie przedstawiają obydwa środowiska**). 74% procent ankietowanych ma doświadczenie w bankowości i w finansach (menedżerowie średniego i wyższego szczebla), 22% w zarządzaniu i w biznesie międzynarodowym, a 20% w analizach rynkowych. **Średnie**

doświadczenie ankietowanych wynosi ponad 19 lat. W załączniku 2 są przedstawione informacje dotyczące doświadczenia, dziedziny i obszaru funkcjonowania ekspertów, które uczestniczyły w badaniu ankietowym. Duży udział ekspertów z dziedziny bankowości i finansów wynika z tego, że na poziomie analizy mezo będzie badany sektor bankowy. Przypisując wagi do wskaźników opisujących atrakcyjność na poziomie makro należy wziąć pod uwagę, do którego sektora gospodarczego inwestor będzie wchodził. **Przepisywanie wag do wskaźników oceniających atrakcyjność kraju na poziomie makro, powinna być rozpatrywana z perspektywy sektora gospodarczego – w przypadku niniejszego badania – sektora bankowego.**

W opracowanym kwestionariuszu eksperci zostali poproszeni o przypisanie wag do wskaźników przedstawionych w Tabeli 5. Kwestionariusz został przygotowany w dwóch wersjach językowych – polskiej i angielskiej oraz zawierał 2 pytania. W pierwszym pytaniu eksperci zostali poproszeni o przypisanie wag wskaźnikom opisującym atrakcyjność kraju na poziomie makro. **W pytaniu podkreślono, że analiza dotyczy specyficznej grupy (klastra) krajów. Ta informacja jest kluczowa, ponieważ w zależności od grupy krajów ważność każdego z tych wskaźników dla inwestora może się różnić.** Drugie pytanie dotyczyło analizy sektorowej, która będzie przedstawiona w kolejnej części. Treść pytania dotyczącego przypisania wag do wskaźników opisujących atrakcyjność kraju na poziomie makro, jest przedstawiona poniżej:

*Praca doktorska, dla której jest prowadzone niniejsze badanie ankietowe, dotyczy oceny atrakcyjności wybranych rynków zagranicznych – krajów byłego ZSRR oraz oceny atrakcyjności sektora bankowego w krajach byłego ZSRR.*

*Ocena atrakcyjności rynków zagranicznych jest procesem sekwencyjnym, mającym na celu wyeliminowanie mniej atrakcyjnych krajów – najpierw na poziomie analizy makro, a następnie na poziomie analizy sektorowej.*

**1)** *Przeprowadzona analiza statystyczna wykazała, że na poziomie makro w pierwszej kolejności inwestor powinien zwrócić uwagę na poniżej przedstawione wskaźniki.*

*W zależności od klastra (grupa porównywanych krajów) siła oddziaływania na atrakcyjność inwestycyjną kraju każdego z tych wskaźników może się różnić. Mając na uwadze, że analiza porównawcza atrakcyjności inwestycyjnej kraju zostanie przeprowadzona dla specyficznego klastra krajów – byłych krajów ZSRR, proszę o przypisanie wag do wskaźników przedstawionych poniżej. **Suma wszystkich wag powinna równać się 100.***

Lp.	Wskaźnik	Wyjaśnienie wskaźnika	Waga
-----	----------	-----------------------	------

1	<b>Procentowa zmiana PKB (GDP (2010 constant USD))</b>	<i>PKB w cenach nabywcy to suma wartości dodanej brutto wszystkich producentów będących rezydentami w gospodarce powiększona o wszelkie podatki od produktów i minus wszelkie subsydia nieuwzględnione w wartości produktów. Oblicza się go bez dokonywania potrąceń z tytułu amortyzacji wytworzonych aktywów lub zubożenia i degradacji zasobów naturalnych. Dane są w statych dolarach amerykańskich z 2010 roku. Liczby w dolarach dla PKB są przeliczane z walut krajowych przy użyciu oficjalnych kursów wymiany z 2010 roku.</i>	
2	<b>Procentowa zmiana PKB na mieszkańca, PPP (bieżące międzynarodowe USD)</b>	<i>PKB na mieszkańca na podstawie parytetu siły nabywczej (PPP). PKB PPP to produkt krajowy brutto przeliczony na dolary międzynarodowe przy zastosowaniu parytetu siły nabywczej. Dolar międzynarodowy ma taką samą siłę nabywczą w stosunku do PKB, jak dolar amerykański w Stanach Zjednoczonych. PKB w cenach nabywcy to suma wartości dodanej brutto wszystkich producentów będących rezydentami w gospodarce powiększona o wszelkie podatki od produktów i minus wszelkie subsydia nieuwzględnione w wartości produktów. Oblicza się go bez dokonywania potrąceń z tytułu amortyzacji wytworzonych aktywów lub zubożenia i degradacji zasobów naturalnych.</i>	
3	<b>Procentowa zmiana Tworzenia kapitału brutto (Gross capital formation (current US\$))</b>	<i>Tworzenie kapitału brutto – obejmuje nakłady na uzupełnienia środków trwałych gospodarki oraz zmiany netto poziomu zapasów. Środki trwałe obejmują ulepszenie gruntów (ogrodzenia, rowy, itp.), zakupy maszyn, urządzeń i wyposażenia, oraz budowę dróg, kolei i tym podobnych, w tym szkół, biur, szpitali, prywatnych bloków mieszkalnych oraz budynków handlowych i przemysłowych.</i>	
4	<b>Handel % do PKB</b>	<i>Handel to suma eksportu i importu towarów i usług mierzona jako udział w PKB.</i>	
5	<b>Bezrobocie ogółem (% całkowitej siły roboczej) (modelowe oszacowanie MOP)</b>	<i>Bezrobocie odnosi się do części siły roboczej, która jest bezrobotna, ale dostępna i poszukująca pracy.</i>	
6	<b>Inflacja, ceny konsumpcyjne (% rocznie)</b>	<i>Inflacja mierzona wskaźnikiem cen konsumpcyjnych odzwierciedla roczną procentową zmianę kosztu przeciętnego konsumenta dla zakupu koszyka dóbr i usług, które mogą być ustalane lub zmieniane w określonych odstępach czasu, na przykład rocznych.</i>	
7	<b>Instytucje</b>	<i>Instytucje (światowe wskaźniki zarządzania) – jest to suma zmiennych instytucjonalnych: Głos i odpowiedzialność (prawo</i>	

		<i>głosu), Stabilność polityczna i brak przemocy, Skuteczność rządu, Jakość regulacji, Praworządność i Kontrola korupcji.</i>	
8	<b>Procentowa zmiana Ludności ogółem</b>	<i>Całkowita liczba ludności oparta jest na faktycznej definicji populacji, która obejmuje wszystkich mieszkańców bez względu na status prawny lub obywatelstwo.</i>	
9	<b>Wskaźnik Rozwoju Społecznego (HDI)</b>	<i>Wskaźnik rozwoju społecznego (HDI) jest narzędziem statystycznym służącym do pomiaru społeczno-ekonomicznych osiągnięć kraju. Społeczne i ekonomiczne wymiary kraju oparte są na zdrowiu ludzi, ich poziomie wykształcenia i poziomie życia.</i>	
10	<b>Osoby korzystające z Internetu (% populacji)</b>	<i>Osoby korzystające z Internetu to osoby, które korzystały z Internetu (z dowolnej lokalizacji) w ciągu ostatnich 3 miesięcy. Z Internetu można korzystać za pośrednictwem komputera, telefonu komórkowego, osobistego asystenta cyfrowego, automatu do gier, telewizji cyfrowej, itp.</i>	

Zebrawszy wszystkie wypełnione kwestionariusze, można przystąpić do procesu przypisania wag. Ostateczna waga każdego ze wskaźników równa się średniej wadze, przypisanej przez ekspertów uczestniczących w badaniu. Tabela 6 przedstawia ostateczny model porównawczy atrakcyjności krajów byłego Związku Radzieckiego na poziomie makro.

Tabela 6. Model porównawczy atrakcyjności krajów ZSRR na poziomie makro<sup>14</sup>

Lp.	Czynniki	Kryteria	Wskaźnik	Waga
1	Czynniki ekonomiczne	Sytuacja gospodarcza	Procentowa zmiana PKB	11.74
2			(Procentowa zmiana PKB na mieszkańca, PPP (bieżące międzynarodowe USD))	11.18
3		Inwestycje	Procentowa zmiana Tworzenia kapitału brutto (Gross capital formation (current US\$))	9.34
4		Otwartość handlowa	Handel % do PKB	9.30

<sup>14</sup> Niektóre wskaźniki mają znaki ujemne, co wynika z badania statystycznego oraz z dalszej analizy wyników przeprowadzonego badania. Im mniejsza wartość wskaźnika tym bardziej atrakcyjniejszy jest kraj.



5		Bezrobocie <sup>15</sup>	Bezrobocie ogółem (% całkowitej siły roboczej) (modelowe oszacowanie MOP)	7.76
6		Inflacja <sup>16</sup>	Inflacja, ceny konsumpcyjne (% rocznie)	11.86
7	Czynniki polityczno-prawne	Instytucje	Instytucje	16.64
8	Czynniki społeczne	Demografia	Procentowa zmiana Ludności ogółem	5.88
9		Poziom równości społecznej	Wskaźnik Rozwoju Społecznego (HDI)	8.84
10	Czynniki technologiczne	Poziom rozwoju technologicznego	Osoby korzystające z Internetu (% populacji)	7.46

Źródło: opracowanie własne.

Według grupy ekspertów, wśród wybranych wskaźników największą wagę mają kombinacje wskaźników instytucjonalnych. Ten wskaźnik pośrednio lub bezpośrednio zawiera w sobie informację na temat bezpieczeństwa zainwestowanego kapitału. Eksperci wysoko ocenili też wskaźniki opisujące poziom inflacji, sytuację gospodarczą, poziom inwestycji w środki trwałe gospodarki i otwartość handlową. Najmniejszą wagę otrzymał wskaźnik opisujący procentową zmianę liczby ludności, co może być spowodowane tym, że zmiana liczby ludności może mieć oddziaływanie na biznes tylko w dłuższej perspektywie czasowej.

Aby móc porównywać kraje między sobą na podstawie przedstawionego modelu, należy doprowadzić wskaźniki opisujące kraje ZSRR do jednej skali. W danym przypadku wskaźniki będą doprowadzone do skali od 0 do 10. Zgromadzone wyniki wybranych wskaźników będą standaryzowane na podstawie następującego wzoru (1) (Cavusgil, Kiyak i Yenyurt, 2004).

<sup>15</sup> Z badania statystycznego oraz z dalszej analizy wyników przeprowadzonego badania wynika, że ten wskaźnik ma negatywnie oddziaływanie na atrakcyjność kraju. Im mniejsza wartość wskaźnika tym, atrakcyjniejszy kraj.

<sup>16</sup> Z badania statystycznego oraz z dalszej analizy przeprowadzonego badania wynika, że ten wskaźnik ma negatywnie oddziaływanie na atrakcyjność kraju. Im mniejsza wartość wskaźnika, tym atrakcyjniejszy kraj.

$$(1) \quad X'_{ji} = \left[ \frac{X_{ji} - \min_i}{R_i} (9) \right] + 1$$

Gdzie  $X_{ji}$  to wynik kraju  $j$  dla wskaźnika  $i$ .  $X'_{ji}$  skalowany wynik kraju  $j$  dla wskaźnika  $i$ .  $\min_i$  minimalna wartość dla wskaźnika  $i$ .  $R_i$  skala wskaźnika  $i$ .

Z badania statystycznego oraz z dalszej analizy przeprowadzonego badania wynika, że niektóre wskaźniki mają negatywnie oddziaływanie na atrakcyjność kraju (inflacja, ceny konsumpcyjne (% rocznie) oraz bezrobocie ogółem (% całkowitej siły roboczej) (modelowe oszacowanie MOP)). W przypadku tych wskaźników, **w celu zachowania ich negatywnego oddziaływania na atrakcyjność kraju oraz lepszego porównania z innymi standaryzowanymi wskaźnikami** (im wyższa standaryzowana wartość wskaźnika, tym kraj jest atrakcyjniejszy), zgromadzone wyniki należy ustandaryzować na podstawie następującego wzoru (2):

$$(2) \quad X'_{ji} = 11 - \left( \left[ \frac{X_{ji} - \min_i}{R_i} (9) \right] + 1 \right)$$

Gdzie  $X_{ji}$  to wynik kraju  $j$  dla wskaźnika  $i$ .  $X'_{ji}$  skalowany wynik kraju  $j$  dla wskaźnika  $i$ .  $\min_i$  minimalna wartość dla wskaźnika  $i$ .  $R_i$  skala wskaźnika  $i$ .

Na koniec, w celu otrzymania ostatecznego wyniku każdego z krajów byłego ZSRR, należy najpierw pomnożyć ustandaryzowane wskaźniki każdego z tych krajów przez przyznane wagi. Sumując rezultaty tego mnożenia dla każdego z przeanalizowanych krajów można otrzymać łączny wynik oceniający poziom atrakcyjności danego kraju na poziomie makro. Na podstawie tego wyniku, byłe kraje ZSRR mogą być porównywane. Im wynik jest wyższy, tym kraj jest atrakcyjniejszy.

Przeprowadzona analiza na poziomie makro ma na celu wyeliminować ze wstępnej grupy potencjalnych kierunków internacjonalizacji jednostki zagranicznej, te które charakteryzują się mniejszą atrakcyjnością inwestycyjną. Dlatego kraje, które uzyskują niskie wyniki nie mogą być zakwalifikowane do kolejnego etapu badania – analizy na poziomie sektorowym. Jedną z wad podobnych modeli jest opóźnienie czasowe. Albowiem, jeżeli wśród wstępnej grupy krajów

znajdzie się kraj, w którym ostatnio przeprowadzono bardzo ważne pozytywne reformy, takie zmiany, które mogą w odczuwalny sposób wpłynąć na percepcję inwestora zagranicznego, ale które jeszcze nie zostały odzwierciedlone we wskaźnikach, to wyjątkowo ten kraj może zakwalifikować się do kolejnego etapu badania pomimo niskiego wyniku. Natomiast, kraj może być wyeliminowany z dalszej analizy pomimo wysokiego wyniku, jeżeli w danym kraju zanotowano odczuwalne negatywne zmiany, które jeszcze nie zostały odzwierciedlone we wskaźnikach.

### 3. PROJEKT MODELU OCENY ATRAKCYJNOŚCI SEKTORA USŁUG BANKOWYCH NA PRZYKŁADZIE KRAJÓW BYŁEGO ZSRR

#### 3.1. Procedura oceny atrakcyjności wybranego sektora gospodarki

Proces oceny atrakcyjności rynków zagranicznych jest procesem sekwencyjnym. To oznacza, że jednostka zagraniczna, która planuje umiędzynarodować swoją działalność biznesową powinna kolejno przeprowadzić ocenę atrakcyjności na różnych płaszczyznach – makro, mezo a na koniec mikro. Dzięki takiej procedurze można stopniowo wyeliminować te rynki zagraniczne, które charakteryzują się mniejszą atrakcyjnością inwestycyjną.

Po przeprowadzeniu analizy atrakcyjności na poziomie makro, kolejnym krokiem inwestora zagranicznego powinna być analiza atrakcyjności sektora gospodarki w wybranych krajach, w celu wyjaśnienia czy warunki charakterystyczne dla danego sektora gospodarczego mogą pozwolić inwestorowi osiągnąć przewagę konkurencyjną na tle innych. Jeżeli w przypadku analizy na poziomie makro pod uwagę brane są wskaźniki, które opisują ogólną sytuację w danym kraju, to podczas analizy sektorowej należy brać pod uwagę kryteria i wskaźniki opisujące konkretny sektor gospodarczy. Trzeba pamiętać, że nawet jeśli każdy sektor jest częścią gospodarki kraju i część tendencji występujących w gospodarce kraju oddziałuje również na ten sektor, to **każdy sektor w dalszym ciągu w pewnym stopniu pozostaje autonomicznym i niezależnym organizmem, ze specyficznymi regułami funkcjonowania i własnym środowiskiem biznesowym.** Z drugiej strony warto też pamiętać, że z różnych powodów sytuacje w docelowym sektorze gospodarczym w różnych krajach mogą dramatycznie się między sobą różnić. Powodów, które mogą doprowadzić do pojawienia się różnic między sektorami może być bardzo dużo i mogą one wynikać z wielu różnych specyficznych cech krajów lub sektorów. **Przykładami takich powodów mających oddziaływanie na kształtowanie sytuacji sektorowej mogą być** – historyczny kierunek rozwoju gospodarki, poziom inwestycji państwowych w dany sektor, strategie rozwoju kraju, liczba wykwalifikowanych pracowników, istniejące tendencje regionalne i światowe, siła przetargowa produkcji z danego kraju, warunki geograficzno-klimatyczne, istniejące ograniczenia handlowe lub istnienie unii gospodarczych, specyfika danego sektora w konkurencyjnych krajach, itp.

**Innym dowodem unikalności sektorowej jest model pięciu sił Portera i Diamentu Portera**, w których autor przedstawia zjawiska w środowisku biznesowym jednostki, które mogą mieć oddziaływanie na sukces przedsiębiorstwa (Rywalizacja wewnątrz sektora, Siła przetargowa dostawców, Siła przetargowa nabywców, Groźba pojawienia się nowych konkurentów, Groźba pojawienia się substytutów) oraz czynniki (czynniki produkcji, warunki popytu, rywalizacja, struktura, strategia, sektory pokrewne) tworzące otoczenie biznesowe każdej jednostki (Porter M. E., 1979; Porter M. E., 2008). Różnorodność tych czynników w różnych krajach i w różnych sektorach gospodarczych pokazuje skomplikowany i wielowarstwowy charakter otoczenia każdego biznesu. Podczas analizy oceny atrakcyjności wybranego sektora gospodarczego **model pięciu sił Portera jest podstawowym narzędziem**, które może pomóc w procesie porównawczym. Przy pomocy dostępnych wskaźników sektorowych autor badania jest w stanie ocenić poziom rywalizacji w sektorze, siłę przetargową nabywców i dostawców, groźbę pojawienia konkurentów i substytutów. **W zależności od sektora gospodarczego ważność każdej z 5-u sił Portera może się różnić. Dodatkowo, ważną rolę odgrywa dostępność wskaźników opisujących te siły.** Może zdarzyć się sytuacja, kiedy jakiś wskaźnik opisujący sektor gospodarczy nie może zostać jednoznacznie zaklasyfikowany do żadnej z tych pięciu sił. To nie znaczy, że dany wskaźnik powinien być wyeliminowany z badania porównawczego. Należy pamiętać, że opisywana teoria ma rolę ułatwić i ustrukturyzować analizę atrakcyjności sektora gospodarczego. Model **Diamentu Portera** może być teorią wspomagającą, która ma na celu pogłębić wiedzę na temat specyfiki sektora gospodarczego<sup>17</sup>.

Można wnioskować, że te powody razem kształtują unikalne i niepowtarzające środowisko biznesowe. Unikalność środowiska sektorowego w każdym kraju zawiera w sobie ryzyko, które powinno być bardzo głęboko przeanalizowane przez inwestora zagranicznego w celu zminimalizowania popełnienia błędnego wyboru kierunku internacjonalizacji swojego przedsiębiorstwa. To z kolei pokazuje ważność i konieczność przeprowadzenia analizy na poziomie sektora, ponieważ wysoka atrakcyjność ogólnej gospodarki kraju nie gwarantuje, że na poziomie sektorowym sytuacja się powtórzy. W drugą stronę też jest podobnie – wysoka atrakcyjność sektorowa nie świadczy o wysokiej atrakcyjności kraju, ponieważ opis konkretnego sektora gospodarki bardzo często nie uwzględnia czynników opisujących ogólną gospodarkę,

---

<sup>17</sup> Szerzej na temat teorii 5-u sił Portera i teorii Diamentu w podrozdziale **1.4. Wymiary oceny atrakcyjności sektora – ocena mezo**, na stronach 54-61.

które są konieczne z punktu widzenia inwestora zagranicznego. **To jest kolejnym uzasadnieniem dla nierozłączności i nierozdzielności analiz atrakcyjności kraju na różnych poziomach – makro i mezo. Analizy te są komplementarne.**

Podczas analizy atrakcyjności sektora gospodarczego, w którym inwestor planuje funkcjonować, głównym jego celem jest wyjaśnienie silnych i słabych strony danego sektora. Ta informacja jest konieczna dla zrozumienia potencjału danego pomysłu inwestycyjnego w danej lokalizacji. Na przykład, należy wyjaśnić czy silne strony sektora mogą pozwolić na osiągnięcie przewagi konkurencyjnej lub jakie przywileje dany sektor może zaproponować nowemu uczestnikowi rynku. Z drugiej strony, należy też wziąć pod uwagę, w jaki sposób istniejące słabości sektorowe mogą ograniczyć działalność jednostki. Ze względu na to, że nie ma idealnych rynków, inwestor powinien wyjaśnić, w którym kraju proporcja silnych i słabych stron docelowego sektora dają najwięcej możliwości dla rozwoju. Inwestor zagraniczny powinien też zwrócić uwagę na możliwości, które proponuje dany sektor gospodarki w każdym z analizowanych krajów, oraz które mogą mieć istotny wpływ na biznes i zwiększyć atrakcyjność sektora w przyszłości, a w rezultacie doprowadzić do sukcesu inwestora. Konieczne jest również przeprowadzenie oceny potencjalnych zagrożeń rynkowych, które mogą pojawić się podczas funkcjonowania w danej branży w wybranych krajach i w rezultacie doprowadzić do straty zainwestowanych środków pieniężnych. Pojawia się pytanie, przy pomocy jakich wskaźników lub kryteriów inwestor może ocenić atrakcyjność sektora gospodarczego. **Ze względu na dużą ilość różnych sektorów gospodarczych, które mogą istnieć w kraju, jak również ich różnorodność, staje się oczywistym, że nie ma jednego wspólnego wskaźnika lub kryterium oceny, które byłyby w stanie równie dobrze opisać specyfiki wszystkich tych sektorów.** Dlatego dla opisu każdego sektora używane są wskaźniki oceny charakterystyczne dla danego sektora gospodarki. Oczywiście, mogą się zdarzyć sytuacje, kiedy uniwersalność jednego wskaźnika pozwala wykorzystać go podczas opisu kilku sektorów. Dlatego celem inwestora, który planuje przeprowadzić analizę porównawczą sektorów gospodarki wybranych krajów, jest znalezienie takich wskaźników sektorowych, które będą opisywały sektor z różnych punktów widzenia i wykrywały wszystkie kwestie, które mogą w przyszłości doprowadzić do problemów. Czasami podczas analiz sektorowych mogą też być wykorzystane niektóre wskaźniki makro – ze względu na bezpośrednie oddziaływanie na atrakcyjność sektorową.

Podobnie jak wskaźniki używane do oceny atrakcyjności na poziomie makro, wskaźniki sektorowe również powinny być **wiarygodne, akceptowalne przez różne światowe instytucje, ciągle oraz łatwo dostępne**. Wykorzystanie do oceny atrakcyjności sektorowej takich wskaźników, które charakteryzują się wysoką jakością, może znacznie zwiększyć wiarygodność i jakość badania. Dzięki nim, inwestor zagraniczny może uzyskać informacje na temat realnej sytuacji w sektorze gospodarki, który go interesuje w różnych krajach. W rezultacie może porównywać otrzymane dane i wybrać kierunek internacjonalizacji, który z jego punktu widzenia charakteryzuje się największą atrakcyjnością i potencjałem wśród innych. W taki sposób inwestor zmniejsza ryzyko wyboru niewłaściwego kierunku dla inwestycji swojego kapitału. Z drugiej strony, jak już zostało podkreślone, **analiza oparta na danych wtórnych jest mniej kosztowna i dostępna zarówno dla małych i średnich przedsiębiorstw, tak i dla dużych korporacji**.

Dla zbudowania modelu porównawczego atrakcyjności sektorowej, trzeba zastosować podobne podejście jak w sytuacji oceny atrakcyjności na poziomie makro. Jednak pojawia się pytanie, czy w przypadku oceny atrakcyjności konkretnego sektora gospodarki, należy spróbować zidentyfikować czynniki (polityczne, ekonomiczne, społeczne, technologiczne, środowiskowe, prawne) mogące mieć oddziaływanie na decyzję inwestycyjną jednostki zagranicznej w konkretnym sektorze gospodarczym, podobnie jak ma to miejsce w przypadku oceny atrakcyjności na poziomie makro. Należy wziąć pod uwagę, że podczas etapu identyfikacji inwestor koncentruje się na ocenie atrakcyjności sektora gospodarki, do którego planuje wchodzić. Więc potrzebuje gromadzić informacje opisujące specyficzne cechy wybranej branży w celu wyselekcjonowania kierunków charakteryzujących się wysokim potencjałem rynkowym. To z kolei znaczy, że podczas analizy sektorowej, internacjonalizujący się podmiot powinien bardziej zwrócić uwagę na kryteria oceny i wskaźniki, które szczegółowo próbują opisać stan sektora. Wykorzystane wskaźniki bardzo często są bardzo wyspecjalizowane i mają na celu opisać wyniki sektora gospodarczego, co może spowodować trudności podczas sklasyfikowania ich do wcześniej zdefiniowanych grup czynników. Oczywiście mogą zdarzyć się sytuacje, że wybrane kryteria oceny atrakcyjności i opisujące je wskaźniki dla jakiegoś sektora gospodarczego mogą być z łatwością zaklasyfikowane do grup czynników. Ale biorąc pod uwagę charakterystykę analizy atrakcyjności dla sektora gospodarczego, warunkowość podziału na grupy czynników ze względu na brak sztywnych reguł klasyfikowania oraz brak ostatecznej potrzeby takiego podziału, można

wnioskować, że nie ma konieczności sklasyfikowania wykorzystanych kryteriów oceny i opisujących je wskaźników do grup czynników.

Działania, które należy podjąć w przypadku oceny atrakcyjności wybranego sektora gospodarczego w celu eliminacji mniej atrakcyjnych kierunków internacjonalizacji, są podobne do kroków opisanych dla analizy na poziomie makro. Wyjątkiem są tylko punkty jeden i trzy. Podczas analizy na poziomie makro punktem pierwszym jest zdefiniowanie wstępnej grupy krajów dla internacjonalizacji. Analiza sektorowa jest kontynuacją analizy makro, więc kraje powinny być te same. Co więcej, liczba tych krajów, dla których zostanie przeprowadzona analiza na poziomie mezo, jest mniejsza, ponieważ po analizie na poziomie makro zostały wyeliminowane kraje, które okazały się niewystarczająco atrakcyjne na tle innych. W punkcie trzecim autor badania powinien wybrać kraje, dla których będą zbierane dane wtórne dla dalszej analizy. Lista krajów powinna być taka sama jak w analizie makro. Z wyjątkiem sytuacji, w której analiza na poziomie makro została stworzona na podstawie danych ze wstępnej grupy krajów wybranych przez inwestora. Wtedy dla przeprowadzenia analizy sektorowej należy zbierać dane tylko z krajów, które po analizie makro zakwalifikowały się do kolejnego etapu. Reasumując, dla przeprowadzenia oceny atrakcyjności na poziomie sektorowym należy wykonać następujące kroki:

- 1) Wstępny wybór kryteriów oceny i wskaźników na podstawie analizy literatury dla oceny atrakcyjności wybranego sektora gospodarczego.
- 2) Zbieranie danych opisujących specyfikę sektorową dla krajów, danych, które zostały użyte w procesie analizy na poziomie makro (z wyjątkiem sytuacji, w której analiza na poziomie makro została stworzona na podstawie danych ze wstępnej grupy krajów wybranych przez inwestora. Wtedy dane sektorowe krajów, które nie zakwalifikowały się do etapu analizy sektorowej nie powinny być brane pod uwagę).
- 3) Ocena jakości danych na podstawie zdefiniowanych pięciu cech (biorąc pod uwagę wybór krajów, dla których jest tworzone badanie oraz wybór krajów, dla których są zbierane dane) w celu eliminacji wskaźników o niskiej jakości. Stworzenie listy wskaźników o akceptowalnej jakości.
- 4) Przeprowadzenie badań korelacji i regresji.



- 5) Stworzenie listy wskaźników mających istotne oddziaływanie na atrakcyjność wybranego sektora gospodarczego.
- 6) Przeprowadzenie ankiet lub wywiadów z ekspertami w celu przypisania wag do statystycznie istotnych wskaźników.
- 7) Przeprowadzenie analizy porównawczej dla wstępnie wybranej grupy krajów na poziomie sektorowym w celu eliminacji mniej atrakcyjnych kierunków internacjonalizacji.

### **3.2. Sektor bankowy i jego ważność dla gospodarki**

Sektorowa analiza atrakcyjności może być przeprowadzona dla każdego sektora. W niniejszej pracy będzie analizowany sektor bankowy. Jednak przed przejściem do opisu specyfiki sektora bankowego, należy zwrócić uwagę na ogólny system finansowy na świecie, jako że sektor bankowy jest tylko częścią globalnego systemu finansowanego.

System finansowy składa się z rynków finansowych, instytucji finansowych, instrumentów finansowych oraz usług finansowych, które mają na celu uprościć i zoptymalizować proces transferu środków finansowych między jednostkami uczestnikami rynku (Górski, 2018; Polański, 2001). Faktycznie system finansowy przy pomocy pośredników i instrumentów finansowych łączy między sobą tych, którzy mają nadwyżkę środków finansowych i tych którzy potrzebują dodatkowe środki. Innymi słowy, oszczędzających i użytkowników (Gurusamy, 2008). Na rynku finansowym spotykają się kredytobiorcy, pożyczkodawcy i inwestorzy, aby wynegocjować pożyczki lub inne transakcje. Na tym rynku produktem jest jakaś forma pieniądza. Celem tej wymiany jest osiągnięcie zysku. Systemy finansowe można rozpatrywać na różnych poziomach. Na przykład na poziomie pojedynczego podmiotu, regionalnym oraz globalnym (O'Sullivan i Sheffrin, 2003). Na poziomie pojedynczego podmiotu są to wszystkie aspekty związane z kondycją finansową podmiotu. Jeżeli rozpatrywać system finansowy na poziomie regionalnym, można zauważyć, że przy pomocy różnych instytucji finansowych jest zagwarantowana możliwość wymiany środków finansowych między uczestnikami rynku. Natomiast globalny system finansowy obejmuje wszystkie jednostki, które są częścią systemu finansowego na całym świecie.

Do funkcji systemu finansowego każdego kraju można zaliczyć skuteczną mobilizację i alokację środków finansowych w gospodarce, transformację aktywów i pasywów, stworzenie powiązania między uczestnikami rynku, zapewnienie sprawnego funkcjonowania systemu płatności, minimalizację ryzyka przy pomocy dywersyfikacji, poprawę płynności, itp. (Merton i Bodie, 2000; Karkowska, 2012) Można wnioskować, że wzrost gospodarczy kraju w dużym stopniu zależy od kondycji systemu finansowego, ponieważ do funkcji systemu finansowego należy między innymi zagwarantowanie stabilności oraz warunków dla jednostek i sektorów, które tworzą nową wartość w gospodarce kraju. Coraz więcej dowodów wskazuje na to, że instytucje finansowe wywierają znaczący wpływ na rozwój gospodarczy i stabilność gospodarczą. Prawidłowe działanie systemu finansowego ma bezpośrednie oddziaływanie na poziom rozwoju gospodarczego (Levine, 2005; Karkowska, 2012). Z drugiej strony, mogą pojawić się problemy ze wzrostem gospodarczym w przypadku braku skutecznego działania systemu finansowego. W świetle powyższego, nie ma potrzeby wykazywać w dodatkowych badaniach, że istnieje silna korelacja między stałym wzrostem gospodarczym i stabilnością systemu finansowego.

Do instytucji finansowych, które tworzą system finansowy można zaliczyć na przykład towarzystwa ubezpieczeniowe, banki, towarzystwa funduszy inwestycyjnych, fundusze emerytalne, domy maklerskie, giełdy pieniężne, kasy oszczędnościowe, kantory, itp. Instytucje finansowe można podzielić na dwie duże grupy – bankowe instytucje finansowe oraz poza bankowe instytucje finansowe. Wśród wymienionych różnych instytucji finansowych, dość dużą rolę odgrywają banki, a w rezultacie sektor bankowy. W pierwszej kolejności, należy zrozumieć specyfikę sektora bankowego, aby następnie móc skonstruować model porównawczy, który będzie odpowiedni do porównania między sobą sektorów bankowych różnych państw w celu wyeliminowania najmniej atrakcyjnych kierunków internacjonalizacji (Iwanicz-Drozdowska, Jaworski i Szelałowska, 2013; Apetri, 2007). Taka analiza będzie przydatna zarówno dla banków, które planują rozszerzyć swoją działalność na nowe rynki geograficzne, jak i dla zwykłych przedsiębiorców, którzy chcą zdobyć informacje o możliwościach uzyskania w razie potrzeby dodatkowego finansowania po umiędzynarodowieniu się na nowym rynku. **Analiza sektora bankowego pozwoli inwestorowi zagranicznemu wyciągnąć odpowiednie wnioski nie tylko na temat sytuacji w sektorze bankowym i finansowym, ale również w innych sektorach gospodarczych oraz na temat kondycji całej gospodarki analizowanego kraju** (Świdarska, 2013).

Największą rolę w sektorze usług finansowych spełnia bank centralny, który ma funkcję regulacyjną. Celem banku centralnego jest zagwarantowanie stabilności sektora bankowego przy pomocy posiadanych narzędzi finansowych (Kraś, 2013). We współczesnych gospodarkach bank centralny jest zwykle odpowiedzialny za formułowanie polityki pieniężnej i regulację banków komercyjnych. Wśród banków można wyodrębnić dwa rodzaje – banki komercyjne, banki wyspecjalizowane (np. inwestycyjne, hipoteczne) i uniwersalne (Jaworski i Zawadzka, 2008). Banki komercyjne zajmują się gromadzeniem środków pieniężnych – przyjmowaniem depozytów, rozliczeniami pieniężnymi w skali krajowej i zagranicznej oraz udzieleniem kredytów i pożyczek. Natomiast banki inwestycyjne spełniają funkcję pośrednika finansowego. Większość banków inwestycyjnych specjalizuje się w gwarantowaniu emisji papierów wartościowych, pośrednictwie między emitentem papierów wartościowych a inwestorem, obsłudze fuzji i przejęć oraz w doradztwie finansowym dla klientów instytucjonalnych. Warto też podkreślić, że bardzo często można też spotkać banki uniwersalne, które jednocześnie świadczą usługi typowe dla banków komercyjnych (depozytowo-kredytowych) oraz dla banków inwestycyjnych (Zaleska, 2007; Wąsowski, 2004)

Do kluczowych funkcji banków można zaliczyć zapewnienie płynności oraz pośrednictwo. Bank staje się pośrednikiem między jednostkami, które potrzebują zaangażować dodatkowe środki pieniężne dla zapewnienia dalszego funkcjonowania lub rozwoju swojego biznesu i jednostkami, które mają nadwyżkę kapitału i są gotowe oddać swoje wolne zasoby finansowe lub oszczędności bankowi dla dalszej alokacji w gospodarce (Marcinkowska, Wdowiński, Flejterski, Bukowski i Zygierewicz, 2014). Konsolidacja alokacji środków pieniężnych do jednego miejsca – banku – doprowadza do zwiększenia poziomu prawidłowego zarządzania tymi środkami. Innymi słowy, przy pomocy sektora bankowego alokacja wolnego kapitału staje się bardziej optymalna. Taka koncentracja tworzy rynek, który jest uregulowany, co z kolei tworzy jednoznaczne reguły dla uczestników. W taki sposób zwiększa się poziom kontroli nad płynnością finansową w kraju, co doprowadza do zwiększenia bezpieczeństwa środków finansowych deponentów, które znajdują się w obrocie systemu finansowego. Z drugiej strony, taka koncentracja i optymalna alokacja zmniejszają koszty uzyskania finansowania dla jednostek, które szukają dodatkowych środków dla rozwoju lub utrzymania swojego biznesu. Wynika to z tego, że zminimalizowane zostają działania spekulacyjne, które nie wynikają z koniunktury rynkowej. W rezultacie zarówno lokalni przedsiębiorcy, jak i zagraniczni inwestorzy mają szansę na uzyskanie finansowania na ogólnych

zasadach. Równe szanse na otrzymanie finansowania przez wszystkie jednostki, które funkcjonują w gospodarce danego państwa, może doprowadzić do zwiększenia konkurencyjności na wszystkich rykach, a w rezultacie też w całym kraju. W taki sposób sektor bankowy pełni funkcję finansującą jednostki, które tworzą gospodarkę kraju (Iwanicz-Drozdowska M. , 2010).

Koniecznym należy podkreślić fakt, że w większości krajów, zarówno banki komercyjne, jak i bank centralny uczestniczą w procesie kreacji podaży pieniądza w gospodarce. Tak więc sektor bankowy – bank centralny przy pomocy banków komercyjnych, staje się kreatorem polityki monetarnej kraju. Polityka monetarna jest częścią polityki gospodarczej kraju, której celem jest zagwarantowanie stabilnych cen, to znaczy niskiej inflacji. Bank centralny, w celu zapewnienia stabilności poziomu cen w gospodarce, przy pomocy posiadanych instrumentów finansowych próbuje pośrednio oddziaływać na poziom cen (Borowiec, 2006). Stabilność cen oraz niska inflacja mają ogromne oddziaływanie na stan gospodarki kraju, na jego rozwój i atrakcyjność. Warto również zauważyć, że same banki są częścią gospodarki kraju. Tworzą one miejsca pracy i płacą wynagrodzenia swoim pracownikom. Można wnioskować, że sektor bankowy, tak jak każda inna branża funkcjonująca w gospodarce, ma dla kraju określone znaczenie, więc w jakimś stopniu, w zależności od rozmiaru sektora bankowości w kraju, sektor ten oddziałuje na ogólną sytuację gospodarczą w kraju, na jej kształt i strukturę, na poziom dobrobytu obywateli oraz na ogólną atrakcyjność kraju dla jednostek zagranicznych, które planują umiędzynarodowić swoją działalność biznesową do nowych rynków (Heffernan, 2007).

Wyżej przedstawione informacje świadczą o dużym znaczeniu sektora bankowego dla poprawnego funkcjonowania całej gospodarki kraju, ze względu na **jego specyficzną rolę w gospodarce** – rolę finansującą gospodarkę i zapewniającą stabilność cen. Zrozumienie znaczenia danego sektora dla życia gospodarczego kraju doprowadza do wniosku, że zwiększenie konkurencyjności w sektorze bankowym lub zwiększeni jego atrakcyjności dla inwestorów zagranicznych może mieć bezpośrednie oddziaływanie na całą gospodarkę kraju i na ogólną atrakcyjność inwestycyjną państwa.

### **3.3. Identyfikacja i selekcja kryteriów i wskaźników mających oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego na przykładzie krajów byłego ZSRR**

Pierwszym krokiem w procesie analizy atrakcyjności inwestycyjnej wybranego sektora gospodarczego powinna być wstępna identyfikacja kryteriów oceny oraz wskaźników, które mogą wyjaśnić te kryteria. Tak jak każdy inny sektor gospodarczy, do oceny atrakcyjności sektora bankowego powinny być wykorzystane kryteria oceny i wskaźniki charakterystyczne dla danego sektora oraz w razie konieczności wskaźniki makro, ze względu na ich bezpośrednie oddziaływanie na atrakcyjność sektorową. Kryteria oceny powinny maksymalnie szeroko obejmować bieżącą sytuację rynkową w danym sektorze. W przypadku sektora bankowego należałoby skoncentrować się na kryteriach oceny, które mogą wyjaśnić specyfikę sektora w analizowanej grupie krajów, na przykład z punktu widzenia dochodowości, stabilności, konkurencyjności, bezpieczeństwa inwestycji, z punktu widzenia kondycji finansowej, współpracy z rządem, bankiem centralnym i bankami zagranicznymi, sposobu dotarcia do klienta, sytuacji gospodarczej itd. Oczywiście nie ma ograniczonej liczby kryteriów, które powinny być ujęte we wstępnie zdefiniowanej liście kryteriów. Niekoniecznie wszystkie wyżej wymienione kryteria powinny być ujęte lub mogą być brane pod uwagę inne kryteria, które nie zostały wymienione.

Tabela 7 przedstawia listę wstępnie wybranych kryteriów i wskaźników, która została stworzona w celu zbudowania analizy porównawczej i która będzie wykorzystana w procesie oceny atrakcyjności sektora bankowego krajów byłego ZSRR. Wskaźniki i klasyfikacja kryteriów oceny ilustrowane w Tabeli 7 zostały wybrane na podstawie przedstawionej teorii oraz na podstawie analizy literatury przedmiotu (Demirguç-Kunt i Huizinga, 1999; Ronnie i Windram, 2007; Akbaş, 2012; Karkowska, 2012; Rasiah, 2010; Iwanicz-Drozdowska, 2010; Kalluru i Bhat, 2008; Gaber, 2018; Athanasoglou, Brissimis i Delis, 2008; Singh i Sharma, 2016 itd.). Na przykładzie krajów byłego ZSRR zostanie podjęta próba wyjaśnienia i wytłumaczenia procesu tworzenia modelu porównawczego atrakcyjności sektora bankowego dla jednostek zagranicznych, które planują umiędzynarodowić się i próbują znaleźć najbardziej optymalny kierunek. Tabela 7 zawiera kryteria i wskaźniki opisujące sektor bankowy. Większość tych wskaźników i kryteriów oceny pośrednio lub bezpośrednio wyjaśnia składniki modelu 5-ciu sił Portera i modelu Diamentu Portera. Tabela 7 przedstawia elementy modelu 5-ciu sił Portera i Diamentu Portera opisujące

wybrane kryteria/wskaźniki. Można zauważyć, że wszystkie elementy modelu 5-ciu sił Portera zostały wykorzystane dla opisu. Natomiast wykorzystane kryteria i wskaźniki oceny atrakcyjności trudno zaklasyfikować do elementów modelu Diamentu Portera. Dodatkowo nie wszystkie elementy danego modelu zostały wykorzystane (szanse). To kolejny raz świadczy o wspomagającym charakterze modelu Diamentu. Należy też podkreślić, że taka klasyfikacja jest warunkowa i subiektywna.

Reasumując, Tabela 7 przedstawia wskaźniki i kryteria oceny, które są specyficzne dla danego sektora gospodarki i mogą wyjaśnić jego charakterystykę.

Tabela 7. Wstępna wybrana lista kryteriów i wskaźników dla oceny atrakcyjności sektora bankowego dla krajów byłego ZSRR

Lp.	Kryteria oceny	Elementy modelu 5-ciu sił i Diamentu Portera opisujące wybrane kryteria/wskaźniki	Wskaźniki Sektorowe
1	<b>Bank Centralny</b>	5 sił - Rywalizacja wewnątrz sektora Diament - czynniki produkcji	Aktywa banku centralnego w stosunku do PKB (%)
2	<b>Banki zagraniczne</b>	5 sił - Siła przetargowa dostawców, Rywalizacja wewnątrz sektora Diament - Strategia, struktura i rywalizacja	Pożyczki od banków niebędących rezydentami (kwoty pozostające do spłaty) do PKB (%)
3			Banki zagraniczne wśród banków ogółem (%)
4			Aktywa banków zagranicznych wśród aktywów banków ogółem (%)
5	<b>Dotarcia do klientów</b>	5 sił - Siła przetargowa nabywców Diament - Warunki popytu	Oddziały bankowe na 100 000 dorosłych
6			Bankomaty na 100 000 dorosłych
7	<b>Finansowanie rządu</b>	5 sił - Siła przetargowa nabywców Diament - rola rządu	Kredyty dla rządu i przedsiębiorstw państwowych w relacji do PKB (%)
8	<b>Poziom dochodowości</b>	5 sił - Rywalizacja wewnątrz sektora, Groźba pojawienia się nowych konkurentów, Groźba pojawienia się substytutów Diament - Strategia, struktura i rywalizacja	Marża odsetkowa netto banku (%)
9			Dochód nieodsetkowy banku do dochodu ogółem (%)
10			Zwrot z kapitału własnego (% po opodatkowaniu) (ROE)
11			Wskaźnik kosztów bankowych do dochodów (%)
12	<b>Poziom konkurencyjności</b>	5 sił - Rywalizacja wewnątrz sektora, Groźba pojawienia się	Indeks Lenera
13			Wskaźnik Boone

14		nowych konkurentów, Groźba pojawienia się substytutów	Koncentracja banku (%)
15		Diament - Strategia, struktura i rywalizacja	Koncentracja aktywów 5-u największych banków
16	<b>Poziom rentowności</b>	5 sił - Rywalizacja wewnątrz sektora, Siła przetargowa nabywców, Groźba pojawienia się nowych konkurentów	Nierentowne kredyty bankowe do kredytów brutto (%)
17	<b>Prawdopodobieństwo upadłości</b>	Diament - Strategia, struktura i rywalizacja	Wynik banku Z
18	<b>Wysokość aktywów</b>	5 sił - Rywalizacja wewnątrz sektora, Groźba pojawienia się nowych konkurentów, Groźba pojawienia się substytutów	Płynne aktywa do depozytów i finansowania krótkoterminowego (%)
19			Aktywa dłużne portfela brutto do PKB (%)
20			Aktywa własne portfela brutto do PKB (%)
21			Aktywa banków depozytowych do PKB (%)
22	<b>Wysokość depozytów</b>	Diament - Strategia, struktura i rywalizacja, Czynniki produkcji	Pożyczki zewnętrzne i depozyty zaraportowanych banków wobec sektora bankowego (% depozytów banków krajowych)
23			Pożyczki zewnętrzne i depozyty zaraportowanych banków wobec wszystkich sektorów (% depozytów banków krajowych)
24			Zewnętrzne kredyty i depozyty zaraportowanych banków wobec sektorów niebankowych (% depozytów banków krajowych)
25			Depozyty bankowe do PKB (%)
26			Depozyty systemu finansowego do PKB (%)
27			Aktywa banków depozytowych do aktywów banków depozytowych i aktywów banku centralnego (%)
28	<b>Wysokość kapitału</b>		Kapitał banku do aktywów ogółem (%)

29		5 sił - Rywalizacja wewnątrz sektora, Groźba pojawienia się nowych konkurentów, Groźba pojawienia się substytutów Diament - Strategia, struktura i rywalizacja	Bankowy kapitał regulacyjny do aktywów ważonych ryzykiem (%)
30	<b>Wysokość kosztów</b>	5 sił - Rywalizacja wewnątrz sektora, Groźba pojawienia się nowych konkurentów, Groźba pojawienia się substytutów Diament - Strategia, struktura i rywalizacja	Koszty ogólne banku do aktywów ogółem (%)
31	<b>Wysokość kredytów</b>	5 sił - Rywalizacja wewnątrz sektora, Groźba pojawienia się nowych konkurentów, Groźba pojawienia się substytutów, Siła przetargowa nabywców Diament - Strategia, struktura i rywalizacja, Warunki popytu	Kredyt bankowy na depozyty bankowe (%)
32			Kredyt krajowy dla sektora prywatnego (% PKB)
33	<b>Wysokość roszczeń</b>	5 sił – Siła przetargowa nabywców Diament - Strategia, struktura i rywalizacja, Czynniki produkcji	Skonsolidowane należności zagraniczne banków zgłaszających BIS do PKB (%)
34	<b>Wysokość zobowiązań</b>	5 sił - Rywalizacja wewnątrz sektora, Groźba pojawienia się nowych konkurentów, Groźba pojawienia się substytutów, Siła przetargowa dostawców Diament - Strategia, struktura i rywalizacja	Zobowiązania kapitałowe portfela brutto do PKB (%)
35			Zobowiązania portfelowe brutto do PKB (%)
36			Płynne zobowiązania do PKB (%)
37	<b>Wskaźnik makro</b>	5 sił - Rywalizacja wewnątrz sektora, Diament - Warunki popytu	Inflacja
38			Realny wzrost PKB (%)
39			Bezrobocie
40			Rok kryzysu

Źródło: opracowanie własne.

Z analizy struktury Tabeli 7 wynika, że wstępny wybór wskaźników i kryteriów trudno zakwalifikować do różnych grup czynników. Większość, jeżeli nie wszystkie wskaźniki, zawarte w tej tabeli opisują sektor finansowy z różnych punktów widzenia. Na przykład dochodowości, konkurencyjności, konstrukcji, ryzykowności itd. Biorąc pod uwagę, że grupowanie kryteriów i wskaźników jest warunkowe i nacechowane subiektywizmem, a w przypadku oceny atrakcyjności sektorowej – jeszcze bardziej, w danej konkretnej sytuacji nie ma wartości dodanej takiego



grupowania. Inny autor, budujący model porównawczy do zbadania atrakcyjności sektora bankowego dla innej grupy krajów, może wykorzystać inną grupę kryteriów i wskaźników, które będą różniły się od siebie wyraźnymi cechami, co pozwoli mu zgrupować je do różnych czynników.

Następnie należy zwrócić uwagę na kryteria oceny, które zostały wybrane w Tabeli 7. Te kryteria mają na celu opisać sytuację w sektorze bankowym z różnych punktów widzenia. **Wybrane kryteria pokazują na przykład ogólną sytuację danego sektora, zwracając uwagę na rentowność lub dochodowość sektora.** Tabela zawiera kryteria wyjaśniające **wysokość aktywów, zobowiązań, kapitału, kredytów, depozytów, kosztów sektora bankowego analizowanego kraju oraz kryteria makro.** Te kryteria wyjaśniają ogólną kondycję finansową sektora bankowego, co jest kluczowe z punktu widzenia inwestora oceniającego atrakcyjność sektorową w celu dalszej ekspansji. W analizie powinny być też uwzględnione kryteria oceniające **poziom ryzyka** w sektorze bankowym występujący w krajach docelowych, jak również **sposoby dotarcia do klienta.** Istotne jest też wyjaśnienie **stosunków między sektorem bankowym danego kraju i rządem oraz bankiem centralnym kraju,** ponieważ zarówno rząd jak i bank centralny (w tym też instytucje mające funkcje banku centralnego) mają ogromne oddziaływanie na funkcjonowanie sektora bankowego. Z punktu widzenia inwestora zagranicznego bardzo ważne jest też wyjaśnienie poziomu konkurencyjności w docelowym sektorze bankowym. Specyfika sektorowa polegająca na dużej współzależności między sektorem bankowym i ogólną sytuacją gospodarczą, pokazuje wagę **uwzględnienia kryteriów makro.** Wszystkie te informacje pozwalają inwestorowi zbudować ogólny obraz sektora docelowego – porównać do siebie sektory bankowe różnych krajów – i na końcu ocenić własne możliwości i szanse osiągnięcia sukcesu wejścia do któregoś z analizowanych kierunków.

Następnie, po wyborze kryteriów oceny należy wybrać wskaźniki, które powinny w sposób optymalny oddać specyfikę wybranego kryterium oceny. Tak jak w przypadku analizy na poziomie makro, podczas analizy sektorowej również mogą zdarzyć się sytuacje, kiedy jedno kryterium jest wyjaśniane przy pomocy kilku wskaźników. Wykorzystanie kilku wskaźników do oceny kryterium pomaga lepiej zbadać specyfikę wybranego kryterium oceny. Tabela 7, która następnie będzie wykorzystana do zbudowania modelu porównawczego sektora bankowego, uwzględnia takie przypadki. Przykładowo, w Tabeli, do oceny poziomu konkurencyjności w

docelowym sektorze wykorzystane zostały trzy różne wskaźniki. Poziom konkurencyjności w dowolnej branży jest kluczową informacją dla każdego inwestora. Każdy ze wskaźników podchodzi do analizy konkurencyjności w sektorze bankowym pod innym kątem. Wskaźnik Koncentracja banku (%) określa wysokość aktywów trzech największych banków komercyjnych jako udział w sumie aktywów bankowości komercyjnej. Koncentracja aktywów 5-u największych banków pokazuje tę samą informację, ale już dla pięciu największych banków. Mimo tego, że wskaźniki te są bardzo podobne, ich porównanie pozwala uzyskać jeszcze więcej informacji o uczestnikach danego sektora. Z kolei wskaźnik Lerner mierzy siłę rynkową w sektorze bankowym. Porównuje ceny wyjściowe i koszty krańcowe (czyli narzut). Wzrost indeksu Lerner wskazuje na pogorszenie zachowań konkurencyjnych pośredników finansowych. Z kolei indeks Boone jest miarą stopnia konkurencji opartą na wydajności na rynku bankowym. Oblicza się go jako elastyczność zysków w stosunku do kosztów krańcowych. Wzrost wskaźnika Boone oznacza pogorszenie zachowania konkurencyjnego pośredników finansowych. Główną ideą wskaźnika Boone jest to, że bardziej wydajne banki osiągają wyższe zyski. Im bardziej ujemny jest wskaźnik Boone, tym wyższy jest poziom konkurencji na rynku, ponieważ efekt realokacji jest silniejszy (Boone, 2008; Lerner, 1934; Leon, 2015).

**Kolejnym etapem jest wybór krajów, dla których będą zbierane te dane.** Jak już zostało podkreślone w rozdziale 2, danym opisującym kraje byłego Związku Radzieckiego w różnych latach brakuje ciągłości i wiarygodności. **Ze względu na niską jakość danych opisujących sektory bankowe tych krajów w różnych latach, wykorzystanie tych danych do budowy modelu statystycznego nie jest wskazane.** Tak jak w przypadku analizy na poziomie makro, stworzenie modelu w skali światowej nie jest zalecane, ponieważ wykryte tendencje mogą być mylące i nieprawidłowe w odniesieniu do krajów byłego ZSRR. **Dlatego, podobno do analizy atrakcyjności na poziomie makro, ze względu na istniejące podobieństwa między krajami byłego ZSRR a krajami UE, zebrane zostaną dane opisujące sektory bankowe krajów UE za ten sam okres czasowy.** Do najważniejszych podobieństw między tymi dwoma grupami krajów można zaliczyć silne powiązania gospodarcze, polityczne, militarne i kulturowe między krajami w grupie, zróżnicowany poziom rozwoju gospodarczego i społecznego między członkami tych dwóch grup krajów oraz podobieństwa cywilizacyjne i historyczne między krajami UE i byłego ZSRR. Z tego można wnioskować, że tendencje rozwoju sektorów bankowych krajów UE mogą się powtórzyć w krajach byłego ZSRR.

Następnie, należy ocenić jakość wstępne wybranych wskaźników z Tabeli 7. Aby zagwarantować wysoką jakość i wiarygodność modelu porównawczego, należy wybrać wskaźniki charakteryzujące się wspomnianymi wcześniej pięcioma głównymi cechami – wiarygodnością, akceptowalnością, ciągłością, aktualnością oraz dostępnością danych. **W zależności od grupy krajów, dla której przeprowadzana jest analiza porównawcza, wiarygodność, akceptowalność, ciągłość, aktualność oraz dostępność wskaźników mogą się różnić.** Może się tak zdarzyć z różnych przyczyn, zarówno obiektywnych, jak i subiektywnych. Staje się jednak oczywistym, że podczas oceny atrakcyjności sektora gospodarczego określonej grupy krajów, niektóre wskaźniki nie powinny być wykorzystane ze względu na ich niską jakość w danej lokalizacji. To z kolei oznacza, że w zależności od badanej lokalizacji, modele ukazujące **siłę dystansu** między inwestorem a sektorem docelowym mogą się różnić. Pewne kryteria oceny mogą zostać pominięte, jeżeli wskaźniki, przy pomocy których można te kryteria zbadać nie są użyteczne, jako że nie mają wystarczająco dobrych charakterystyk. **Jednak warto też podkreślić, że w odróżnieniu od większości sektorów gospodarczych, sektor bankowy jest jednym z najlepiej uregulowanych sektorów, zarówno na poziomie krajowym, jak i światowym.** Przykładem mogą być porozumienia Bazylejskie. Porozumienie Bazylea III to zestaw reform finansowych opracowany przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (BCBS) w celu wzmocnienia zarządzania ryzykiem, nadzoru i regulacji w sektorze bankowym. Pakiet został wprowadzony w reakcji na wpływ globalnego kryzysu finansowego w 2008 r. na banki, aby poprawić zdolność banków do rozwiązywania problemów wynikających ze stresu finansowego oraz zwiększyć ich przejrzystość i jawność (Basel Committee on Banking Supervision, 2011). Istnienie podobnych uregulowań tworzy standardy funkcjonowania sektora gospodarczego, co z kolei ujednolica pewne sposoby mierzenia różnych wydarzeń dla dużej grupy krajów. Z powyższego można wnioskować, że w przypadku sektora bankowego większość danych z różnych krajów będzie porównywalna. To z kolei gwarantuje większą wiarygodność modelu porównawczego atrakcyjności sektora bankowego i zwiększa szanse na podjęcie trafnej decyzji przez inwestora zagranicznego planującego rozszerzyć swoją obecność na nowych rynkach.

Podczas wstępnego wyboru wskaźników oceny atrakcyjności inwestycyjnej sektora bankowego krajów byłego Związku Radzieckiego (Tabela 7) zostały wykorzystane dane pochodzące z takich zaufanych źródeł jak na przykład Międzynarodowy Fundusz Walutowy

(IMF)<sup>18</sup>, Bank Światowy (WB)<sup>19</sup>, Bureau van Dijk (BvD)<sup>20</sup>, Bank Rozrachunków Międzynarodowych (BIS)<sup>21</sup> oraz opracowania Claessensa i Van Horena (Claessens i Van Horen, 2014; Claessens i Van Horen, 2015). To oznacza, że wskaźniki te są wiarygodne akceptowane przez różne instytucje światowe.

Ze względu na to, podczas analizy jakości danych wstępnie wybranych wskaźników oceny atrakcyjności sektorów bankowych krajów byłego ZSRR, wskaźniki powinny być porównywalne między sobą na podstawie następujących kryteriów.

1. Ciągłość wskaźników dla krajów UE
2. Aktualność wskaźników dla krajów UE (uwzględniając aktualność wskaźników dla krajów byłego ZSRR)
3. Dostępność danych dla krajów UE oraz dostępność aktualnych danych dla krajów byłego ZSRR

Tabela 8 ilustruje ocenę jakości wstępnie wybranych wskaźników opisujących sektor bankowy na podstawie wyżej przedstawionych cech.

Tabela 8. Ocena jakości wstępnie wybranych wskaźników opisujących sektor bankowy na podstawie trzech cech

Lp.	Wskaźnik	Ciągłość	Aktualność	Dostępność
1	Aktywa banku centralnego w stosunku do PKB (%)	++	++	++
2	Pożyczki od banków niebędących rezydentami (kwoty pozostające do spłaty) do PKB (%)	++	++	++
3	Banki zagraniczne wśród banków ogółem (%)	++	+	++
4	Aktywa banków zagranicznych wśród aktywów banków ogółem (%)	++	+	++

<sup>18</sup> Międzynarodowy Fundusz Walutowy to organizacja 189 krajów, która wspiera globalną współpracę walutową, zapewnia stabilność finansową, ułatwia handel międzynarodowy, promuje wysokie zatrudnienie i trwały wzrost gospodarczy oraz zmniejsza ubóstwo na całym świecie. - <https://www.imf.org/en/About> (dostęp: 15/12/2019)

<sup>19</sup> Bank Światowy jest międzynarodową organizacją zajmującą się finansowaniem, doradztwem i badaniami dla krajów rozwijających się w celu wspierania ich rozwoju gospodarczego. - <https://www.worldbank.org/en/about> (dostęp: 15/12/2019)

<sup>20</sup> Bureau van Dijk jest głównym wydawcą informacji biznesowych i specjalizuje się w prywatnych danych firmowych w połączeniu z oprogramowaniem do wyszukiwania i analizowania firm. Jest to firma analityczna Moody's. - <https://www.bvdinfo.com/en-gb> (dostęp: 15/12/2019)

<sup>21</sup> Regularnie publikują powiązane analizy oraz międzynarodowe statystyki bankowe i finansowe, które stanowią podstawę kształtowania polityki, badań naukowych i debat publicznych. - <https://www.bis.org/about/index.htm?m=1%7CI> (dostęp: 15/12/2019)

5	Oddziały bankowe na 100 000 dorosłych	++	++	++
6	Bankomaty na 100 000 dorosłych	++	++	++
7	Kredyty dla rządu i przedsiębiorstw państwowych w relacji do PKB (%)	++	++	++
8	Marża odsetkowa netto banku (%)	++	++	++
9	Dochód pozaodsetkowy banku do dochodu ogółem (%)	++	++	++
10	Zwrot z kapitału własnego (% po opodatkowaniu) (ROE)	++	++	++
11	Wskaźnik kosztów bankowych do dochodów (%)	++	++	++
12	Indeks Lenera	++	+	++
13	Wskaźnik Boone	++	+	++
14	Koncentracja banku (%)	++	++	++
15	Koncentracja aktywów 5-u największych banków	++	++	++
16	Nierentowne kredyty bankowe do kredytów brutto (%)	++	++	+
17	Wynik banku Z	++	++	++
18	Płynne aktywa do depozytów i finansowania krótkoterminowego (%)	++	++	++
19	Aktywa dłużne portfela brutto do PKB (%)	++	++	+
20	Aktywa własne portfela brutto do PKB (%)	++	++	+
21	Aktywa banków depozytowych do PKB (%)	++	++	++
22	Pożyczki zewnętrzne i depozyty zaraportowanych banków wobec sektora bankowego (% depozytów banków krajowych)	++	++	+
23	Pożyczki zewnętrzne i depozyty zaraportowanych banków wobec wszystkich sektorów (% depozytów banków krajowych)	++	++	+
24	Zewnętrzne kredyty i depozyty zaraportowanych banków wobec sektorów niebankowych (% depozytów banków krajowych)	++	++	+
25	Depozyty bankowe do PKB (%)	++	++	+
26	Depozyty systemu finansowego do PKB (%)	++	++	+
27	Aktywa banków depozytowych do aktywów banków depozytowych i aktywów banku centralnego (%)	+	++	+
28	Kapitał banku do aktywów ogółem (%)	++	++	+
29	Bankowy kapitał regulacyjny do aktywów ważonych ryzykiem (%)	++	++	+
30	Koszty ogólne banku do aktywów ogółem (%)	++	++	++

31	Kredyt bankowy na depozyty bankowe (%)	++	++	+
32	Kredyt krajowy dla sektora prywatnego (% PKB)	++	++	++
33	Skonsolidowane należności zagraniczne banków zgłaszających BIS do PKB (%)	++	++	++
34	Zobowiązania kapitałowe portfela brutto do PKB (%)	+	++	+
35	Zobowiązania portfelowe brutto do PKB (%)	++	++	+
36	Płynne zobowiązania do PKB (%)	++	++	++
37	Inflacja	++	++	++
38	Realny wzrost PKB (%)	++	++	++
39	Bezrobocie	++	++	++
40	Rok kryzysu	++	++	++

Źródło: opracowanie własne.

Tak, jak w przypadku oceny jakości wskaźników na poziomie analizy makro, na poziomie analizy sektorowej taka ocena jest również subiektywna i zależy od specyfiki wstępnej grupy krajów do internacjonalizacji, specyfiki grupy krajów, których dane następnie będą wykorzystane w badaniu statystycznym oraz od autora analizy. To jest jednym z ograniczeń zastosowania takiego podejścia. Ocena jakości wstępnie wybranych wskaźników może być inna w zależności od różnych analiz i różnych autorów. W przeprowadzonym badaniu akceptowalnym poziomem jakości wskaźnika jest najwyższa liczba plusów w Tabeli 8. Wszystkie wskaźniki, które otrzymały sumarycznie maksymalną liczbę plusów, kwalifikują się do kolejnych etapów oceny atrakcyjności sektora bankowego krajów byłego Związku Radzieckiego. Pozostałe wskaźniki nie będą uwzględnione w kolejnych częściach badania, jednak należy podkreślić, że wynika to z specyfiki przeprowadzanej analizy. W procesie oceny atrakcyjności innej grupy krajów, niektóre z tych wskaźników mogą okazać się wystarczająco dobrej jakości i zakwalifikować się do kolejnych części badania. Tabela 9 ilustruje listę wybranych wskaźników oceny atrakcyjności sektora bankowego krajów byłego ZSRR mających wystarczająco wysoką jakość.

Tabela 9. Lista kryteriów i wskaźników do oceny atrakcyjności sektora bankowego krajów byłego ZSRR

Lp.	Kryteria oceny	Wskaźniki Sektorowe
1	Bank Centralny	Aktywa banku centralnego w stosunku do PKB (%)
2	Banki zagraniczne	Pożyczki od banków niebędących rezydentami (kwoty pozostające do spłaty) do PKB (%)

3	Dotarcia do klientów	Oddziały bankowe na 100 000 dorosłych
4		Bankomaty na 100 000 dorosłych
5	Finansowanie rządu	Kredyty dla rządu i przedsiębiorstw państwowych w relacji do PKB (%)
6	Poziom dochodowości	Marża odsetkowa netto banku (%)
7		Dochód pozaodsetkowy banku do dochodu ogółem (%)
8		Zwrot z kapitału własnego (% po opodatkowaniu) (ROE)
9		Wskaźnik kosztów bankowych do dochodów (%)
10	Poziom konkurencyjności	Koncentracja banku (%)
11		Koncentracja aktywów 5-u największych banków
12	Prawdopodobieństwo upadłości	Wynik banku Z
13	Wysokość aktywów	Płynne aktywa do depozytów i finansowania krótkoterminowego (%)
14	Wysokość depozytów	Aktywa banków depozytowych do PKB (%)
15	Wysokość kosztów	Koszty ogólne banku do aktywów ogółem (%)
16	Wysokość kredytów	Kredyt krajowy dla sektora prywatnego (% PKB)
17	Wysokość roszczeń	Skonsolidowane należności zagraniczne banków zgłaszających BIS do PKB (%)
18	Wysokość zobowiązań	Płynne zobowiązania do PKB (%)
19	Wskaźnik makro	Inflacja
20		Realny wzrost PKB (%)
21		Bezrobocie
22		Rok kryzysu

Zródło: opracowanie własne.

Tabela 9 zawiera wskaźniki opisujące atrakcyjność sektora bankowego. Przedstawiona lista wskaźników została stworzona dla krajów byłego ZSRR. Należy wziąć pod uwagę, że poszczególne wskaźniki, pomimo zakwalifikowania się do grupy wskaźników o wysokiej jakości, mogą różnić się od siebie pięcioma cechami. Na przykład jeden wskaźnik może być bardziej aktualny, ale mniej wiarygodny niż inny.

Wskaźniki z Tabeli 9 zostaną następnie wykorzystane w celu zbudowania analizy porównawczej atrakcyjności sektora bankowego krajów byłego Związku Radzieckiego.

### 3.4. Zbudowanie analizy porównawczej atrakcyjności krajów na poziomie sektorowym na przykładzie krajów byłego ZSRR

Podczas następnego etapu badania, wśród wskaźników (Tabela 9) wybranych do oceny atrakcyjności sektora bankowego, po analizie jakości wskaźników, trzeba znaleźć te, które mają istotne oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego w krajach byłego ZSRR. Dane są zbierane dla 30 wskaźników (Tabela 3) z 28-u krajów Unii Europejskiej zaczynając od 2000 r. Zwrot z aktywów banku (% po opodatkowaniu) (**ROA**) jest wskaźnikiem rentowności w stosunku do aktywów ogółem. Ten wskaźnik daje menedżerowi, inwestorowi lub analitykowi informację na temat efektywności wykorzystania aktywów do generowania zysków. Innymi słowy, ten wskaźnik może być traktowany jako zmienna zastępująca (proxy) poziomu rentowności sektora (Joo i Hussanie, 2017). W niniejszej pracy, **zwrot z aktywów banku (% po opodatkowaniu) będzie używany jako miernik atrakcyjności sektora gospodarczego. To oznacza, że zmienną zależną w tworzonym modelu będzie zwrot z aktywów banku (% po opodatkowaniu).** Przy pomocy badań korelacji (Buda i Jarynowski, 2010; Cohen, 1988) i badań regresji (Koronacki i Ćwik, 2005; Younger, 1985) zostanie podjęta próba stworzenia listy tych wskaźników/kryteriów, które mają istotne oddziaływanie na atrakcyjność inwestycyjną sektora bankowego. Przy pomocy zmiennych objaśniających przedstawionych w Tabeli 9, będzie podjęta próba wyselekcjonowania tych wskaźników, które mają istotne oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego w krajach byłego Związku Radzieckiego.

Tak jak w przypadku analizy makro, część wybranych wskaźników – zmiennych objaśniających, nie będzie uczestniczyć w procesie budowy modelu statystycznego ze względu na istnienie korelacji między niektórymi wskaźnikami (należy wybrać te wskaźniki, które mają największy pozytywny wpływ na jakość modelu), na ich słabszą jakość (jakość wskaźnika okazała się niewystarczająco dobra) lub negatywne oddziaływanie na jakość modelu statystycznego. Tak jak w przypadku analizy makro, podczas analizy sektorowej, wskaźniki, które okazały się nieistotne statystycznie lub nie zostały uwzględnione w modelu statystycznym, mogą jeszcze być użyteczne dla inwestora zagranicznego. Wskaźniki te mogą, a nawet powinny być przeanalizowane na ostatnim etapie podejmowania decyzji o internacjonalizacji. **Takie podejście może być zastosowane, ponieważ celem oceny atrakcyjności zarówno na poziomie makro, jak i mezo jest eliminacja mało atrakcyjnych krajów, które nie zagwarantują inwestorowi**



osiągnięcia sukcesu. Trzeba pamiętać, że model opierający się na danych wtórnych nie może w pełni oddać specyfiki atrakcyjności możliwych kierunków internacjonalizacji. **Celem tej analizy nie może być wyznaczenie najbardziej optymalnego kierunku umiędzynarodowienia się, ponieważ ta decyzja powinna być podjęta po szczegółowej i wielostronnej (w tym też analiza na poziomie mikro) analizie krajów, które okażą się najbardziej atrakcyjnymi po analizach na poziomie makro i mezo. Takie podejście pomaga optymalizować czas, koszty oraz proces decyzyjny potencjalnego inwestora zagranicznego.**

Po weryfikacji różnych kombinacji wskaźników powstała przedstawiona poniżej ostateczna wersja modelu statystycznego. Dane panelowe zostały oszacowane przy pomocy modelu z efektami stałymi (fixed effect model). Model efektów stałych kontroluje wszystkie różnice niezmiennie w czasie między jednostkami, więc oszacowane współczynniki modelu efektów stałych nie można uprzedzić z powodu pominiętych cech niezmiennych w czasie (takich jak kultura, region, religia, płeć, rasa itp.) (Korol i Szczuciński, 2012).

W ostatecznym modelu statystycznym zostało przedstawionych 13 wskaźników (Tabela 3) z **28-u krajów Unii Europejskiej** (Kraje UE (Austria, Litwa, Belgia, Luksemburg, Bułgaria, Łotwa, Chorwacja, Malta, Cypr, Niemcy, Czechy, Polska, Dania, Portugalia, Estonia, Rumunia, Finlandia, Słowacja, Francja, Słowenia, Grecja, Szwecja, Hiszpania, Węgry, Holandia, Włochy, Irlandia, Wielka Brytania) za lata **2000-2017**. Łączna liczba obserwacji w zależności od równania waha się w okolicach **450**. Tabela 10 ilustruje rezultaty badania korelacji i regresji.

Tabela 10. Rezultaty badania statystycznego wskaźników opisujących sektor bankowy

<b>Oszacowanie danych panelowych na podstawie modelu z efektem stałym (FE). Zmienna zależna to zwrot z aktywów banku (% po opodatkowaniu)</b>						
	<b>Równanie 1</b>	<b>Równanie 2</b>	<b>Równanie 3</b>	<b>Równanie 4</b>	<b>Równanie 5</b>	<b>Równanie 6</b>
<b>Wskaźnik kosztów bankowych do dochodów (%)</b>	-0.010***	-0.012***	-0.017***	-0.017***	-0.017***	-0.018***
	(0.003)	(0.003)	(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.005)
<b>Zwrot z kapitału własnego (% po opodatkowaniu) (ROE)</b>	0.065***	0.058***	0.056***	0.056***	0.056***	0.056***
	(0.002)	(0.002)	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.003)
<b>Koncentracja banku (%)</b>	-0.003	-0.000	-0.000	-0.000	0.000	0.000
	(0.004)	(0.003)	(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.005)

<b>Marża odsetkowa netto banku (%)</b>	0.188***	0.170***	0.179***	0.178***	0.180***	0.180***
	(0.043)	(0.041)	(0.063)	(0.063)	(0.063)	(0.064)
<b>Aktywa banków depozytowych do PKB (%)</b>	-0.002	-0.002	-0.002	-0.003	-0.003	-0.003
	(0.002)	(0.002)	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.003)
<b>Realny wzrost PKB (%)</b>	0.024**	0.036***	0.036***	0.037***	0.038***	0.039***
	(0.011)	(0.011)	(0.014)	(0.014)	(0.014)	(0.014)
<b>Inflacja</b>	0.005	0.010	0.008	0.010	0.012	0.018
	(0.010)	(0.009)	(0.020)	(0.020)	(0.020)	(0.021)
<b>Rok kryzysu</b>	0.200**	0.272***	0.254**	0.275**	0.273**	0.284**
	(0.096)	(0.092)	(0.112)	(0.117)	(0.117)	(0.119)
<b>Wynik banku Z.</b>		0.041***	0.041***	0.041***	0.045***	0.040***
		(0.007)	(0.012)	(0.012)	(0.013)	(0.014)
<b>Oddziały bankowe na 100 000 dorosłych</b>			0.003	0.004	0.004	0.006
			(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.006)
<b>Bezrobocie</b>				0.010	0.009	0.011
				(0.014)	(0.014)	(0.014)
<b>Płynne zobowiązania do PKB (%)</b>					0.001	0.001
					(0.001)	(0.002)
<b>Bankowy kapitał regulacyjny do aktywów ważonych ryzykiem (%)</b>						0.012
						(0.013)
<b>Stała</b>	0.634*	0.040	0.195	0.182	-0.053	-0.173
	(0.384)	(0.396)	(0.680)	(0.681)	(0.742)	(0.768)
<b>Ilość obserwacji</b>	480	479	359	359	359	352
<b>Liczba grup</b>	27.000	27.000	26.000	26.000	26.000	26.000
<b>R kwadrat</b>	0.767	0.721	0.683	0.677	0.618	0.634

Legenda: Poziom istotności: 0.01 - \*\*\*; 0.05 - \*\*; 0.1 - \*;

Tabel korelacji poszczególnych wskaźników w **Załączniku 1**;

Źródło: opracowanie własne.

Następnie zostaną przedstawione struktury poszczególnych równań. Kolejność przedstawienia równań zależy od jakości dopasowania modelu (według malejącego wskaźnika R kwadrat).

Równanie 1: (Zwrot z aktw.) = 0.634 - 0.010(Wsk. Kosztów do Doch.) + 0.065(ROE) – 0.003(Konc.) + 0.188(Marża odset. netto) – 0.002(Aktw. Banków dep. Do PKB) + 0.024(Wzrost raeal. PKB) + 0,005(Inf.) + 0.2(Rok kryzysu). *Liczba obserwacji – 480.*

Równanie 2: (Zwrot z aktyw.) = 0.040 – 0.012(Wsk. Kosztów do Doch.) + 0.058(ROE) – 0.0005(Konc.) + 0.170(Marża odset. netto) – 0.002(Aktw. Banków dep. Do PKB) + 0.036(Wzrost raeal. PKB) + 0,010(Inf.) + 0.272(Rok kryzysu) + 0.041(Wynnik Z.) . *Liczba obserwacji – 479.*

Równanie 3: (Zwrot z aktyw.) = 0.195 – 0.017(Wsk. Kosztów do Doch.) + 0.056(ROE) – 0.0001(Konc.) + 0.179(Marża odset. netto) – 0.002(Aktw. Banków dep. Do PKB) + 0.036(Wzrost raeal. PKB) + 0,008(Inf.) + 0.254(Rok kryzysu) + 0.041(Wynnik Z.) + 0.003(Oddziały) . *Liczba obserwacji – 359*

Równanie 4: (Zwrot z aktyw.) = 0.182 – 0.017(Wsk. Kosztów do Doch.) + 0.056(ROE) – 0.0002(Konc.) + 0.178(Marża odset. netto) – 0.003(Aktw. Banków dep. Do PKB) + 0.037(Wzrost raeal. PKB) + 0,010(Inf.) + 0.275(Rok kryzysu) + 0.041(Wynnik Z.) + 0.003(Oddziały) + 0.010(Bezrob). *Liczba obserwacji – 359*

Równanie 6: (Zwrot z aktyw.) = -0.173 – 0.018(Wsk. Kosztów do Doch.) + 0.056(ROE) – 0.0003(Konc.) + 0.180(Marża odset. netto) – 0.003(Aktw. Banków dep. Do PKB) + 0.039(Wzrost raeal. PKB) + 0,018(Inf.) + 0.284(Rok kryzysu) + 0.040(Wynnik Z.) + 0.006(Oddziały) + 0.011(Bezrob) + 0.001(Płynne zob.) + 0.012(Reg. Kap. do aktyw. Waż. Ryzykiem). *Liczba obserwacji – 352.*

Równanie 5: (Zwrot z aktyw.) = -0.053 – 0.017(Wsk. Kosztów do Doch.) + 0.056(ROE) – 0.0001(Konc.) + 0.180(Marża odset. netto) – 0.003(Aktw. Banków dep. Do PKB) + 0.038(Wzrost raeal. PKB) + 0,012(Inf.) + 0.273(Rok kryzysu) + 0.045(Wynnik Z.) + 0.004(Oddziały) + 0.009(Bezrob) + 0.001(Płynne zob.). *Liczba obserwacji – 359*

Z badania statystycznego wynika, że następujące wskaźniki są statystycznie istotne:

- **Wskaźnik kosztów bankowych do dochodów (%).** Wskaźnik pokazuje koszty operacyjne banku jako udział w sumie przychodów odsetkowych i innych przychodów operacyjnych. Zwiększenie tego wskaźnika oznacza, że albo koszty banków rosną albo dochodowość spada. Ujemny znak danej zmiennej wynika z tego, że zarówno wzrost kosztów, jak i spadek dochodowości na danym rynku bankowym świadczą o zwiększeniu czasu zwrotu z inwestycji. To z kolei ma negatywne oddziaływanie na chęć internacjonalizacji inwestora do danego rynku.

- **Zwrot z kapitału własnego (% , po opodatkowaniu).** Wskaźnik pokazuje poziom dochodu netto banków komercyjnych do średniego rocznego kapitału własnego. ROE jest miarą pokazującą poziom efektywnego zarządzania aktywami w celu generowania zysków. Wskaźnik pokazuje poziom zysku wygenerowanego przez banki z każdej zainwestowanej jednostki pieniężnej przez akcjonariusza. Zwiększenie danego wskaźnika świadczy o zwiększeniu opłacalności zainwestowania w danej lokalizacji. Z tego wynika pozytywny znak danej zmiennej.
- **Marża odsetkowa banku (%).** Jest to miara różnicy między przychodami odsetkowymi generowanymi przez banki a kwotą odsetek wypłacanych pożyczkodawcom w stosunku do średnich aktywów odsetkowych banku. Pozytywny znak danej zmiennej jest spowodowany tym, że zwiększenie danego wskaźnika, zwiększa poziom przychodów banków.
- **Rok kryzysu.** Ma wartość 1 dla okresu 2008-2009, a 0 w przeciwnym razie. Ta zmienna fikcyjna pozwoliła zbadać wpływ kryzysu finansowego na dochodowość sektora bankowego w celu zwiększenia wiarygodności modelu. Dana zmienna nie będzie uwzględniona w analizie porównawczej.
- **Wynik banku Z.** Dana zmienna pokazuje prawdopodobieństwo niewypłacalności systemu bankowości analizowanego kraju. Niższa wartość wyniku Z wskazuje na wyższe ryzyko banku. To z kolei znaczy, że zwiększenie danego wskaźnika ma pozytywne oddziaływanie na stabilność sektora bankowego. Stąd wynika dodatni znak danej zmiennej.
- **Realny wzrost PKB (%).** Wzrost gospodarczy kraju doprowadza do zwiększenia aktywności gospodarczej oraz do zwiększenia konkurencji. Uczestnicy rynku potrzebują dostępu do źródeł finansowanie swojej działalności. To z kolei znaczy, że popyt na produkty bankowe wzrasta. Dodatni znak danej zmiennej oznacza, że w rosnącej gospodarce banki mogą znaleźć nowych klientów. Im szybciej rośnie gospodarka, tym bardziej rośnie zapotrzebowanie na dostęp do dodatkowych środków finansowania działalności przedsiębiorstw.

W rezultacie powstanie zmodyfikowana tabela z mniejszą liczbę wskaźników, które mają istotne oddziaływanie na atrakcyjność sektorową oraz które inwestor powinien przeanalizować w pierwszej kolejności.

Tabela 11. Lista wskaźników mających istotne oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego krajów byłego ZSRR

Lp.	Kryteria oceny	Wskaźniki Sektorowe
1	Poziom dochodowości	Wskaźnik kosztów bankowych do dochodów (%)
2		Zwrot z kapitału własnego (% , po opodatkowaniu) (ROE)
3		Marża odsetkowa banku (%)
4	Prawdopodobieństwo upadłości	Wynik banku Z
5	Wskaźnik makro	Realny wzrost PKB (%)
6		Rok kryzysu <sup>22</sup>

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźniki, przedstawione w Tabeli 11 zostaną następnie wykorzystane do przeprowadzenia analizy porównawczej atrakcyjności sektorów bankowych krajów byłego ZSRR, w celu eliminacji krajów z najmniej atrakcyjnymi sektorami bankowymi. Takie podejście pozwala zaoszczędzić czas i koszty i optymalizuje proces podjęcia decyzji co do kierunku internacjonalizacji.

W dalszym kroku, bazując na uzyskanych informacjach, należy przypisać wagi poszczególnym wskaźnikom, aby określić siłę oddziaływania każdego ze statystycznie istotnych wskaźników na atrakcyjność sektorową. Podobnie jak w przypadku modelu dla poziomu makro, w przypadku zbudowania modelu dla sektora bankowego, powinna zostać zastosowana technika różnych wag, aby wyjaśnić relatywną ważność każdego z nich. Tak jak w przypadku analizy makro, dla przypisania wag do wskaźników, które okazały się statystycznie istotne, można wykorzystać wyniki kwestionariuszy z ekspertami z danej branży. Przeprowadzenie badania ankietowego z osobami, które mają profesjonalne doświadczenie i głęboką wiedzę teoretyczną w dziedzinie bankowości i finansów, marketingu międzynarodowego, zarządzania, handlu zagranicznego oraz analiz rynkowych, pozwoli wielostronnie zbadać daną problematykę. W drugim pytaniu opracowanego kwestionariusza<sup>23</sup> (**pierwsze pytanie dotyczyło analizy makro, i zostało przedstawione w rozdziale poświęconym ocenie atrakcyjności rynków zagranicznych na poziomie makro**) eksperci zostali poproszeni o przypisanie wag do wskaźników, które po analizie regresji i korelacji okazały się istotne statystycznie (Tabela 11). Zważywszy, że

<sup>22</sup> Zmienna fikcyjna

<sup>23</sup> Informacja na temat próby przedmiotowego badania można zobaczyć na stronach 102-103 oraz w załączniku 2

przedmiotem tworzonej analizy porównawczej jest ocena atrakcyjności sektorów bankowych krajów byłego ZSRR, należy mieć na względzie, że w zależności od kraju, ważność poszczególnych wskaźników może się różnić, co powinno zostać uwzględnione w procesie przypisywania wag. Treść pytania dotycząca przypisania wag do wskaźników opisujących atrakcyjność sektora bankowego jest przedstawiona poniżej:

**2)** Po analizie na poziomie makro zostaną wyeliminowane najmniej atrakcyjne kraje. Dla pozostałych krajów byłego ZSRR zostanie przeprowadzona analiza atrakcyjności dla wybranego sektora gospodarczego – sektora bankowego. Przeprowadzona analiza statystyczna wykazała, że na poziomie sektorowym w pierwszej kolejności inwestor powinien zwrócić uwagę na poniżej przedstawione wskaźniki.

W zależności od klastra (grupa krajów, których sektory bankowe są porównywane), siła oddziaływania na atrakcyjność sektorową każdego z tych wskaźników może się różnić. Mając na uwadze, że analiza porównawcza atrakcyjności inwestycyjnej sektora bankowego będzie wykonana dla specyficznego klastra krajów – byłych krajów ZSRR, proszę o przypisanie wag do wskaźników przedstawionych poniżej. **Suma wszystkich wag powinna być równa 50.**

Lp.	Wskaźnik	Wyjaśnienie wskaźnika	Waga
1	Wskaźnik kosztów bankowych do dochodów (%) (Bank cost to income ratio (%))	Koszty operacyjne banku jako udział w sumie przychodów odsetkowych i innych przychodów operacyjnych.	
2	Zwrot z kapitału własnego (% po opodatk.) (Bank Return on Equity (% after tax))	Dochód netto banków komercyjnych do średniego rocznego kapitału własnego.	
3	Marża odsetkowa banku (%) (Bank net interest margin (%))	Wartość księgowa przychodów odsetkowych netto banku jako odsetek jego średnich oprocentowanych aktywów.	
4	Wynik banku Z (Bank Z-score)	Pokazuje prawdopodobieństwo niewypłacalności przez system bankowości komercyjnej danego kraju. Z-score porównuje bufor krajowego systemu bankowości komercyjnej (kapitalizacja i zwroty) ze zmiennością tych zwrotów. Niższa wartość wyniku Z wskazuje na wyższe ryzyko banku.	
5	Realny wzrost PKB (%) (Real GDP Growth (%))	Rzeczywisty wzrost gospodarczy lub realne tempo wzrostu PKB mierzy wzrost gospodarczy, ponieważ odnosi się do produktu krajowego brutto (PKB) z jednego okresu do drugiego, skorygowany o inflację i wyrażany w wartościach rzeczywistych, a nie nominalnych.	

Na podstawie wyników ankiety do każdego z wybranych wskaźników zostaną przypisane wagi. Ostateczna waga każdego ze wskaźników równa się średniej wadze przyznanej przez ekspertów uczestniczących w badaniu. Tabela 12 przedstawia ostateczny model porównawczy atrakcyjności sektorów bankowych krajów byłego Związku Radzieckiego.

Tabela 12. Model porównawczy atrakcyjności sektorów bankowych krajów byłego ZSRR<sup>24</sup>

Lp.	Kryteria oceny	Wskaźniki Sektorowe	Wagi
1	<b>Poziom dochodowości</b>	Wskaźnik kosztów bankowych do dochodów (%) <sup>25</sup>	9.43
2		Zwrot z kapitału własnego (% , po opodatkowaniu)	13.35
3		Marża odsetkowa banku (%)	8.53
4	<b>Prawdopodobieństwo upadłości</b>	Wynik banku Z (Bank Z-score)	12.25
5	<b>Wskaźnik makro</b>	Realny wzrost PKB (%)	7.24

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie przypisanych przez ekspertów wag można wnioskować, że największą wagę w ich ocenie ma informacja na temat zwrotu z kapitału własnego (% , po opodatkowaniu) – wskaźnik, który pokazuje efektywność zarządzania i rentowność sektora. Według ekspertów Wynik banku Z, który pokazuje poziom ryzyka sektora, jest drugim najważniejszym wskaźnikiem. Wskaźnik kosztów bankowych do dochodów (%) i Marża odsetkowa banku (%) mają średnią wagę dla inwestora zagranicznego. Najmniejszą wagę otrzymał wskaźnik opisujący realny wzrost gospodarczy.

Dla porównywania sektorów bankowych przy pomocy zaproponowanego modelu, należy sprowadzić do jednej skali wykorzystane wskaźniki bankowe. W opisywanym przypadku wskaźniki będą sprowadzone do skali od 0 do 10. Dla sprowadzenia do jednej skali można

<sup>24</sup> Niektóre wskaźniki mają znaki ujemne, co wynika z badania statystycznego oraz z dalszej analizy wyników przeprowadzonego badania. Im mniejsza wartość wskaźnika tym atrakcyjniejszy jest sektor bankowy.

<sup>25</sup> Z badania statystycznego oraz z dalszej analizy przeprowadzonego badania wynika, że ten wskaźnik ma negatywnie oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego badanych krajów. Im mniejsza wartość wskaźnika tym atrakcyjniejszy sektor bankowy.

wykorzystać to samo podejście, jak w przypadku oceny atrakcyjności na poziomie makro (Cavusgil, Kiyak i Yeniyurt, 2004).

$$(1) \quad X'_{ji} = \left[ \frac{X_{ji} - \min_i}{R_i} (9) \right] + 1$$

Gdzie  $X_{ji}$  to wynik kraju j dla wskaźnika i.  $X'_{ji}$  skalowany wynik kraju j dla wskaźnika i.  $\min_i$  minimalna wartość dla wskaźnika i.  $R_i$  skala wskaźnika i.

Podobnie jak podczas oceny atrakcyjności na poziomie makro, z badania statystycznego oraz z dalszej analizy wyników przeprowadzonego badania może wynikać, że niektóre wskaźniki mają negatywnie oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego (Wskaźnik kosztów bankowych do dochodów (%)). W takich przypadkach, **w celu zachowania negatywnego oddziaływanie na atrakcyjność sektora oraz lepszego porównywania z innymi standaryzowanymi wskaźnikami** (im wyższa standaryzowana wartość wskaźnika, tym sektor jest atrakcyjniejszy), zgromadzone wyniki należy ustandaryzować na podstawie następującego wzoru (2):

$$(2) \quad X'_{ji} = 11 - \left( \left[ \frac{X_{ji} - \min_i}{R_i} (9) \right] + 1 \right)$$

Gdzie  $X_{ji}$  to wynik kraju j dla wskaźnika i.  $X'_{ji}$  skalowany wynik kraju j dla wskaźnika i.  $\min_i$  minimalna wartość dla wskaźnika i.  $R_i$  skala wskaźnika i.

Na koniec, aby otrzymać łączny wynik sektorów bankowych analizowanych krajów, należy przemnożyć ustandaryzowane wskaźniki każdego z tych krajów z przeznaczonymi wagami. Suma tego mnożenia pokazuje łączny wynik oceniający poziom atrakcyjności sektora bankowego kraju. Na podstawie tego wyniku, mogą być porównane sektory bankowe byłych krajów ZSRR. Im wynik jest wyższy, tym kraj jest atrakcyjniejszy. Po tej analizie, kraje, których sektory bankowe okazały się mniej atrakcyjne powinny zostać wyeliminowane z dalszego badania. W taki sposób inwestor zagraniczny może skoncentrować się na mniejszej liczbie potencjalnych kierunków internacjonalizacji.



Inwestorzy zagraniczni umiędzynarodawiają się nie tylko do krajów, które udostępniają dane o wysokiej jakości. Świat nie jest ograniczony tylko do tej małej grupy krajów. **Projektując model porównawczy należy być elastycznym i dostosować się do dostępnych danych dla wstępnie wybranej grupy krajów.** Przykładem takiego elastycznego podejścia jest dobór takich, a nie innych kryteriów i wskaźników w odniesieniu do grupy krajów objętych przedmiotową analizą porównawczą atrakcyjności sektora bankowego.

### 3.5. Wybór kierunku internacjonalizacji

Tak jak zostało wcześniej podkreślone, ocena atrakcyjności rynków zagranicznych jest procesem sekwencyjnym. Podczas pierwszego etapu tego procesu – badania wstępnego – jednostka planująca umiędzynarodowić się, powinna zbudować model porównawczy oceniający atrakcyjność na poziomie makro. Przy pomocy takiego modelu jednostka może wyeliminować ze wstępnej grupy krajów te kierunki, które charakteryzują się najmniejszą konkurencyjnością. Po wstępnej analizie inwestor zagraniczny może jedynie zawęzić potencjalną listę kierunków internacjonalizacji. Mogą zdarzyć się sytuacje, kiedy wstępnie wybrana grupa potencjalnych krajów jest na tyle mała, że analiza ogólnej atrakcyjności kraju jest przeprowadzana nie po to, aby wyeliminować mniej atrakcyjne kraje, a po prostu, aby zbudować całościowy obraz sytuacji makro w tych krajach. W przypadku niniejszej pracy, przy pomocy zaproponowanej metodyki, zostaną porównane kraje byłego Związku Radzieckiego, a następnie wyeliminowane te spośród nich, które nie będą charakteryzowały się wystarczającym poziomem atrakcyjności inwestycyjnej. W taki sposób inwestor zagraniczny rozważający inwestycję na rynku byłych krajów ZSRR może skoncentrować swoje możliwości analityczno-badawcze tylko na tych krajach, które mogą przynajmniej na poziomie makro zagwarantować osiągnięcie przewagi konkurencyjnej. W rezultacie, proces wyboru kierunku internacjonalizacji podmiotu będzie mniej pracochłonny, kosztowny i czasochłonny. **Podejmowanie decyzji inwestycyjnej bazując tylko na analizie ogólnej atrakcyjności kraju jest niebezpiecznie i obarczone dużym prawdopodobieństwem niepowodzenia** (Root, 1994; Górecka i Szałucka, 2013; Kumar, 1994; Cavusgil, Kiyak i Yeniyurt, 2004; Koch, 2001; Cavusgil, 1985).

Aby zwiększyć trafność swojej decyzji inwestycyjnej, w kolejnym kroku inwestor powinien przeprowadzić badanie identyfikacji – badanie docelowego sektora gospodarczego w tych krajach,

które zakwalifikowały się jako atrakcyjne na poziomie makro. Analiza na poziomie mezo jeszcze bardziej pogłębia wiedzę inwestora na temat docelowych rynków i eliminuje te kraje, których docelowy sektor gospodarczy okazał się mniej atrakcyjny niż sektory w krajach konkurencyjnych. Może nasunąć się pytanie, czy wyciągnięte na podstawie porównywania wyników badania makro i badania mezo wnioski mogą być wystarczające dla wyboru kraju internacjonalizacji. Czy kraj z największą atrakcyjnością sektorową i wystarczającą atrakcyjnością ogólną gospodarki jest krajem, do którego należy się umiędzynarodowić? Czy jest to najmniej ryzykowny kierunek? Czy rezultat tych badań porównawczych powinien być dla inwestora zagranicznego wiążący? Tak naprawdę, **zarówno badania na poziomie makro, jak i na poziomie sektorowym, są tylko narzędziami pomocniczymi mającymi na celu zoptymalizować działania inwestora podczas wyboru zagranicznego rynku.** Ze względu na, ograniczenia modeli – oparcie o dane wtórne, ich dostępność, wiarygodność, ciągłość, aktualność, akceptowalność, warunkowość podziałów, subiektywność badacza w procesie tworzenia modelu, itp. – analiza porównawcza powinna być traktowana jako narzędzie pomocnicze, nakierowane na sekwencyjną eliminację wszystkich tych kierunków internacjonalizacji, które charakteryzują się oczywistym brakiem atrakcyjności z punktu widzenia inwestora. Ostateczna decyzja co do kierunku internacjonalizacji powinna być podjęta po szczegółowej analizie pozostałych krajów. W ramach niniejszej pracy, po eliminacji ze wstępnej grupy krajów tych, które okazały się niewystarczająco atrakcyjne na poziomie makro, zostanie przeprowadzona analiza atrakcyjności sektora bankowego pozostałych krajów. Takie badanie pomoże inwestorowi zagranicznemu, który planuje zainwestować swoje środki w sektorze bankowym jednego z krajów byłego ZSRR, zbudować wstępny obraz realiów panujących w sektorach bankowych tych państw. Po eliminacji tych krajów byłego ZSRR, których sektory bankowe nie charakteryzują się wysoką atrakcyjnością, inwestor będzie mógł skoncentrować się na procesie podjęcia ostatecznej decyzji odnośnie internacjonalizacji.

Ostatni etap procesu oceny atrakcyjności rynków zagranicznych - etap selekcji - może pomóc w podjęciu ostatecznej decyzji na temat kierunku umiędzynarodowienia się. Podczas etapu selekcji inwestor koncentruje się na poziomie mikro, analizując informacje mające wartość dla danej jednostki. Tym sposobem inwestor zagraniczny może określić, w którym z wyselekcjonowanych krajów posiadane przez niego zasoby pozwolą zbudować przewagę konkurencyjną. Standaryzacja procesu decyzyjnego na poziomie mikro jest trudna do wykonania, ponieważ każda jednostka ma inne zasoby, KNOW-HOW, sieć kontaktów w każdym z

potencjalnych kierunków internacjonalizacji, preferowaną strategię wejścia na rynek, strategię zarządzania organizacją, strategię marketingowe, itd.. Na tym etapie dużą rolę mogą też odgrywać dystans psychiczny między inwestorem zagranicznym a krajem, trudności w znalezieniu niezbędnych kontaktów biznesowych (liability of outsidership) czy koszty bycia obcym. To oznacza, że każdy inwestor znajduje się w unikalnej sytuacji. **Dlatego w przypadku analizy atrakcyjności na poziomie mikro należy stosować indywidualne, punktowe podejście.** Aby ocenić atrakcyjność na poziomie mikro należy posiadać komplet specyficznych informacji na temat podmiotu, który planuje się umiędzynarodowić. Są to główne przyczyny trudności stworzenia teorii, która będzie równie pomocna dla wszystkich podmiotów, we wszystkich lokalizacjach, we wszystkich sektorach gospodarczych. Każdy internacjonalizujący się podmiot powinien być rozpatrywany oddzielnie. Ze względu na to, że w niniejszej pracy nie jest rozpatrywany przypadek umiędzynarodowienia się konkretnego zagranicznego podmiotu, analiza na poziomie mikro nie będzie przeprowadzona.

Dodatkowo trzeba mieć na względzie, że nie wszystko można opisać przy pomocy wskaźników, szczególnie w przypadkach, kiedy istnieją pewne ograniczenia co do ich wyboru. Celem uniknięcia sytuacji, w której inwestor podejmuje decyzje nie dysponując kompletem koniecznej wiedzy na temat zarówno kraju jak i na temat konkretnego sektora gospodarczego w tym kraju, trzeba dla każdego z krajów zakwalifikowanych do ostatniego etapu analizy atrakcyjności, opisać ogólną sytuację na poziomie makro, mezo oraz na poziomie mikro. Taki opis powinien zawierać informacje, które nie zostały odzwierciedlone we wskaźnikach używanych w ocenie porównawczej oraz takie, które mogą jeszcze lepiej scharakteryzować ogólną sytuację na danym rynku. Warto też spróbować zinterpretować wyniki analizy porównawczej, aby zrozumieć przyczyny takich a nie innych wyników. Pogłębienie, a następnie interpretacja wiedzy zgromadzonej na temat potencjalnych krajów oraz ich sektorów wyselekcjonowanych do internacjonalizacji, ułatwia zagranicznej jednostce dokonanie właściwego wyboru kierunku internacjonalizacji, takiego gdzie szanse na osiągnięcie sukcesu będą wysokie.

**Reasumując, niniejsza praca przedstawia procedurę budowania analizy porównawczej, w pierwszej kolejności na poziomie makro, dla grupy krajów wyselekcjonowanych na podstawie subiektywnych preferencji, otoczenia biznesowego, osobowości i umiejętności inwestycyjnych inwestora zagranicznego. Zaproponowana procedura jest kombinacją**

modelu koncepcyjnego, grupującego i oceniającego. Przy wykorzystaniu podejścia ekspansywnego została podjęta próba stworzenia rankingu atrakcyjności dla konkretnej grupy krajów. W wyniku analizy na poziomie makro, mniej atrakcyjne kraje powinny zostać wyeliminowane z dalszego badania. Następnie, został przedstawiony proces tworzenia analizy atrakcyjności konkretnego sektora gospodarczego w odniesieniu do krajów wyselekcjonowanych w wyniku analizy na poziomie makro, w celu eliminacji krajów z mniej atrakcyjnymi sektorami gospodarczymi. Na przykładzie krajów byłego ZSRR, pokazano w praktyce, jak można zastosować zaproponowaną procedurę dla stworzenia analizy porównawczej krajów charakteryzujących się niską jakością danych wtórnych. Zaproponowana procedura ma na celu zmniejszyć subiektywizm podczas analizy atrakcyjności na poziomach makro i mezo, standaryzować i strukturyzować proces badania atrakcyjności rynków zagranicznych na poziomie makro i mezo, zoptymalizować czas i koszty oceny atrakcyjności na poziomie makro i mezo, zwiększyć prawdopodobieństwo trafnej decyzji inwestora odnośnie internacjonalizacji.

## **4. ANALIZA PORÓWNAWCZA ATRAKCYJNOŚCI WYBRANYCH KRAJÓW BYŁEGO ZSRR – WYNIKI BADAŃ**

### **4.1. Uzasadnienie wyboru grupy krajów byłego ZSRR dla analizy porównawczej**

Po upadku Związku Radzieckiego kraje, które uzyskały niepodległość znalazły się w nowej sytuacji gospodarczej i geopolitycznej. Brak wspólnego jednego centrum decyzyjnego zobligowały kraje, które uzyskały niepodległość, do samodzielnego podejmowania decyzji w różnych aspektach funkcjonowania krajów. Kraje te musiały od podstaw budować swoje relacje z innymi państwami oraz integrować się ze światowym systemem politycznym. Upadek systemu komunistycznego spowodował pojawienie się próżni władzy. Rosja – następca ZSRR, częściowo, a w niektórych przypadkach w całości, straciła wpływ na kraje byłego Związku Radzieckiego. Pozostali kluczowi konkurencyjni gracze na arenie politycznej próbowali wykorzystać tę sytuację dla zwiększenia oddziaływania w krajach postkomunistycznych. Dla niektórych państw poradzieckich, ta ekspansja geopolityczna, zdefiniowała ich dalszy wektor rozwoju.

Upadek gospodarki centralnie planowanej wraz z próbą zbudowania od podstaw gospodarki rynkowej, doprowadziły do poważnych problemów gospodarczych. Kryzys gospodarczy w byłych krajach ZSRR pogłębił się, ponieważ część krajów przestała dostawać dotacje od rządu centralnego, tak ważne dla gospodarek tych krajów. Druga część krajów straciła rynek zbytu wyprodukowanych towarów. Strata rynków zbytu zmusiła te kraje do poszukiwania nowych nabywców za granicą, jednak bardzo często oferowane produkty nie były wystarczająco konkurencyjne na arenie międzynarodowej. Gospodarka ZSRR była zintegrowana, co znaczy, że w procesie produkcyjnym przykładowego produktu mogło uczestniczyć kilka krajów. Krach zintegrowanego modelu spowodował pojawienie się problemów z wytwarzaniem skończonych produktów, ponieważ skomplikowane relacje między byłymi sojusznikami oraz chaotyczna sytuacja w tych krajach generowała problemy w procesie dystrybucji. Pogorszająca się sytuacja gospodarcza doprowadziła do poważnych problemów społecznych – migracji, wzrostu przestępczości, anarchii, spadku poziomu życia ludności, wysokiej korupcji, spadku poziomu rozwoju społeczeństwa itd.

Dodatkowo, rozpoczęły się lokalne konflikty militarne i polityczne między byłymi członkami sojuszu: konflikt gruzińsko-abchaski i gruzińsko-południowoosetyński, wojna o Górski

Karabach pomiędzy ormianami a Azerbejdżanem, konflikt osetyjsko-inguski, wojny czeczeńskie, konflikt w Naddniestrzu, wojna domowa w Tadżykistanie. Zwiększenie ogólnej niestabilności, wysoka korupcja, pogłębiająca się nierówność społeczna i problemy gospodarcze w różnych krajach byłego ZSRR w różnych okresach po upadku ZSRR doprowadziły do zmian rządzących elit politycznych. Zmiany te nie zawsze były pokojowe. Wszystkie wyżej wymienione przyczyny leżą u źródeł ogromnych problemów jakie pojawiły się niemalże we wszystkich krajach byłego ZSRR (Ершов і Зименкова, 2016; Ненароков, 1992).

Z punktu widzenia inwestorów zagranicznych kraje te były bardzo ryzykownymi kierunkami internacjonalizacji, ponieważ państwowe mechanizmy czy organy, które mogłyby zagwarantować bezpieczeństwo zainwestowanego kapitału zagranicznego były w rozpadzie i nie funkcjonowały poprawnie. To z kolei oznacza, że atrakcyjność inwestycyjna krajów byłego Związku Radzieckiego na początku lat dziewięćdziesiątych była na bardzo niskim poziomie. Taka sytuacja zwalniała proces integracji tych krajów z gospodarką światową, ponieważ mniejszy napływ inwestycji zagranicznych doprowadza do wolniejszego wzrostu gospodarczego, zwiększenia czasu otrzymywania nowych technologii i know-how oraz hamuje wzrost poziomu życia i dobrobytu mieszkańców tych krajów.

Z upływem czasu kraje te z różną prędkością dostosowywały się do nowych realiów gospodarczych i geopolitycznych. W rezultacie rozpoczął się proces ich integracji z różnymi uniami gospodarczymi i wojskowymi oraz w ramach projektów regionalnych i lokalnych. Jednocześnie, umocnienie pozycji Rosji i jej powrót na międzynarodową arenę geopolityczną miały oddziaływanie na wektor rozwoju niektórych krajów byłego ZSRR. C.I.S (Wspólnota niepodległych państw), C.S.T.O. (Organizacja Traktatu o Bezpieczeństwie Zbiorowym), EAEU (Eurazjatycka Unia Gospodarcza) są organizacjami, gdzie kluczową rolę odgrywa Federacja Rosyjska, a członkami są niektóre kraje byłego ZSRR. Te oraz inne procesy integracyjne, w których uczestniczyły kraje byłego ZSRR stabilizowały sytuację w większości krajów i tworzyły podstawę dla dalszego wzrostu.

Jeżeli na początku lat dziewięćdziesiątych inwestycje w tych krajach charakteryzowały się dużym poziomem ryzyka, to obecnie można z pewnością stwierdzić, że sytuacja jest znacznie lepsza. Większość krajów opracowała różne techniki, sposoby poprawy klimatu inwestycyjnego oraz zainicjowała reformy w różnych aspektach funkcjonowania gospodarek w celu

zagwarantowania bezpieczeństwa zainwestowanych środków inwestora, co z kolei doprowadziło do zwiększenia ich atrakcyjności inwestycyjnej dla podmiotów zagranicznych. W rezultacie kraje te stają się coraz bardziej atrakcyjne dla inwestorów z różnych części świata. Oczywiście, w różnych dziedzinach funkcjonowania tych państw nadal istnieją problemy. Pole do poprawy jest duże, jednak odnotowany postęp pokazuje, że warto przeanalizować ten rynek pod kątem wyselekcjonowania tych krajów, które mogą zaproponować inwestorowi maksymalne korzyści i osiągnięcie przewagi konkurencyjnej. Omawiana grupa krajów, z uwagi na dość duży rynek i obszerną powierzchnię, może stać alternatywą dla tradycyjnych kierunków internacjonalizacji przedsiębiorstw.

Podczas analizy dostępnych materiałów bardzo rzadko można znaleźć kompleksową analizę atrakcyjności tych krajów, co pociąga z sobą ryzyko, że jakiś potencjalny kierunek internacjonalizacji może być niezauważalny dla podmiotów zagranicznych, które planują umiędzynarodowić swoją działalność. Omawiana grupa krajów charakteryzuje się niską jakością danych wtórnych. To stanowi kolejną przyczynę, dlaczego część inwestorów nie zwraca na nie uwagi podczas etapu planowania ekspansji. **W niniejszej pracy, poprzez wybór krajów byłego ZSRR do zbudowania analizy porównawczej na podstawie zaproponowanej procedury, spróbowano osiągnąć dwa podstawowe cele – pokazanie użyteczności zaproponowanej metodyki na przykładzie krajów, które charakteryzują się niską jakością danych wtórnych, oraz zbadać specyficzną grupę krajów, których atrakcyjność inwestycyjna jest rzadko przeanalizowana.** Z drugiej strony, taka analiza może być przydatna dla osób, które mają mały dystans psychiczny do tych krajów oraz dla inwestorów, które ze względu na swoje subiektywne preferencje, wynikające z posiadanych umiejętności, osobowości, specyfiki biznesu oraz od otoczenia biznesowego, wybrali daną grupę krajów dla wstępnego badania atrakcyjności. Na taką analizę można też patrzeć z punktu widzenia rządów zbadanych krajów. Przy pomocy danej analizy porównawczej liderzy krajów byłego Związku Radzieckiego mogą realnie ocenić swoje szanse w walce o zagraniczne inwestycje oraz zidentyfikować problematyczne obszary, które mają istotne oddziaływanie na decyzje inwestorów zagranicznych. W rezultacie rządy te mogą poprawić wizerunek własnych krajów w percepcji inwestorów zagranicznych, zaangażować więcej kapitału zagranicznego i poprawić sytuację gospodarczą w kraju. Polepszenie sytuacji gospodarczej może doprowadzić do pozytywnych zmian również w innych sferach działalności państwa (polityczno-prawne, społeczne, technologiczne, środowiskowe, kulturalne, itd.).

Kraje bałtyckie (Łotwa, Litwa, Estonia) będą wyeliminowane z danego badania porównawczego ze względu na istniejące różnice gospodarcze i geopolityczne między tymi krajami i pozostałymi krajami byłego Związku Radzieckiego. Po pierwsze, ścieżka reform gospodarczych w tych krajach różni się od reform w innych krajach byłego ZSRR. Szerokie i szybkie reformy poczynione od lat dziewięćdziesiątych doprowadziły do powstania liberalnego systemu gospodarczego, który charakteryzuje się wolnym rynkiem, różnorodnymi zachętami gospodarczymi i stosunkowo nielicznymi rządami (wielkość rządu w stosunku do populacji) (Staeher, 2017). Reformy gospodarcze, społeczne oraz wybór kierunku geopolitycznego w stronę kompleksowej kooperacji z Unią Europejską, pomogły tym krajom w krótkim okresie pokonać negatywny efekt rozpadu Związku Radzieckiego. Obecnie kraje te są członkami Unii Europejskiej. Członkostwo w UE znaczy, że są one częścią jednej z największych gospodarek świata. Nieograniczony dostęp do wspólnego Europejskiego rynku wraz z innymi przywilejami, które daje UE, tworzą bardzo atrakcyjne warunki dla inwestorów. Jeżeli do tego dodać członkostwo tych krajów w NATO, wysoki poziom rozwoju społecznego oraz ich znikomą zależność gospodarczą od Rosji, to można z pewnością stwierdzić, że kraje bałtyckie w odróżnieniu od innych byłych Republiki Radzieckich znajdują się w zupełnie innym środowisku biznesowym. Z powodu istnienia odczuwalnych różnic, nie ma sensu uwzględniać Łotwy, Litwy i Estonii w analizowanej grupie krajów. Dlatego, kraje bałtyckie nie będą uwzględnione w przedstawionej analizie porównawczej krajów byłego ZSRR.

Sektor finansowy w analizowanych krajach jest w dużym stopniu zależny od banków. W strukturze aktywów systemu finansowego, ze wszystkich instytucji finansowych banki mają największy udział. Inne instytucje finansowe, w większości przypadków są na początkowych etapach rozwoju i jeszcze nie mają kluczowego wpływu na kształtowanie się sektora finansowego. Ze względu na to, że banki w dużym stopniu spełniają funkcję finansującą gospodarek w tych krajach, warto przeanalizować ten sektor. Zwiększenie atrakcyjności sektora bankowego może doprowadzić do zwiększenia zaangażowania nowych banków zarówno lokalnych jak i globalnych oraz napływu środków finansowych do tego sektora. To z kolei może doprowadzić do pojawienia się wolnych środków pieniężnych z niskimi stopami procentowymi, które będą inwestowane w różnych aspektach życia gospodarczego. Zwiększenie atrakcyjności sektora bankowego może w teorii doprowadzić do zwiększenia atrakcyjności całej gospodarki lub niektórych wybranych branż. To oznacza, że z punktu widzenia rządów tych krajów zwiększenie atrakcyjności sektora



bankowego ma kluczowe i strategiczne znaczenie, które może pozwolić zagwarantować wzrost gospodarczy w długim okresie czasowym. Należy też podkreślić, że sektor bankowy jest częścią gospodarki kraju. Sektor ten tworzy miejsca pracy, odprowadza podatki, tworzy innowacje, angażuje KNOW-HOW, itd. Rozwój każdego sektora gospodarczego może mieć pozytywne oddziaływanie na kraj. Porównanie atrakcyjności sektorów bankowych wyselekcjonowanych krajów pozwoli wnioskować, który z analizowanych sektorów bankowych charakteryzuje się najmniejszym poziomem ryzyka i wystarczającym poziomem dochodowości. Ta informacja jest kluczowa dla inwestora zagranicznego, który jest zainteresowany danym sektorem gospodarczym w analizowanej grupie krajów.

#### **4.2. Analiza porównawcza atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie makro**

Pierwszym etapem oceny atrakcyjności rynków zagranicznych jest ocena ogólnej atrakcyjności rynkowej wstępnie wybranej grupy krajów. Na tym etapie będzie porównywana atrakcyjność krajów byłego Związku Radzieckiego na poziomie makro na podstawie przedstawionej procedury. W tym celu, należy zebrać dla tych krajów dostępne najbardziej aktualne dane dla wybranych wskaźników oceny atrakcyjności na poziomie makro.

Tabela 13 przedstawia te dane z dwunastu krajów byłego Związku Radzieckiego (Armenia, Azerbejdżan, Białoruś, Gruzja, Kazachstan, Kirgistan, Mołdawia, Rosja, Tadżykistan, Turkmenistan, Ukraina, Uzbekistan). Większość tych danych pochodzi z bazy danych World Bank-a za 2018 r.. Wskaźnik pokazujący procentowy udział osób w każdym z krajów, które mają dostęp do Internetu, prezentuje stan za 2017 r. Dane pokazujące poziom inflacji w 2018 r. w Mołdawii, Rosji, Tadżykistanie, Turkmenistanie i na Ukrainie pochodzą z portalu raportowego Statista<sup>26</sup>.

---

<sup>26</sup> [www.statista.com](http://www.statista.com)

Tabela 13. Dane krajów byłego ZSRR dla wybranych wskaźników oceny atrakcyjności na poziomie makro

Wskaźnik / Kraj	Armenia	Azerbejdżan	Białoruś	Gruzja	Kazachstan	Kirgistan	Mołdowa	Rosja	Tadżykistan	Turkmenistan	Ukraina	Uzbekistan
Procentowa zmiana PKB	5.2%	1.4%	3.0%	4.8%	4.1%	3.5%	3.4%	2.3%	7.3%	6.2%	3.3%	5.1%
(Procentowa zmiana PKB na mieszkańca, PPP (bieżące międzynarodowe USD)	7.5%	3.0%	5.7%	7.3%	5.2%	4.0%	6.0%	5.4%	7.2%	7.1%	6.2%	5.8%
Procentowa zmiana Tworzenia kapitału brutto (Gross capital formation (current US\$))	25.2%	-5.4%	7.0%	11.7%	-1.2%	13.0%	33.1%	-0.9%	-10.1%	9.3%	9.7%	16.4%
Handel % do PKB	91.3%	92.0%	139.3%	111.8%	62.8%	101.1%	84.3%	51.5%	55.7%	35.2%	99.0%	67.8%
Bezrobocie ogółem (% całkowitej siły roboczej) (modelowe oszacowanie MOP) <sup>27</sup>	17.7%	5.4%	5.8%	14.2%	5.4%	7.4%	3.7%	4.5%	11.1%	3.9%	9.3%	5.5%
Inflacja, ceny konsumpcyjne (% rocznie) <sup>28</sup>	2.5%	1.9%	4.9%	2.6%	6.0%	1.5%	3.0%	2.9%	3.8%	9.4%	11.0%	17.5%
Instytucje	-0.79	-4.10	-2.98	2.59	-1.94	-3.78	-2.11	-3.82	-7.26	-8.00	-4.07	-5.69
Procentowa zmiana Ludności ogółem	0.24%	0.90%	-0.14%	0.08%	1.32%	1.90%	-0.09%	-0.01%	2.48%	1.62%	-0.47%	1.75%
Wskaźnik Rozwoju Społecznego (HDI)	0.76	0.754	0.817	0.786	0.817	0.674	0.711	0.824	0.656	0.71	0.75	0.71
Osoby korzystające z Internetu (% populacji)	64.7%	79.0%	74.4%	59.7%	76.4%	38.0%	76.1%	76.0%	22.0%	21.3%	58.9%	52.3%

Źródło: opracowanie własne.

<sup>27</sup> Z badania statystycznego oraz z dalszej analizy wyników przeprowadzonego badania wynika, że wzrost tego wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność kraju.

<sup>28</sup> Z badania statystycznego oraz z dalszej analizy przeprowadzonego badania wynika, że wzrost tego wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność kraju.

Standaryzacja tych wskaźników będzie przeprowadzona na podstawie wzorów przedstawionych w części teoretycznej (1) i (2) (Cavusgil S. T, Kiyak T., Yeniyurt S. 2004). Jeżeli badania statystyczne i dalsza analiza tego badania wykaże, że wzrost wybranego wskaźnika ma pozytywne oddziaływanie na atrakcyjność kraju, dla standaryzacji będzie wykorzystany wzór (1), w przeciwnym razie wzór (2).

Następnie, z uwzględnieniem przypisanych przez ekspertów wag można wyliczyć łączny wynik każdego z krajów byłego ZSRR. W tym celu dla każdego z przeanalizowanych krajów należy przemnożyć standaryzowany wskaźnik z wagą, a następnie zsumować rezultaty. Kraje byłego Związku Radzieckiego będą porównywane na podstawie tych wyników. Im wyżej będzie wynik (suma mnożenia) kraju, tym kraj jest atrakcyjniejszy dla inwestorów zagranicznych. Kraje z niskimi wynikami będą wyeliminowane z dalszego badania, ponieważ już na poziomie oceny ogólnej atrakcyjności kraju te potencjalne kierunki internacjonalizacji przedsiębiorstw są niewystarczająco konkurencyjne. Te kraje byłego ZSRR, które charakteryzują się wysokim poziomem atrakcyjności na poziomie makro, przejdą do kolejnego etapu analizy oceny atrakcyjności rynków zagranicznych – analizy porównawczej atrakcyjności docelowego sektora gospodarczego w tych krajach – oceny atrakcyjności na poziomie mezo (sektorowej).

Tabela 14 przedstawia rezultaty oceny atrakcyjności na poziomie makro krajów byłego Związku Radzieckiego. Tabela pokazuje standaryzowane wskaźniki dla krajów byłego ZSRR oraz ostateczne wyniki tych krajów. Na podstawie tych wyników kraje będą porównywane między sobą.

Tabela 14. Analiza porównawcza atrakcyjności krajów byłego Związku Radzieckiego na poziomie makro (model główny)

Wskaźnik / Kraj	Armenia	Azerbejdżan	Białoruś	Gruzja	Kazachstan	Kirgistan	Moldowa	Rosja	Tadżykistan	Turkmenistan	Ukraina	Uzbekistan	Waga
Procentowa zmiana PKB	6.79	1.00	3.50	6.18	5.11	4.19	4.04	2.29	10.00	8.32	3.94	6.67	11.74
(Procentowa zmiana PKB na mieszkańca, PPP (bieżące międzynarodowe USD))	10.00	1.00	6.43	9.52	5.52	3.15	7.05	5.74	9.49	9.10	7.42	6.68	11.18
Procentowa zmiana Tworzenia kapitału brutto (Gross capital formation (current US\$))	8.35	1.97	4.55	5.53	2.85	5.80	10.00	2.90	1.00	5.04	5.12	6.51	9.34
Handel % do PKB	5.85	5.91	10.00	7.62	3.39	6.70	5.24	2.41	2.77	1.00	6.52	3.82	9.3
Bezrobocie ogółem (% całkowitej siły roboczej) (modelowe oszacowanie MOP) <sup>29</sup>	1.00	8.93	8.67	3.23	8.91	7.67	10.00	9.48	5.27	9.92	6.41	8.86	7.76
Inflacja, ceny konsumpcyjne (% rocznie) <sup>30</sup>	9.45	9.78	8.12	9.39	7.47	10.00	9.15	9.25	8.70	5.57	4.69	1.00	11.86
Instytucje	7.13	4.31	5.26	10.00	6.15	4.59	6.00	4.55	1.63	1.00	4.34	2.96	16.64

<sup>29</sup> Z badania statystycznego oraz z dalszej analizy wyników przeprowadzonego badania wynika, że wzrost tego wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność kraj. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).

<sup>30</sup> Z badania statystycznego oraz z dalszej analizy wyników przeprowadzonego badania wynika, że wzrost tego wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność kraj. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).

Procentowa zmiana Ludności ogółem	3.14	5.15	2.01	2.67	6.46	8.21	2.14	2.38	10.00	7.36	1.00	7.76	5.88
Wskaźnik Rozwoju Społecznego (HDI)	6.57	6.25	9.63	7.96	9.63	1.96	3.95	10.00	1.00	3.89	6.04	3.89	8.84
Osoby korzystające z Internetu (% populacji)	7.78	10.00	9.29	6.99	9.60	3.61	9.55	9.53	1.11	1.00	6.87	5.84	7.46
<b>Łączny wynik kraju</b>	<b>697</b>	<b>514</b>	<b>666</b>	<b>743</b>	<b>634</b>	<b>548</b>	<b>673</b>	<b>573</b>	<b>506</b>	<b>501</b>	<b>526</b>	<b>503</b>	

Źródło: opracowanie własne.

Dodatkowo, w celu sprawdzenia rzetelności przeprowadzonej analizy porównawczej na podstawie zaproponowanej techniki, będą przedstawione rezultaty analiz porównawczych na podstawie innych podejść. Ostateczne wyniki tych analiz zostaną porównane w celu sprawdzenia rezultatów i zwiększania wiarygodności modelu podstawowego (Tabela 14). Alternatywne analizy atrakcyjności rynków zagranicznych na poziomie makro będą przeprowadzone na podstawie następujących technik:

- 1) Analiza porównawcza na podstawie 10-u wskaźników, które zostały wybrane w wyniku analizy statystycznej. Do tych wskaźników będą przepisane równe wagi.
- 2) Analiza porównawcza na podstawie wskaźnika, który otrzymał najwyższą wagę w ocenie ekspertów.
- 3) Analiza porównawcza na podstawie dwóch wskaźników, które otrzymały najwyższe wagi w ocenie ekspertów.
- 4) Analiza porównawcza na podstawie wskaźników, które po ocenie jakości wstępnie wybranych wskaźników, zakwalifikowały się do badania statystycznego. W danym przypadku będzie zastosowane podejście równych wag (brak podstawy przypisywania różnych wag). Podejście to ma wiele wad. Na przykład **niektóre wskaźniki są skorelowane, są braki w niektórych danych, zastosowanie równych wag, wybór kierunku oddziaływania wskaźników na atrakcyjność (pozytywny czy negatywny) kraju jest subiektywny itd.** Należy pamiętać, że analiza ta ma charakter wspomagający i sprawdzający główny model porównawczy, dlatego jej liczne słabe strony nie będą brane pod uwagę.

**Wyżej wymienione 4 analizy porównawcze są zrobione wyłącznie dla sprawdzenia rzetelności podstawowego modelu porównawczego. Ostateczne wyniki tych analiz nie mogą być wiążące dla podjęcia decyzji o internacjonalizacji. Decyzja na temat wyboru rynku zagranicznego na poziomie makro powinna być podjęta na podstawie głównego modelu.**

Następnie, będą przedstawione rezultaty zaproponowanych alternatywnych analiz porównawczych. Na koniec rezultaty tych analiz będą porównane z rezultatami wynikającymi z podstawowego modelu.

Tabela 15. Analiza porównawcza atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie makro na podstawie 10-u wskaźników przy zastosowaniu równych wag

Wskaźnik / Kraj	Armenia	Azerbejdżan	Białoruś	Gruzja	Kazachstan	Kirgistan	Moldowa	Rosja	Tadżykistan	Turkmenistan	Ukraina	Uzbekistan	Waga
Procentowa zmiana PKB	6.79	1.00	3.50	6.18	5.11	4.19	4.04	2.29	10.00	8.32	3.94	6.67	10
(Procentowa zmiana PKB na mieszkańca, PPP (bieżące międzynarodowe USD)	10.00	1.00	6.43	9.52	5.52	3.15	7.05	5.74	9.49	9.10	7.42	6.68	10
Procentowa zmiana Tworzenia kapitału brutto (Gross capital formation (current US\$))	8.35	1.97	4.55	5.53	2.85	5.80	10.00	2.90	1.00	5.04	5.12	6.51	10
Handel % do PKB	5.85	5.91	10.00	7.62	3.39	6.70	5.24	2.41	2.77	1.00	6.52	3.82	10
Bezrobocie ogółem (% całkowitej siły roboczej) (modelowe oszacowanie MOP) <sup>31</sup>	1.00	8.93	8.67	3.23	8.91	7.67	10.00	9.48	5.27	9.92	6.41	8.86	10
Inflacja, ceny konsumpcyjne (% rocznie) <sup>32</sup>	9.45	9.78	8.12	9.39	7.47	10.00	9.15	9.25	8.70	5.57	4.69	1.00	10
Instytucje	7.13	4.31	5.26	10.00	6.15	4.59	6.00	4.55	1.63	1.00	4.34	2.96	10
Procentowa zmiana Ludności ogółem	3.14	5.15	2.01	2.67	6.46	8.21	2.14	2.38	10.00	7.36	1.00	7.76	10

<sup>31</sup> Z badania statystycznego oraz z dalszej analizy wyników przeprowadzonego badania wynika, że wzrost tego wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność kraj. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).

<sup>32</sup> Z badania statystycznego oraz z dalszej analizy wyników przeprowadzonego badania wynika, że wzrost tego wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność kraj. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).

Wskaźnik Rozwoju Społecznego (HDI)	6.57	6.25	9.63	7.96	9.63	1.96	3.95	10.00	1.00	3.89	6.04	3.89	10
Osoby korzystające z Internetu (% populacji)	7.78	10.00	9.29	6.99	9.60	3.61	9.55	9.53	1.11	1.00	6.87	5.84	10
<b>Łączny wynik kraju</b>	<b>661</b>	<b>543</b>	<b>675</b>	<b>691</b>	<b>651</b>	<b>559</b>	<b>671</b>	<b>585</b>	<b>510</b>	<b>522</b>	<b>523</b>	<b>540</b>	

Źródło: opracowanie własne.



Tabela 16. Analiza porównawcza atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie makro na podstawie wskaźnika, który otrzymał najwyższą wagę w ocenie ekspertów

Wskaźnik / Kraj	Armenia	Azerbejdżan	Białoruś	Gruzja	Kazachstan	Kirgistan	Mołdowa	Rosja	Tadżykistan	Turkmenistan	Ukraina	Uzbekistan	Waga
Instytucje	7.13	4.31	5.26	10.00	6.15	4.59	6.00	4.55	1.63	1.00	4.34	2.96	16.05
<b>Łączny wynik kraju</b>	<b>7.13</b>	<b>4.31</b>	<b>5.26</b>	<b>10.00</b>	<b>6.15</b>	<b>4.59</b>	<b>6.00</b>	<b>4.55</b>	<b>1.63</b>	<b>1.00</b>	<b>4.34</b>	<b>2.96</b>	

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 17. Analiza porównawcza atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie makro na podstawie dwóch wskaźników, które otrzymały najwyższe wagi w ocenie ekspertów

Wskaźnik / Kraj	Armenia	Azerbejdżan	Białoruś	Gruzja	Kazachstan	Kirgistan	Mołdowa	Rosja	Tadżykistan	Turkmenistan	Ukraina	Uzbekistan	Waga
Inflacja, ceny konsumpcyjne (% rocznie) <sup>33</sup>	9.45	9.78	8.12	9.39	7.47	10.00	9.15	9.25	8.70	5.57	4.69	1.00	11.86
Instytucje	7.13	4.31	5.26	10.00	6.15	4.59	6.00	4.55	1.63	1.00	4.34	2.96	16.64
<b>Łączny wynik kraju</b>	<b>231</b>	<b>188</b>	<b>184</b>	<b>278</b>	<b>191</b>	<b>195</b>	<b>208</b>	<b>185</b>	<b>130</b>	<b>83</b>	<b>128</b>	<b>61</b>	

Źródło: opracowanie własne.

<sup>33</sup> Z badania statystycznego oraz z dalszej analizy wyników przeprowadzonego badania wynika, że wzrost tego wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność kraj. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).

Tabela 18. Wskaźniki opisujące kraje byłego ZSRR na poziomie makro, które po ocenie jakości wstępnie wybranych wskaźników, zakwalifikowały się do badania statystycznego<sup>34</sup>

Wskaźnik / Kraj	Armenia	Azerbejdżan	Białoruś	Gruzja	Kazachstan	Kirgistan	Mołdowa	Rosja	Tadżykistan	Turkmenistan	Ukraina	Uzbekistan
Bezrobocie ogółem (% całkowitej siły roboczej) (modelowe oszacowanie MOP)	17.7%	5.4%	5.8%	14.2%	5.4%	7.4%	3.7%	4.5%	11.1%	3.9%	9.3%	5.5%
Inflacja, ceny konsumpcyjne (% rocznie)	-0.79%	-4.10%	-2.98%	2.59%	-1.94%	-3.78%	-2.11%	-3.82%	-7.26%	-8.00%	-4.07%	-5.69%
Procentowa zmiana Tworzenia kapitału brutto (Gross capital formation (current US\$))	25.2%	-5.4%	7.0%	11.7%	-1.2%	13.0%	33.1%	-0.9%	-10.1%	9.3%	9.7%	16.4%
Wskaźnik rozpoczęcia biznesu	96.1	96.2	93.5	99.6	94.4	93.0	95.7	93.1	93.2	-	91.1	96.2
Płacenie podatków: Podatek od zysków (% zysków)	21.8%	12.7%	11.1%	7.8%	16.4%	6.7%	8.7%	7.3%	17.7%	-	10.2%	11.8%
Handel % do PKB	91.3%	92.0%	139.3%	111.8%	62.8%	101.1%	84.3%	51.5%	55.7%	35.2%	99.0%	67.8%
PKB na mieszkańca (bieżące USD)	4212.07	4721.18	6289.94	4717.14	9812.60	1281.36	3227.31	11288.87	826.62	6966.64	3095.17	1532.37
Procentowa zmiana PKB na mieszkańca, PPP (bieżące międzynarodowe USD)	7.5%	3.0%	5.7%	7.3%	5.2%	4.0%	6.0%	5.4%	7.2%	7.1%	6.2%	5.8%
Procentowa zmiana PKB	5.2%	1.4%	3.0%	4.8%	4.1%	3.5%	3.4%	2.3%	7.3%	6.2%	3.3%	5.1%
Instytucje	-0.79	-4.10	-2.98	2.59	-1.94	-3.78	-2.11	-3.82	-7.26	-8.00	-4.07	-5.69
Poziom Korupcji / kontrola korupcji - (min -2,5 -> max 2,5)	-0.35	-0.83	-0.19	0.71	-0.50	-0.95	-0.73	-0.85	-1.42	-1.36	-0.87	-1.07

<sup>34</sup> Wskaźniki Rzeczywisty efektywny kurs wymiany oraz Wydatki wojskowe (% PKB) zostały usunięte z analizy ze względu na brak danych dla większości przeanalizowanych krajów.

Indeks wolności gospodarczej	70.6	69.3	61.7	77.1	69.6	62.9	62.0	61.0	52.2	46.5	54.9	57.2
Indeks wolności biznesu	81.0	80.8	76.4	85.3	74.6	73.6	68.1	80.2	65.9	30.0	61.3	72.6
Indeks wolności handlu	80.6	74.6	82.0	88.6	80.2	79.2	78.0	77.8	75.0	74.2	81.2	67.6
Indeks wolności inwestycyjnej	75.0	70.0	30.0	80.0	50.0	60.0	55.0	30.0	25.0	10.0	35.0	20.0
Praworządność /Rule of law - (min -2.5 -> max 2.5)	-0.15	-0.60	-0.83	0.33	-0.43	-0.91	-0.41	-0.82	-1.28	-1.45	-0.72	-1.07
Stabilność polityczna, brak przemocy, terroryzmu - (min -2.5 --> max 2.5)	-0.42	-0.70	0.35	-0.43	0.00	-0.58	-0.35	-0.50	-0.72	-0.01	-1.83	-0.28
Wskaźnik niestabilności (FSI)	66.70	73.20	68.20	72.00	61.60	76.20	67.10	47.80	77.70	71.40	71.00	75.70
Procentowa zmiana Ludności ogółem	0.24%	0.90%	-0.14%	0.08%	1.32%	1.90%	-0.09%	-0.01%	2.48%	1.62%	-0.47%	1.75%
Ludność ogółem	3.00	9.90	9.50	4.00	18.30	6.30	4.10	145.70	9.10	5.90	44.20	32.50
Oczekiwana długość życia w chwili urodzenia (lata)	74.9	72.9	74.6	73.6	73.2	71.3	71.8	72.4	70.9	68.1	72.0	71.6
Indeks GINI (szacunek Banku Światowego)	34.4	26.6	25.2	36.4	27.5	27.7	25.7	37.5	34.0	40.8	26.1	35.3
Wskaźnik nierówności płci (GII)	0.26	0.32	0.12	0.35	0.20	0.38	0.23	0.26	0.38	-	0.28	0.30
Wskaźnik Rozwoju Społecznego (HDI)	0.76	0.754	0.817	0.786	0.817	0.674	0.711	0.824	0.656	0.71	0.75	0.71
Indeks edukacyjny	0.759	0.694	0.837	0.856	0.817	0.734	0.708	0.832	0.673	0.628	0.797	0.718
Osoby korzystające z Internetu (% populacji)	64.7%	79.0%	74.4%	59.7%	76.4%	38.0%	76.1%	76.0%	22.0%	21.3%	58.9%	52.3%
Zanieczyszczenie powietrza PM2,5, średnie roczne narażenie (mikrogramy na metr sześcienny)	32.53	19.93	18.77	22.20	13.82	22.74	16.25	16.16	46.15	21.77	20.31	28.46

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 19. Analiza porównawcza atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie makro na podstawie wskaźników, które po ocenie jakości wstępne wybranych wskaźników, zakwalifikowały się do badania statystycznego

Wskaźnik / Kraj	Armenia	Azerbejdżan	Białoruś	Gruzja	Kazachstan	Kirgistan	Mołdowa	Rosja	Tadżykistan	Turkmeni- n	Ukraina	Uzbekistan	Waga
Bezrobocie ogółem (% całkowitej siły roboczej) (modelowe oszacowanie MOP) <sup>35</sup>	1.00	8.93	8.67	3.23	8.91	7.67	10.00	9.48	5.27	9.92	6.41	8.86	10
Inflacja, ceny konsumpcyjne (% rocznie) <sup>36</sup>	3.87	6.69	5.74	1.00	4.85	6.41	5.00	6.45	9.37	10.00	6.66	8.04	10
Procentowa zmiana Tworzenia kapitału brutto (Gross capital formation (current US\$))	8.35	1.97	4.55	5.53	2.85	5.80	10.00	2.90	1.00	5.04	5.12	6.51	10
Wskaźnik rozpoczęcia biznesu	9.68	9.69	9.45	10.00	9.53	9.40	9.65	9.41	9.42	-	9.23	9.69	10
Płacenie podatków: Podatek od zysków (% zysków)	10.00	6.24	5.58	4.22	7.77	3.77	4.59	4.01	8.31	-	5.21	5.87	10
Handel % do PKB	5.85	5.91	10.00	7.62	3.39	6.70	5.24	2.41	2.77	1.00	6.52	3.82	10
PKB na mieszkańca (bieżące USD)	3.91	4.35	5.70	4.35	8.73	1.39	3.07	10.00	1.00	6.28	2.95	1.61	10
Procentowa zmiana PKB na mieszkańca, PPP (bieżące międzynarodowe USD)	10.00	1.00	6.43	9.52	5.52	3.15	7.05	5.74	9.49	9.10	7.42	6.68	10
Procentowa zmiana PKB	6.79	1.00	3.50	6.18	5.11	4.19	4.04	2.29	10.00	8.32	3.94	6.67	10
Instytucje	7.13	4.31	5.26	10.00	6.15	4.59	6.00	4.55	1.63	1.00	4.34	2.96	10
Poziom Korupcji / kontrola korupcji - (min -2,5 -> max 2,5)	5.52	3.49	6.18	10.00	4.87	2.95	3.92	3.42	1.00	1.24	3.30	2.47	10
Indeks wolności gospodarczej	8.09	7.71	5.47	10.00	7.79	5.82	5.56	5.26	2.68	1.00	3.47	4.15	10

<sup>35</sup> Z subiektywnej oceny danego wskaźnika wynika, że wzrost wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność kraju. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).

<sup>36</sup> Z subiektywnej oceny danego wskaźnika wynika, że wzrost wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność kraju. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).

Indeks wolności biznesu	9.30	9.27	8.55	10.00	8.26	8.10	7.20	9.17	6.84	1.00	6.09	7.93	10
Indeks wolności handlu	6.57	4.00	7.17	10.00	6.40	5.97	5.46	5.37	4.17	3.83	6.83	1.00	10
Indeks wolności inwestycyjnej	9.36	8.71	3.57	10.00	6.14	7.43	6.79	3.57	2.93	1.00	4.21	2.29	10
Praworządność /Rule of law - (min -2.5 -> max 2.5)	7.58	5.31	4.13	10.00	6.16	3.75	6.25	4.22	1.86	1.00	4.71	2.91	10
Stabilność polityczna, brak przemocy, terroryzmu - (min -2.5 --> max 2.5)	6.81	5.66	10.00	6.78	8.54	6.14	7.10	6.46	5.55	8.51	1.00	7.37	10
Wskaźnik niestabilności (FSI) <sup>37</sup>	4.31	2.35	3.86	2.72	5.85	1.45	4.19	10.00	1.00	2.90	3.02	1.60	10
Procentowa zmiana Ludności ogółem	3.14	5.15	2.01	2.67	6.46	8.21	2.14	2.38	10.00	7.36	1.00	7.76	10
Ludność ogółem	1.00	1.44	1.41	1.06	1.96	1.21	1.07	10.00	1.38	1.18	3.60	2.86	10
Oczekiwana długość życia w chwili urodzenia (lata)	10.00	7.35	9.60	8.28	7.75	5.24	5.90	6.69	4.71	1.00	6.16	5.63	10
Indeks GINI (szacunek Banku Światowego) <sup>38</sup>	4.69	9.19	10.00	3.54	8.67	8.56	9.71	2.90	4.92	1.00	9.48	4.17	10
Wskaźnik nierówności płci (GII) <sup>39</sup>	3.88	2.42	7.19	1.71	5.20	1.00	4.61	3.98	1.09	-	3.29	2.84	10
Wskaźnik Rozwoju Społecznego (HDI)	6.57	6.25	9.63	7.96	9.63	1.96	3.95	10.00	1.00	3.89	6.04	3.89	10
Indeks edukacyjny	6.17	3.61	9.25	10.00	8.46	5.18	4.16	9.05	2.78	1.00	7.67	4.55	10
Osoby korzystające z Internetu (% populacji)	7.78	10.00	9.29	6.99	9.60	3.61	9.55	9.53	1.11	1.00	6.87	5.84	10
Zanieczyszczenie powietrza PM2,5, średnie roczne narażenie (mikrogramy na metr sześcienny) <sup>40</sup>	4.79	8.30	8.62	7.67	10.00	7.52	9.32	9.35	1.00	7.79	8.19	5.93	10
<b>Łączny wynik kraju</b>	<b>1722</b>	<b>1503</b>	<b>1808</b>	<b>1810</b>	<b>1846</b>	<b>1372</b>	<b>1615</b>	<b>1686</b>	<b>1123</b>	<b>954<sup>41</sup></b>	<b>1427</b>	<b>1339</b>	

Źródło: opracowanie własne

<sup>37</sup> Z subiektywnej oceny danego wskaźnika wynika, że wzrost wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność kraju. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).

<sup>38</sup> Z subiektywnej oceny danego wskaźnika wynika, że wzrost wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność kraju. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).

<sup>39</sup> Z subiektywnej oceny danego wskaźnika wynika, że wzrost wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność kraju. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).

<sup>40</sup> Z subiektywnej oceny danego wskaźnika wynika, że wzrost wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność kraju. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).

<sup>41</sup> Brak danych dla trzech wskaźników opisujących Turkmenistan, nie ma istotnego oddziaływania na łączny wynik kraju w danej analizie.

Tabela 20. Porównywanie rezultatów wspomagających analiz atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie makro z rezultatami głównej analizy porównawczej

<b>Model / Kraj</b>	<b>Armenia</b>	<b>Azerbejdżan</b>	<b>Białoruś</b>	<b>Gruzja</b>	<b>Kazachstan</b>	<b>Kirgistan</b>	<b>Mołdowa</b>	<b>Rosja</b>	<b>Tadżykistan</b>	<b>Turkmenistan</b>	<b>Ukraina</b>	<b>Uzbekistan</b>
<b>Model główny</b>	<b>697</b>	<b>514</b>	<b>666</b>	<b>743</b>	<b>634</b>	<b>548</b>	<b>673</b>	<b>573</b>	<b>506</b>	<b>501</b>	<b>526</b>	<b>503</b>
1) Analiza porównawcza na podstawie 10-u wskaźników przy zastosowaniu równych wag	661	543	675	691	651	559	671	585	510	522	523	540
2) Analiza porównawcza na podstawie wskaźnika, który otrzymał najwyższą wagę przez ekspertów	7.13	4.31	5.26	10.00	6.15	4.59	6.00	4.55	1.63	1.00	4.34	2.96
3) Analiza porównawcza na podstawie dwóch wskaźników, które otrzymały najwyższe wagi przez ekspertów	231	188	184	278	191	195	208	185	130	83	128	61
4) Analiza porównawcza na podstawie wskaźników, które po ocenie jakości wstępne wybranych wskaźników, zakwalifikowały się do badania statystycznego	1722	1503	1808	1810	1846	1372	1615	1686	1123	954	1427	1339

Źródło: opracowanie własne

Tabela 20 przedstawia porównanie wyników uzyskanych przy pomocy modeli wspomagających/sprawdzających z wynikami modelu głównego. Wyniki analiz wspomagających/sprawdzających są bardzo podobne do ostatecznych wyników analizy głównej. Kraje, które otrzymały niskie wyniki w modelu głównym, w analizach wspomagających również okazały się mało atrakcyjne. Natomiast kraje, które w analizie głównej otrzymały wysokie wyniki, zachowały swoje pozycje w analizach wspomagających/sprawdzających. To świadczy o tym, że rezultaty badania głównego są wiarygodne i rzetelne.

#### **4.2.1 Rezultaty analizy porównawczej atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie makro**

Na podstawie głównej analizy porównawczej następujące kraje będą wyeliminowane z dalszego etapu badania ze względu na niski poziom atrakcyjności inwestycyjnej – Ukraina, Azerbejdżan, Uzbekistan, Kirgistan, Tadżykistan, Turkmenistan:

**Ukraina** boryka się z bardzo poważnymi problemami politycznymi, gospodarczymi oraz militarnymi począwszy od końca 2013 r. Rewolucja w lutym 2014 r., aneksja Krymu przez Rosję, separatyzm we wschodniej części kraju, która doprowadziła do wojny, spowodowały spadek PKB według World Banku w 2014 r. o 6,6%, a w 2015 r. o 9,8%. Dominacja oligarchów w gospodarce, brak zaufania do instytucji publicznych, powszechna korupcja oraz wysoki poziom emigracji miały negatywny wpływ na atrakcyjność inwestycyjną kraju. Dodatkowo, skomplikowane relacje gospodarczo-polityczne z Federacją Rosyjską, która tradycyjnie była jednym z największych partnerów Ukrainy, stworzyły dodatkowe bariery dla ukraińskich przedsiębiorców. Obecnie można odnotować relatywną stabilizację życia społeczno-gospodarczego w kraju, jednak w dalszym ciągu ten kierunek internacjonalizacji nie charakteryzuje się stabilnością i bezpieczeństwem dla zagranicznego kapitału.

**Azerbejdżan** jest autorytarnym państwem, bardzo często oskarżanym o naruszenia praw człowieka. Wysoki poziom korupcji, niezmiennalność elit rządzących (fikcyjny charakter wyborów), brak praworządności oraz niska skuteczność rządu powodują zmniejszenie atrakcyjności kraju dla zagranicznych inwestorów, ze względu na brak instytucjonalnej gwarancji bezpieczeństwa zainwestowanych środków. Wzrost gospodarczy w Azerbejdżanie, jest w dużej mierze zależny od produkcji i cen ropy naftowej (Humbatova, Ragif i Qadim-Oglu, 2019). Spadek

cen na ropę na światowych rynkach z począwszy od 2016- r. spowodował zmniejszenie tempa wzrostu gospodarki, a w 2016r. nawet spadek gospodarki o 3,06% według World Banku. Niska dywersyfikacja gospodarki wraz z niskim poziomem rozwoju gospodarki tworzą dodatkowe bariery dla internacjonalizacji w tym kierunku. Dodatkowo, konflikt militarny wokół Górskiego Karabachu z ormianami, którego nasilenie w 2016 r. można wytłumaczyć, między innymi, próbą odwrócenia uwagi społeczeństwa od problemów gospodarczych, zmniejsza atrakcyjność danego rynku. Wszystkie wyżej wymienione przyczyny mają negatywnie oddziaływanie na atrakcyjność Azerbejdżanu dla inwestorów zagranicznych.

Gospodarka **Kirgistanu** jest oparta na wydobyciu minerałów, rolnictwie i transferach pieniężnych z zagranicy od własnych obywateli. Słabo rozwinięta i niezdywersyfikowana infrastruktura gospodarcza (według World Banku-u w 2018 r. prawie 10% PKB kraju pochodziło z kopalni złota Kumtor, a jeżeli dodać do tego przekazy pieniężne zagranicznych pracowników, to razem stanowi to prawie jedną trzecią PKB kraju), niski poziom rozwoju społeczeństwa, niski poziom życia i niski poziom rozwoju instytucji oraz niestabilna sytuacja polityczna (2 rewolucje w 2005 r. i 2010 r., podczas której zginęło ponad 2100 osób) zmniejszają atrakcyjność tego kraju, w szczególności dla inwestycji wysokotechnologicznych.

**Tadżykistan, Turkmenistan i Uzbekistan** charakteryzują się autorytarną formą władzy politycznej, niskim poziomem praw człowieka, wysoką korupcją, niską skutecznością instytucji, niskim poziomem życia mieszkańców, nierównym podziałem dochodów wśród mieszkańców, niskim poziomem rozwoju społeczeństwa, niskim poziomem praworządności. Dodatkowo, gospodarka tych krajów nie jest rozwinięta. Wszystko to razem tworzy nieatrakcyjne środowisko biznesowe dla inwestorów zagranicznych.

Po analizie atrakcyjności na poziomie makro, następujące kraje zakwalifikowały się do kolejnego etapu badania – oceny atrakcyjności wybranego sektora gospodarczego: **Armenia, Białoruś, Gruzja, Mołdawia, Kazachstan i Rosja**. Jednak przed przeprowadzeniem oceny atrakcyjności na poziomie mezo, należy opisać te kraje.

**Armenia** jest położona na północnowschodniej części Bliskiego Wschodu. Kraj sąsiaduje z Gruzją, Azerbejdżanem, Iranem, Turcją i nieuznaną przez społeczność międzynarodową Republiką Górskiego Karabachu (NKR). Dwie z czterech granic Armenii są zamknięte ze względu na problemy historyczne z Turcją i na wojnę wokół Górskiego Karabachu z Azerbejdżanem.



Armenia rozwija bardzo dobre stosunki z Gruzją i Iranem, pomimo istniejących ograniczeń geopolitycznych. Kraj jest członkiem EAUG co daje przedsiębiorcom z Armenii nieograniczony dostęp do rynków członków tej unii (183 mln. osób). To zwiększa atrakcyjność kraju, jako że zagraniczny inwestor nie jest ograniczony wyłącznie lokalnym rynkiem kraju.

Dodatkowo Armenia jest członkiem Organizacji Traktatu o bezpieczeństwie zbiorowym (CSTO). Uczestnictwo w EAUG, w CSTO oraz innych poradzieckich projektach integracyjnych, wzmacnia relacje Armenii z Federacją Rosyjską. Niemniej jednak, Armenia stara się zdywersyfikować swoją politykę zagraniczną i gospodarczą pogłębiając współpracę z innymi centrami siły na świecie, zarówno na arenie politycznej jak i gospodarczej. Oprócz członkostwa w Euroazjatyckiej unii gospodarczej, Armenia podpisała Kompleksową i wzmocnioną umowę o partnerstwie między Armenią i UE (CEPA), umowy GSP z USA, Kanadą, Norwegią, Szwajcarią i Japonią, oraz GSP+ z Unią Europejską (Armenia Investment Guide, 2017), co świadczy o zdywersyfikowanej polityce polityczno-gospodarczej. Potwierdza to jeszcze dobitniej fakt, że UE i Rosja są największymi partnerami handlowymi Armenii. Armenia próbuje również pogłębić współpracę z Chinami i z Indiami zarówno w aspekcie gospodarczo-społecznym, jak i polityczno-militarnym.

Przetwórstwo spożywcze, górnictwo i przemysł wydobywczy, sektor energetyczny, IT i telekomunikacja, produkcja chemiczna i farmaceutyczna oraz turystyka są najbardziej rozwiniętymi sektorami gospodarki kraju. 36% eksportu Armenii stanowią minerały (np. ruda miedzi), a 21% artykuły spożywcze. Kraj importuje maszyny (18%) i minerały (gaz i rafinowaną ropę naftową) według danych z 2017 r.<sup>42</sup>. Kraj ma ujemne saldo handlowe, które jest zmniejszane stopniowo, w celu zwiększenia bezpieczeństwa gospodarczego. Należy zaznaczyć, że rząd szczególną wagę przywiązuje do rozwoju sektora nowych technologii.

Kraj nie jest bogaty w cenne zasoby naturalne. Armenia nie ma dostępu do morza. Dodatkowo, z powodu blokady Armenii przez Turcję i Azerbejdżan infrastruktura jest słabo rozwinięta.

Warto podkreślić, że w maju 2018 r. w Armenii miała miejsce rewolucja. W przeciwieństwie do innych krajów byłego ZSRR transfer władzy w ręce opozycji odbył się bez

---

<sup>42</sup> UN Comtrade Database - <https://comtrade.un.org/>

przelewu krwi, w drodze pokojowej. Zmiana władzy nie doprowadziła do kryzysu gospodarczego, anarchii czy niestabilności. Nowa władza przyjęła kurs nakierowany na zmniejszenie, korupcji, optymalizację działań rządowych, przejrzystość, walkę z nielegalnym wzbogacaniem, eliminację monopolów, itd. Liberalizacja państwa miała pozytywne oddziaływanie na ogólną atmosferę biznesową kraju. Można odnotować poprawę jakości działań instytucji w kraju. Armenia jest jednym z liderów wśród krajów byłego ZSRR z punktu widzenia jakości instytucji. Odczuwalnie jest zmniejszenie poziomu korupcji.

Według World Banku, gospodarka Armenii w latach 2017-2019 rosła odpowiednio 7,5%, 5,2% oraz 6,8%. Demokratyczne zmiany w kraju wraz ze wzrostem miały pozytywny wpływ na jakość życia obywateli. Poziom inflacji w kraju jest dość niski, a realne płace rosły (w 2018 r. o 1,5%). Nadal jednak wysoki poziom bezrobocia pozostaje bardzo ważnym problemem państwa. Do Armenii napływają też transfery pieniężne od obywateli Armenii pracujących za granicą oraz od przedstawicieli diaspory ormiańskiej. Władze Armenii są zainteresowane przyciągnięciem zagranicznych inwestycji, więc przeprowadzają reformy, które mają na celu zainteresować jednostki biznesowe z całego świata (powstanie wolnych stref ekonomicznych, legislacyjne ułatwienia dla zagranicznych inwestorów). To wszystko zwiększa atrakcyjność kraju dla inwestorów zagranicznych. Reasumując można wymienić kilka silnych i słabych stron tego kraju.

Do silnych stron Armenii, mających pozytywne oddziaływanie na decyzje inwestycyjną jednostek zagranicznych, można zaliczyć czynniki jak wykwalifikowana i tania siła robocza, wysoka jakość instytucji w porównywaniu do innych krajów z wybranej grupy, szybki wzrost gospodarczy, próba dywersyfikacji partnerów gospodarczo-politycznych, wysoka jakość rozwoju społeczeństwa, silna i bogata diaspora ormiańska za granicą, szybko rozwijający się sektor IT i sektor finansowy, rozwijająca się turystyka. Do słabych stron kraju można zaliczyć czynniki jak duże wydatki na zbrojenie, blokada ekonomiczno-polityczna kraju przez Turcję i Azerbejdżan (kraj nie uczestniczy w niektórych dość ważnych projektach regionalnych), niska jakość infrastruktury, mimo przeprowadzonych działań duża zależność polityczno-gospodarcza od Rosji, zagrożenie wojny z Azerbejdżanem, położenie w niestabilnym regionie geograficznym, słabo rozwinięty ciężki przemysł, niska wydajność rolnictwa, wysoki poziom bezrobocia.

Po upadku Związku Radzieckiego, **Rosja** jako kluczowe państwo tego sojuszu, odeszła od socjalistycznego modelu zarządzania krajem. Upadek gospodarki centralnie planowanej

spowodował, że gospodarka Federacji Rosyjskiej przeszła na model gospodarki rynkowej i stała się bardziej zintegrowana z gospodarką światową. Prywatyzacja na początku lat dziewięćdziesiątych dotyczyła wielu sektorów gospodarki, w których wcześniej państwo radzieckie miało monopol. Wysoka korupcja i anarchia w tych latach w Rosji doprowadziła do prywatyzacji bogactwa narodu przez wybranych ludzi. W rezultacie powstała duża liczba oligarchów. Nowa elita gospodarcza kontrolowała znaczną część możliwości gospodarczych Rosji. W wyniku kryzysu polityczno-gospodarczego w latach dziewięćdziesiątych, Rosja stała się krajem półautorytarnym. Ciągła kontrola rządzących nad elitami gospodarczymi gwarantuje niezmiennalność władzy politycznej. Elity biznesowe wspierają istniejącą władzę polityczną w celu zagwarantowania swojej nietykalności. Skutkiem takiego ustroju politycznego jest wysoki stopień korupcji kraju i brak realnych reform, które mogłyby tę korupcję zmniejszyć. Poziom instytucji, która jest kombinacją takich zmiennych jak głos i odpowiedzialność (prawo głosu), stabilność polityczna i brak przemocy, skuteczność rządu, jakość regulacji, praworządność i kontrola korupcji, również pozostają na niskim poziomie.

Kraj jest bogaty w zasoby naturalne. 58% eksportu kraju według 2017 UN Comtrade Database są minerały (gaz, ropa naftowa, itd.). Wzrost gospodarczy kraju w dużej mierze zależy od surowców energetycznych. To pokazuje małą dywersyfikację gospodarki Rosji i dużą zależność od światowych cen na surowce. 30% importu są maszyny, a 14% transport. Saldo handlowe kraju jest dodatnie, co jest zjawiskiem pozytywnym dla gospodarki. Sankcje międzynarodowe nałożone na Rosję w 2015 r. z powodu aneksji Krymu, wraz ze spadkiem ceny na ropę naftową na światowych rynkach doprowadziły do spadku PKB o 2,3%. W kolejnych latach sytuacja poprawiła się. W 2016 r. zaobserwowano wzrost gospodarczy o 0,3%, w 2017 r. 1,63%, a w 2018 r. 2,3% według World Banku. Wzrost gospodarczy w 2019 r. jest w okolicach jednego procentu. Jest to związane z osłabieniem światowego wzrostu gospodarczego.

Inicjatywy rządowe mające na celu zwiększenie wydatków na infrastrukturę, edukację oraz zdrowie mogą doprowadzić do wzrostu gospodarczego i atrakcyjności gospodarki kraju dla zagranicznych inwestorów. Rosja jest największym krajem pod względem terytorium, bogatym w różnorodne zasoby naturalne. Jednak z drugiej strony, na tak dużym obszarze trudno zbudować infrastrukturę. W rezultacie infrastruktura kraju jest słabo rozwinięta. Poziom rozwoju społecznego oraz poziom życia w Rosji jest najwyższy spośród wszystkich krajów byłego ZSRR

(bez krajów Bałtyckich). Należy zaznaczyć, że Rosja próbuje wzmocnić swoją pozycję geopolityczną na świecie.

Kraj obecnie pośrednio lub bezpośrednio uczestniczy w konflikcie militarnym w Syrii, w Libii, na Ukrainie. Zaangażowanie kraju w te konflikty ma negatywne oddziaływanie na gospodarkę, ze względu na wysokie wydatki wojskowe, jednak Rosja poprzez te działania próbuje wzmocnić swoją pozycję na arenie międzynarodowej, co zwiększa pozycję negocjacyjną kraju w różnych aspektach. Dodatkowo, Federacja Rosyjska próbuje wzmocnić swoje relacje z niektórymi krajami byłego ZSRR przez polityczne, gospodarcze i militarne procesy integracyjne (EAUG, CSTO, CIS itd.).

Reasumując, do silnych stron Rosji, które mogą mieć pozytywny wpływ na inwestorów zagranicznych, można zaliczyć: dostępność zasobów naturalnych, wysoki poziom rozwoju społecznego, zwiększająca się waga geopolityczna na świecie, duży rynek. Do słabych stron kraju można zaliczyć: wysoką korupcję, niską jakość instytucji, autorytaryzm, sankcje międzynarodowe, słabo rozwiniętą infrastrukturę, dużą zależność od surowców energetycznych.

**Gruzja** ma korzystne położenie geograficzne, z dostępem do morza. Ze względu na istnienie skomplikowanych relacji między sąsiadami Gruzji, kraj odgrywa ważną rolę tranzytową dla dóbr. Po upadku Związku Radzieckiego, w latach dziewięćdziesiątych, w Gruzji, podobnie jak w innych krajach byłego ZSRR odnotowano gwałtowny zastój gospodarczy, wysoką inflację, spadek poziomu życia ludności, separatyzm (w Abchazji i Osetii Południowej). To wszystko utrudniało poprawę sytuacji.

Sytuacja w kraju zaczęła się zmieniać po rewolucji róż w 2003 r. Ludność kraju protestowała przeciwko korupcji, nierówności ekonomicznej i ubóstwu, domagając się m. in. wolnych wyborów, integracji Abchazji i Osetii Południowej, integracji z UE. itd. Nowa liberalna władza kraju zaczęła wprowadzać kluczowe reformy. Od tego momentu średnio PKB kraju rocznie rosło o 4,5%. Należy wziąć pod uwagę kryzys finansowy 2008 r. oraz wojnę z Rosją. W 2017 r. i w 2018 r. PKB kraju wzrósł o 4,8%. Skuteczna polityka rządu oraz reformy ekonomiczne doprowadziły do tego, że według World Banku poziom ubóstwa spadł o 16,2 punktów procentowych w okresie 2006-2017. 22% eksportu kraju w 2017 r. stanowiły minerały, a 16% artykuły żywnościowe. Gruzja importuje minerały (19%), w tym ropę naftową i gaz oraz maszyny

(18%). Saldo handlowe kraju jest ujemne. To zmniejsza bezpieczeństwo gospodarcze kraju, ze względu na dużą zależność od innych krajów.

Można też zaobserwować zwiększenie poziomu dobrobytu mieszkańców Gruzji. Przeprowadzone regulacje i zasady miały na celu ułatwić działalność gospodarczą i uatrakcyjnić kraj dla zagranicznych inwestorów. Kompleksowa umowa o strefie wolnego handlu z UE, umowa GSP z USA oraz umowa o wolnym handlu z Chinami sprawiły, że Gruzja stała się bramą między Europą a Azją. Reformy przeprowadzone w Gruzji spowodowały znaczne zmniejszenie poziomu korupcji, zwiększenie praworządności oraz praw człowieka. Jakość instytucji w Gruzji jest na najwyższym poziomie wśród byłych krajów ZSRR (nie uwzględniając krajów Bałtyckich). To wraz z relatywnie wysokim poziomem rozwoju społeczeństwa tworzy dość atrakcyjne środowisko funkcjonowania dla zagranicznych inwestorów.

Obecnie Gruzja ma skomplikowane relacje z Rosją. Po wojnie między tymi krajami w 2008 r. stosunki gospodarcze między nimi pozostawały na niskim poziomie. Jednak z upływem czasu, geograficzna bliskość krajów doprowadziła do ponownego wzmocnienia roli Rosji w gospodarce Gruzji. W 2017 r. najwięcej produktów eksportowano do Rosji – 13% całego eksportu Gruzji. Z Federacji Rosyjskiej import stanowi 9,7% całego importu. Rosja stała się drugim największym partnerem handlowym Gruzji, zaraz po Turcji. Niemniej jednak, pomiędzy tymi krajami nadal istnieje napięcie polityczne, m. in. ze względu na dążenie Gruzji do integracji z NATO i UE, z którymi Rosja ma napięte stosunki. Zwiększająca się rola RF w gospodarce Gruzji zmniejsza elastyczność kraju w stosunkach międzynarodowych.

Turcja i Azerbejdżan mają zamknięte granice z Armenią, a z kolei Armenia nie ma wspólnej granicy z Rosją. Dostęp Gruzji do Morza Czarnego daje Iranowi alternatywną drogę do Europy. Ze względu na to, Gruzja jest kluczowym partnerem tranzytowym tych krajów, co zwiększa regionalne znaczenie kraju. Ambicje Gruzji nakierowane na integrację z UE i NATO świadczą, że Gruzja ma dość dobre stosunki z krajami uczestnikami tych organizacji.

Reasumując, do silnych stron kraju, które mogą zachęcić inwestorów, można zaliczyć korzystne położenie geograficzne, dobrą jakość instytucji, rosnącą gospodarkę, pozycję geopolityczną i regionalną, liberalny system polityczny, rozwiniętą turystykę. Do słabych stron Gruzji, które mogą mieć negatywne oddziaływanie na decyzję inwestycyjną, można zaliczyć

problemy polityczne i militarne z Rosją, duży ujemny bilans handlowy, słabo rozwinięty ciężki przemysł, niska wydajność rolnictwa, małą dywersyfikację gospodarczą, bezrobocie.

Po rozpadzie Związku Radzieckiego, **Białoruś**, podobnie jak wszystkie pozostałe kraje byłego ZSRR, borykała się z poważnymi problemami gospodarczymi, społecznymi i politycznymi. Po upadku ZSRR kraj zachował bliskie powiązania polityczne i gospodarcze z Rosją (najbliższe wśród byłych krajów Związku). W 1999 r. Białoruś i Rosja podpisały traktat o unii dwóch państw, pogłębiając integrację gospodarczo-polityczną. Kraj obecnie jest jednym z członków EAUG (co pozwala białoruskim towarom mieć nieograniczony dostęp do rynków innych członków tej unii) oraz CSTO.

W kraju została przeprowadzona ograniczona liczba reform strukturalnych. Rozwój sektora prywatnego jest niewielki. Rząd wspiera przedsiębiorstwa państwowe. Białoruś jest krajem autorytarnym (prezydent kraju nie zmieniał się z 1994 r.). Jakość instytucji jest na niskim poziomie (głos i odpowiedzialność (prawo głosu), stabilność polityczna i brak przemocy, skuteczność rządu, jakość regulacji, praworządność i kontrola korupcji). Autokratyczna i nieliberalna sytuacja polityczna w kraju, sankcje przeciwko grupie polityków (do 2016 r. nawet prezydent był pod sankcjami), brak realnej opozycji, tworzą niestabilne środowisko polityczne, w którym nie istnieją instytucjonalne gwarancje dla zagranicznych inwestorów.

Eksport towarów i usług z Białorusi w 2017 r. wynosił 28,5 mld. USD, a import 33 mld. Saldo handlowe jest negatywne. Najwięcej kraj eksportuje do Rosji, na Ukrainę, Wielkiej Brytanii, Niemiec i Holandii. Importuje z Rosji, Chin, Niemiec, Polski i Ukrainy. 25% eksportu kraju stanowią minerały, a 13% produkty chemiczne. 29% importu Białorusi stanowią minerały (w tym ropa naftowa i gaz), 17% maszyny. Według danych z World Banku PKB kraju w 2015 r. spadł o 3,83% a w 2016 r. o 2,5%. Ten spadek mógł być m. in. związany z trudnościami ekonomicznymi w tych latach w Rosji. W kolejnych latach (2017-2018) odnotowano wzrost gospodarczy odpowiednio o 2,5% i 3%. Warto zaznaczyć, że inflacja w kraju od początku niepodległości była na wysokim poziomie. Na przykład w 1994 r. 220%, w 1999 r. – 294%, w 2012 r. – 59%. W ciągu ostatnich lat sytuacja poprawiła się i roczna inflacja waha się wokół 5 %.

Interwencjonizm państwa w gospodarkę jest bardzo wysoki. Transformacja gospodarcza kraju odbywała się stopniowo. Zostało podjęta próba osiągnięcia założonych celów przy ograniczonych zmianach strukturalnych. W rezultacie sektor prywatny Białorusi rozwijał się powoli.

Wsparcie przez rząd oraz pożyczki na preferencyjnych warunkach udzielane przez państwowe banki przedsiębiorstwom państwowym, zwiększyły rolę tych jednostek w gospodarce kraju. Wzrost gospodarczy pozwolił polepszyć warunki życia mieszkańców kraju. Niestety prowadzona polityka gospodarcza przestała być aktualna. Zaangażowanie kapitału dla zagwarantowania dalszego wzrostu gospodarczego stało się trudne. Konieczność przeprowadzenia reform strukturalnych jest nieunikniona. Reformy mogą poprawić zarówno sytuację gospodarczą, jak i społeczno-polityczną.

Poziom rozwoju społeczeństwa jest jednym z najwyższych wśród krajów byłego ZSRR. Wykształcone i rozwinięte społeczeństwo może stać się podstawą do zbudowania silnej gospodarki. Najbardziej rozwiniętymi sektorami gospodarki Białorusi są rolnictwo i produkcja. Wykwalifikowana siła robocza, rozwinięta infrastruktura czy położenie geograficzne (kraj tranzytowy) są silnymi stronami gospodarki kraju, które mają pozytywne oddziaływanie na jego atrakcyjność inwestycyjną. Natomiast skomplikowane stosunki międzynarodowe, nieprzewidywalna sytuacja gospodarcza, niski poziom instytucji i zabezpieczeń dla inwestorów, bariery administracyjne, interwencjonizm kraju w sektor prywatny oraz duża zależność polityczna i gospodarcza od Rosji mają negatywne oddziaływanie na percepcję inwestora zagranicznego, który planuje umiędzynarodowić się do tego kraju.

**Kazachstan** ma drugą największą gospodarkę i terytorium wśród krajów byłego ZSRR. Dzięki położeniu geograficznemu kraj łączy rozwijające się rynki azjatyckie z Bliskim Wschodem, Rosją i Europą. Po stagnacji gospodarki kraju w latach dziewięćdziesiątych, sytuacja znacznie się poprawiła. PKB kraju zaczął szybko rosnąć. Nawet podczas kryzysu gospodarczego w latach 2008-2009 gospodarka kraju rosła odpowiednio o 3,3% i 1,2%. Duże zapasy minerałów w Kazachstanie stały się podstawą rozwoju gospodarczego kraju.

Duże terytorium kraju obfituje w ogromne zapasy surowców energetycznych (ropa naftowa, gaz) oraz metale/pierwiastki? jak cynk, uran, miedź. Dość potężny jest sektor rolniczy kraju. Gospodarka Kazachstanu jest bardzo zależna od przemysłu naftowego i wydobywczego. Świadczy może o tym spadek tempa wzrostu gospodarki kraju w latach 2015-2016, kiedy odnotowano spadek cen ropy na światowych rynkach. W 2015 r. gospodarka rosła tylko o 1,2%, a w 2016 r. o 1,1%. Rząd kraju rozumie zagrożenia wynikające z braku dywersyfikacji gospodarczej, dlatego próbuje rozwijać alternatywne sektory gospodarcze jak transport,

farmaceutyka, petrochemia, telekomunikacja i przetwórstwo spożywcze. Brak silnych wahań ceny na ropy naftowej w kolejnych latach (2017-2018) pozwolił odnotować wzrost PKB w Kazachstanie o 4,1% każdego roku (WORLD BANK, 2020).

W 2017 r. kraj eksportował towary i usługi o wartości 44,1 mld USD, z czego 61% stanowiły minerały (ponad 45% eksportu stanowi ropa naftowa), a 23% metale. Największymi partnerami eksportowymi Kazachstanu są kraje Unii Europejskiej, Chiny i Rosja. Natomiast w tym samym okresie import do kraju równał się 30,5 mld USD. Maszyny stanowią 26% importu, 11% stanowią metale i produkty chemiczne. Saldo handlowe kraju jest pozytywne. PKB per capita kraju wzrósł kilkakrotnie od początku dwudziestego pierwszego wieku. Poziom ubóstwa gwałtownie spadł. Poziom życia mieszkańców znacznie się poprawił. Rozwój gospodarczy kraju doprowadził do zwiększenia poziomu rozwoju społeczeństwa. Obecnie, biorąc pod uwagę ten wskaźnik, Kazachstan jest w czołówce liderów wśród krajów byłego ZSRR.

Kazachstan jest członkiem Euroazjatyckiej unii gospodarczej. Przystąpienie do tej unii pozwoliło krajowi znacznie zwiększyć obrót towarami z innymi krajami unii. Z drugiej strony, przystępując do unii, kraj zwiększył swoją zależność polityczną i gospodarczą od Federacji Rosyjskiej. Jednak Kazachstan nieustannie próbuje rozwijać relacje z innymi światowymi mocarstwami. Kraj buduje współpracę z Chinami, z Turcją, z UE i USA. Warto też podkreślić, że Kazachstan, wraz z Armenią, Rosją, Białorusią, Tadżykistanem i Kirgizją, jest członkiem Organizacji Traktatu o bezpieczeństwie zbiorowym (CSTO).

Dobrowolna rezygnacja prezydenta kraju Nursultana Nazarbajewa w 2019 r., który był prezydentem Kazachstanu od uzyskania niepodległości przez kraj 1991 r., prawdopodobnie nie doprowadzi do realnych zmian politycznych w kraju, ponieważ elita polityczna pozostała niezmienna. Kazachstan zapewne stanie się krajem półautorytarnym. Jakość instytucji w kraju nie jest wysoka. W kraju nadal można zaobserwować wysoką korupcję, wysoki poziom biurokracji, selektywność egzekwowania prawa. Dodatkowo istnieją problemy w sektorze bankowym kraju. Niemniej jednak należy nadmienić, że w ciągu ostatnich kilku lat można zaobserwować pozytywne instytucjonalne i legislacyjne zmiany w kraju.

Reasumując, można powiedzieć, że z punktu widzenia inwestorów zagranicznych, rozwijająca się gospodarka, bogactwo zasobów naturalnych, dostęp do dużego rynku konsumentów, kroki podejmowane w kierunku ulepszenia instytucji i legislacji oraz obietnice



rządu mające na celu zmniejszenie roli państwa w gospodarce i wspomaganie budowy nowoczesnej, innowacyjnej, nie opartej na ropie gospodarki, mogą być czynnikami motywującymi jednostki zagraniczne do inwestowania w Kazachstanie. Z kolei utrzymujące się: niska jakość instytucjonalna, wysoka korupcja, niedywersyfikowana gospodarka, biurokracja, niski poziom praworządności i półautorytaryzm mogą mieć negatywne oddziaływanie na atrakcyjność kraju i na decyzję inwestorów zagranicznych.

Po uzyskaniu niepodległości **Mołdawia** zrezygnowała z gospodarki centralnie planowanej i wprowadziła gospodarkę rynkową. Zmiana doprowadziła do wysokiej inflacji. Kryzys gospodarczy w latach 1992-2001 spowodował spadek jakości życia mieszkańców. Duży procent społeczeństwa znalazł się poniżej granicy ubóstwa. Trudna sytuacja gospodarcza doprowadziła do migracji do Rosji i krajów UE. Od początku lat dwutysięcznych sytuacja zaczęła się poprawiać. Gospodarka zaczęła rosnąć średnio 5% rocznie według danych World Banku, poziom ubóstwa znacznie się zmniejszył. Jednak Mołdawia pozostaje jednym z najbiedniejszych państw Europy.

Dość dużą część PKB kraju – jedną czwartą według World Banku – stanowią przekazy pieniężne od zagranicznych pracowników. Jest to zjawisko ukazujące niską odporność gospodarki kraju, ze względu na brak twardej długotrwałej podstawy tworzącej PKB kraju. W 2017 r. odnotowano wzrost PKB o 4,7% a w 2018 r. – 3,4%. W 2017 r. eksport produktów i usług z Mołdawii wynosił 2,96 mld USD a import – 5,07 mld USD. Saldo handlowe jest negatywne. 27% eksportu kraj stanowią produkty roślinne, a 17% tekstylne. Najwięcej Mołdawia eksportuje do krajów Unii Europejskiej, w szczególności do Rumunii (25% całego eksportu) i do Włoch (10% całego eksportu). Rosja jest jednym z preferowanych kierunków eksportu. W 2017 r. kraj importował maszyny (18%), produkty chemiczne (12%), produkty mineralne (11%) itd. Najwięcej kraj importuje Rumunii (16%), Ukrainy (13%), Rosji (8,1%) oraz Niemiec (8,1%).

Pomimo odnotowanego wzrostu gospodarczego, poziom życia w Mołdawii wciąż pozostaje na niskim poziomie. PKB per capita kraju w 2018 r. wynosił według World Banku 3 227 USD. Pod względem tego wskaźnika kraj znajduje się na końcu listy krajów byłego ZSRR. Poziom rozwoju społeczeństwa nie jest wysoki, nawet w porównaniu z innymi krajami byłego Związku Radzieckiego.

Sytuacja polityczna w kraju jest dość niestabilna. Na arenie politycznej działają partie zainteresowane pogłębieniem współpracy z Rosją i krajami EAUG, oraz partie dążące do

zwiększenia współpracy z Unią Europejską. Przykładowo, obecny prezydent kraju ma podglądy prorosyjskie, a parlament proeuropejskie. Ze względu na różnorodny skład etniczny państwa, żywe są idee połączenia Mołdawii i Rumunii ze względu na podobieństwa kulturowe i językowe, a jednocześnie są też zwolennicy zachowania niepodległości kraju. Istnienie sprzecznych poglądów politycznych doprowadza do protestów i zmian władzy w kraju.

Dodatkowo, separatyzm na wschód od Dniestru – Naddniestrze (gdzie większość społeczeństwa jest rosyjskojęzyczna), który doprowadził do konfliktu militarnego na początku lat dziewięćdziesiątych, zwiększyła niestabilność polityczną w kraju i komplikuje relacje z Rosją. Jakość instytucji w kraju jest niska. Wysoki poziom korupcji i niski poziom praworządności wraz z kryzysami politycznymi zmniejszają atrakcyjność inwestycyjną kraju dla przedsiębiorstw zagranicznych. Brak instytucjonalnych gwarancji jest czynnikiem tworzącym nieprzewidywalne środowisko biznesowe, które zniechęca inwestorów zagranicznych.

Do czynników mających pozytywne oddziaływanie na inwestorów zagranicznych można zaliczyć w przypadku Mołdawii poprawę sytuacji gospodarczej, zmniejszenie poziomu ubóstwa, istnienie potencjału dla rozwoju rolnictwa. Z drugiej strony, wrażliwa sytuacja polityczna, wysoki poziom korupcji, niska praworządność, spolaryzowane i niskorozwinięte społeczeństwo czy niekorzystne otoczenie zewnętrzne, są czynnikami wpływającymi negatywnie na atrakcyjność inwestycyjną kraju. Pomimo poprawy wskaźników, na podstawie których została wykonana analiza porównawcza atrakcyjności krajów oraz odnotowania pewnych pozytywnych zmian w kraju, głębsza analiza sytuacji w Mołdawii ukazuje dość poważne problemy w różnych aspektach funkcjonowania państwa. Ze względu na to, atrakcyjność inwestycyjna Mołdawii na poziomie makro jest dyskusyjna. **Kraj będzie z zastrzeżeniem zakwalifikowany do kolejnego etapu** wyboru kierunku internacjonalizacji – oceny atrakcyjności wybranego sektora gospodarczego.

**Z analizy atrakcyjności na poziomie makro można wyciągnąć kilka ważnych wniosków, które mogą pokazać preferencje inwestorów zagranicznych przy obecnych światowych trendach:**

- 1) Kraje, które na podstawie przedstawionej analizy porównawczej okazały się zbyt mało atrakcyjne, aby zakwalifikować się do kolejnego etapu procesu wyboru rynku zagranicznego dla internacjonalizacji (ocena na poziomie sektorowej) – kraje, z najniższymi ostatecznymi wynikami, charakteryzują się autorytarną formą władzy

politycznej oraz silnymi wahaniami politycznymi. Natomiast kraje, które po upadku Związku Radzieckiego podjęły próbę stworzenia demokratycznego systemu politycznego otrzymały wysoką ocenę i zakwalifikowały się do kolejnego etapu badania atrakcyjności. To wskazuje, że inwestorzy preferują kierunki internacjonalizacji, gdzie występuje minimalne ryzyko nieprzewidywalnych wahań politycznych, wynikających na przykład z subiektywnych preferencji elit rządzących lub rewolucji i nieposłuszeństwa narodu.

- 2) Można zaobserwować pozytywną korelację między ostatecznym wynikiem krajów i wskaźnikiem pokazującym jakość instytucji. To z kolei wskazuje, że jeżeli stabilność polityczna w kraju jest wysoka, poziom korupcji niski, społeczeństwo może swobodnie wyrażać swoje opinie (prawo głosu), jest brak przemocy, działalność rządu jest efektywna, regulacje są jasne i czytelne, rząd i inni uczestnicy rynku działają legalnie i zgodnie z konstytucją, to kraj staje się atrakcyjnym dla inwestorów zagranicznych. Warto też podkreślić, że wskaźnik pokazujący jakość instytucji otrzymał najwyższą wagę w ocenie ankietowanych ekspertów. To może być związane z tym, że podmioty zagraniczne wysoko cenią instytucjonalne gwarancje dla swojego zainwestowanego kapitału i chcą mieć pewność, że wszelkie sporne sytuacje w kraju internacjonalizacji są rozwiązywane zgodnie z prawem.
- 3) Kraje, których gospodarki nie są zdywersyfikowane zarówno z punktu widzenia partnerów handlowych, jak i z punktu widzenia wiodących sektorów gospodarczych, nie mogą szybko i w elastyczny sposób dostosować się do zmieniających się realiów gospodarki światowej. Duża zależność od jednego sektora gospodarczego lub od jednego partnera gospodarczego (kraju), a co za tym idzie, niskie bezpieczeństwo gospodarcze, nie jest pozytywnie postrzegane przez inwestorów. Pojawienie się problemów w jednym sektorze gospodarczym lub u jednego partnera handlowego kraju może doprowadzić do kolapsu całej gospodarki. Dobrym przykładem jest spadek ceny na ropę naftową w latach 2015-2016, który doprowadził do stagnacji gospodarczej oraz zahamowania tempa rozwoju gospodarczego w niektórych krajach byłego ZSRR (np. w Kazachstanie, Rosji, Azerbejdżanie, Białorusi).
- 4) Ambicje Federacji Rosyjskiej nadal silnie oddziałują na sytuację polityczną, gospodarczą i społeczną krajów byłego Związku Radzieckiego. Po upadku ZSRR Rosja straciła swój wpływ na te państwa. Jednakw ciągu ostatnich lat można zaobserwować powrót Rosji na

arenę geopolityczną. Kraj poprzez różne zabiegi integracyjne, zarówno polityczne, jak i gospodarcze, dąży do umocnienia zależności krajów byłego Związku Radzieckiego od siebie. Federacja Rosyjska w większości tych krajów ma dominującą rolę, więc inwestor zagraniczny, który planuje zaistnieć w krajach byłego ZSRR, powinien wziąć pod uwagę ryzyka polityczne i gospodarcze związane z pozycją Rosji w tych krajach.

Reasumując, po analizie atrakcyjności rynków zagranicznych na poziomie makro w oparciu o zaproponowaną procedurę, **Armenia, Gruzja, Rosja, Kazachstan, Białoruś i Mołdawia** okazały się wystarczająco atrakcyjne. To oznacza, że jeżeli inwestor zagraniczny jako wstępną grupę krajów wybierze kraje byłego ZSRR, ze względu na swoje subiektywne preferencje, otoczenie biznesowe, osobowość i umiejętności inwestycyjne, to w przedstawionych sześciu krajach z większym prawdopodobieństwem będzie mógł osiągnąć przewagę konkurencyjną. Te kraje kwalifikują się do oceny atrakcyjności na poziomie sektora gospodarczego (w danym przypadku sektora bankowego). Pozostałe kraje byłego Związku Radzieckiego będą wyeliminowane z dalszych etapów analizy w celu zmniejszenia kosztów, pracochłonności i czasochłonności badania.

#### **4.3. Analiza porównawcza atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie mezo – atrakcyjność sektora bankowego**

Po upadku Związku Radzieckiego, na początku lat dziewięćdziesiątych pojawiała się potrzeba przekształcenia sektorów finansowych byłych członków ZSRR, aby dostosować się do realiów gospodarki rynkowej. Hiperinflacje na początku lat dziewięćdziesiątych, skandale finansowe, które nastąpiły po upadku systemu monobankowego, niepełny postęp w budowie skutecznych struktur regulacyjnych oraz niebankowych instytucji finansowych miały negatywne konsekwencje (Golodniuk, 2005). Od początku lat dwutysięcznych, wraz z poprawą sytuacji gospodarczej w tych krajach można było zaobserwować stabilizację sektora finansowego, w którym dominuje sektor bankowy. Pojawienie się zagranicznych banków na tych rynkach, wysokie tempo wzrostu gospodarczego, wzrost produkcji przemysłowej, regulowanie poszczególnych rynków przez rządy, zwiększenie stabilności politycznej i społecznej i napływ inwestycji zagranicznych do gospodarek stały się podstawą dla rozwoju i zwiększenia konkurencyjności sektora bankowego. Rozwój sektora bankowego w krajach byłego ZSRR

zwiększył rolę banków w życiu gospodarczym tych krajów. Ze względu na to, że w krajach tych inne instytucje finansowe rozwijały się wolniej, sektor bankowy przejął w nich rolę finansującą działalność gospodarczą. Na przykład w 2017 r. w Armenii aktywa niebankowych instytucji finansowych w relacji do PKB (%) wynosiły tylko 1%, w Gruzji – 4,1%, w Kazachstanie – 10,7%, w Białorusi – 7,9%, w Mołdawii – 3,5% a w Rosji 27,6%. Nawet w Rosji, gdzie niebankowe instytucje finansowe mają dość duży udział, sektor bankowy nadal ma dominującą pozycję (stosunek aktywów banków depozytowych<sup>43</sup> do PKB jest dwukrotnie wyższy).

Analiza atrakcyjności sektora bankowego krajów byłego Związku Radzieckiego, które zakwalifikowały się do kolejnego etapu analizy, pozwoli inwestorowi zagranicznemu, który rozważa rozpoczęcie działalności w którymś z krajów z omawianej grupy, skoncentrować się na tych krajach, których sektor bankowy może zagwarantować większe prawdopodobieństwo sukcesu. W celu porównania atrakcyjności inwestycyjnej sektora bankowego krajów byłego Związku Radzieckiego na podstawie zaproponowanej procedury, należy zgromadzić najbardziej aktualne dane wybranych wskaźników dla krajów, które po analizie na poziomie makro zakwalifikowały się do kolejnego etapu badania. **Taka analiza porównawcza pozwoli zbadać sektory bankowe tych krajów pod kątem dochodowości, ryzykowności, jakości zarządzania, kosztowności oraz oddziaływania na tempo wzrostu ogólnej gospodarki.**

Tabela 21 przedstawia dane z wybranych sześciu krajów byłego Związku Radzieckiego (Armenia, Gruzja, Rosja, Kazachstan, Białoruś i Mołdowa). Źródłem danych jest globalna baza danych rozwoju finansowego Banku Światowego (World Bank). Ostatni aktualny raport został przygotowany w październiku 2019 r. i przedstawia wskaźniki opisujące sektor bankowy krajów za 2017 r. (WORLD BANK, 2020b).

---

<sup>43</sup>**banki depozytowe**, banki koncentrujące działalność na przyjmowaniu krótkoterminowych wkładów (depozytów), nie mających charakteru oszczędności, oraz udzielaniu kredytów w formie dyskonta weksli handlowych lub pod zastaw weksli i obligacji skarbowych.

Tabela 21. Dane wybranych krajów byłego ZSRR dla wskaźników oceny atrakcyjności sektora bankowego

<b>Wskaźnik / Kraj</b>	<b>Armenia</b>	<b>Białoruś</b>	<b>Gruzja</b>	<b>Kazachstan</b>	<b>Mołdowa</b>	<b>Rosja</b>
Wskaźnik kosztów bankowych do dochodów (%) <sup>44</sup>	51.27%	56.73%	44.21%	36.64%	54.25%	51.27%
Zwrot z kapitału własnego (% , po opodatkowaniu) (ROE)	5.12%	12.96%	19.98%	-9.45%	12.53%	10.80%
Marża odsetkowa banku (%)	4.17%	6.80%	6.85%	4.57%	5.78%	6.15%
Wynik banku Z	9.41	3.28	5.19	3.18	6.85	6.97
Realny wzrost PKB (%)	5.20%	3.00%	4.70%	4.10%	4.00%	2.30%

Źródło: opracowanie własne.

<sup>44</sup> Z badania statystycznego oraz z dalszej analizy wyników przeprowadzonego badania wynika że wzrost tego wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego.

Podobnie jak w przypadku analizy porównawczej na poziomie makro, dla doprowadzenia zgromadzonych danych do jednej skali będą wykorzystane wzory (1) i (2) przedstawione we wcześniejszych częściach pracy. Jeżeli z badania statystycznego i dalszej analizy wynika, że wzrost wybranego wskaźnika ma pozytywne oddziaływanie na atrakcyjność kraju, dla standaryzacji będzie wykorzystany wzór (1), w przeciwnym razie wzór (2).

Po sprowadzeniu wszystkich wskaźników do jednej skali przy pomocy przypisanych przez ekspertów wag można wyliczyć łączny wynik sektora bankowego każdego z zakwalifikowanych do kolejnego etapu badania krajów byłego Związku Radzieckiego. W tym celu należy przemnożyć ustandaryzowany wskaźnik z wagą, a następnie zsumować wyniki. Wynik zsumowania pokazuje łączny wynik sektora bankowego analizowanych krajów. Im wyższy wynik (suma wyników mnożenia) sektora bankowego kraju, tym atrakcyjniejszy dany kierunek internacjonalizacji dla zagranicznych podmiotów. Kraje, których sektory bankowe otrzymują niskie wyniki, powinny być wyeliminowane z dalszej analizy, ponieważ na poziomie oceny atrakcyjności sektorowej kraju te kierunki internacjonalizacji nie charakteryzują się wysoką atrakcyjnością. Kraje z wysoką ostateczną oceną sektora bankowego powinny być szerzej przeanalizowane, w celu uzyskania głębszej i specyficznej wiedzy na temat sektora bankowego potencjalnego kierunku internacjonalizacji.

Tabela 22 przedstawia wyniki oceny atrakcyjności sektora bankowego wyselekcjonowanych do badania krajów byłego ZSRR. Tabela pokazuje ustandaryzowane wskaźniki sektora bankowego dla krajów byłego ZSRR oraz ostateczne wyniki tych krajów. Na podstawie tych wyników kraję będą porównywane między sobą.

Tabela 22. Analiza porównawcza atrakcyjności sektorów bankowych krajów byłego Związku Radzieckiego (model główny)

Wskaźnik / Kraj	Armenia	Białoruś	Gruzja	Kazachstan	Mołdowa	Rosja	Waga
Wskaźnik kosztów bankowych do dochodów (%) <sup>45</sup>	3.45	1.00	6.61	10.00	2.11	3.45	9.21
Zwrot z kapitału własnego (% , po opodatkowaniu) (ROE)	5.45	7.85	10.00	1.00	7.72	7.19	13.08
Marża odsetkowa banku (%)	1.00	9.81	10.00	2.34	6.40	7.63	8.48
Wynik banku Z	10.00	1.15	3.90	1.00	6.30	6.48	12.07
Realny wzrost PKB (%)	10.00	3.17	8.45	6.59	6.28	1.00	7.16
<b>Łączny wynik sektora bankowego</b>	<b>304</b>	<b>232</b>	<b>384</b>	<b>184</b>	<b>296</b>	<b>276</b>	

Źródło: opracowanie własne.

<sup>45</sup> Z badania statystycznego oraz z dalszej analizy wyników przeprowadzonego badania wynika, że wzrost tego wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).



Podobnie jak w przypadku analizy porównawczej na poziomie makro, w celu sprawdzenia rzetelności przeprowadzonej analizy porównawczej w oparciu o zaproponowaną technikę, zostaną przedstawione wyniki analiz porównawczych na podstawie innych podejść. Ostateczne wyniki tych analiz zostaną ze sobą porównane celem weryfikacji wyników. To pozwoli ocenić wiarygodność zaproponowanego modelu (Tabela 22). Alternatywne analizy atrakcyjności sektorów bankowych wybranej grupy krajów będą przeprowadzone na podstawie następujących technik:

- 1) Analiza porównawcza atrakcyjności sektora bankowego na podstawie 5-u wskaźników, które zostały wybrane po analizie statystycznej. Do tych wskaźników będą przypisane równe wagi.
- 2) Analiza porównawcza atrakcyjności sektora bankowego na podstawie wskaźnika, który otrzymał najwyższą wagę od ekspertów.
- 3) Analiza porównawcza atrakcyjności sektora bankowego na podstawie wskaźników, które po ocenie jakości wstępne wybranych wskaźników, zakwalifikowały się do badania statystycznego. W tym przypadku zostanie zastosowane podejście równych wag (brak podstawy przepisywania różnych wag). Podejście to ma wiele wad. Na przykład **niektóre wskaźniki są skorelowane, istnieją braki w niektórych danych, zastosowanie równych wag, wybór kierunku oddziaływania wskaźników na atrakcyjność (pozytywny czy negatywny) sektora bankowego jest subiektywny itd.** Należy pamiętać, że ta analiza ma charakter wspomagający i sprawdzający główny model porównawczy, dlatego liczne słabe strony tego zestawienia nie będą brane pod uwagę.

**Te analizy porównawcze są przeprowadzane wyłącznie w celu sprawdzenia rzetelności podstawowego modelu porównawczego. Ostateczne wyniki tych analiz nie mogą być wiążące dla podjęcia decyzji o internacjonalizacji. Decyzja na temat wyboru rynku zagranicznego na poziomie makro powinna być podjęta na podstawie głównego modelu.**

W dalszej kolejności, zostaną przedstawione wyniki zaproponowanych alternatywnych analiz porównawczych. Na koniec wyniki tych analiz będą porównane z wynikami uzyskanymi z podstawowego modelu.

Tabela 23. Analiza porównawcza atrakcyjności sektora bankowego krajów byłego ZSRR na podstawie 5-u wskaźników przy zastosowaniu równych wag

<b>Wskaźnik / Kraj</b>	<b>Armenia</b>	<b>Białoruś</b>	<b>Gruzja</b>	<b>Kazachstan</b>	<b>Mołdowa</b>	<b>Rosja</b>	<b>Waga</b>
Wskaźnik kosztów bankowych do dochodów (%) <sup>46</sup>	3.45	1.00	6.61	10.00	2.11	3.45	10.00
Zwrot z kapitału własnego (% , po opodatkowaniu) (ROE)	5.45	7.85	10.00	1.00	7.72	7.19	10.00
Marża odsetkowa banku (%)	1.00	9.81	10.00	2.34	6.40	7.63	10.00
Wynik banku Z	10.00	1.15	3.90	1.00	6.30	6.48	10.00
Realny wzrost PKB (%)	10.00	3.17	8.45	6.59	6.28	1.00	10.00
<b>Łączny wynik sektora bankowego</b>	<b>299</b>	<b>230</b>	<b>390</b>	<b>209</b>	<b>288</b>	<b>258</b>	

Zródło: opracowanie własne.

<sup>46</sup> Z badania statystycznego oraz z dalszej analizy wyników przeprowadzonego badania wynika, że wzrost tego wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).

Tabela 24. Analiza porównawcza atrakcyjności sektora bankowego krajów byłego ZSRR na podstawie wskaźnika, który otrzymał najwyższą wagę od ekspertów

<b>Wskaźnik / Kraj</b>	<b>Armenia</b>	<b>Białoruś</b>	<b>Gruzja</b>	<b>Kazachstan</b>	<b>Moldowa</b>	<b>Rosja</b>	<b>Waga</b>
Zwrot z kapitału własnego (% , po opodatkowaniu) (ROE)	5.45	7.85	10.00	1.00	7.72	7.19	13.08
<b>Łączny wynik sektora bankowego</b>	5.45	7.85	10.00	1.00	7.72	7.19	

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 25. Wskaźniki opisujące sektor bankowy krajów byłego ZSRR, które po ocenie jakości wstępnie wybranych wskaźników, zakwalifikowały się do badania statystycznego

Wskaźnik / Kraj	Armenia	Białoruś	Gruzja	Kazachstan	Moldowa	Rosja
Aktywa banku centralnego w stosunku do PKB (%)	2.72%	0.56%	1.30%	2.17%	8.89%	0.29%
Pożyczki od banków niebędących rezydentami (kwoty pozostające do spłaty) do PKB (%)	11.28%	7.49%	18.69%	25.06%	2.27%	13.52%
Oddziały bankowe na 100 000 dorosłych	23.12	0.78	33.09	2.81	26.92	29.22
Bankomaty na 100 000 dorosłych	63.69	55.63	75.71	74.60	36.75	163.98
Kredyty dla rządu i przedsiębiorstw państwowych w relacji do PKB (%)	9.18%	24.63%	6.39%	4.78%	5.01%	6.64%
Marża odsetkowa netto banku (%)	4.17%	6.80%	6.85%	4.57%	5.78%	6.15%
Dochód pozaodsetkowy banku do dochodu ogółem (%)	29.11%	40.07%	25.31%	60.81%	41.31%	35.91%
Zwrot z kapitału własnego (% , po opodatkowaniu) (ROE)	5.12%	12.96%	19.98%	-9.45%	12.53%	10.80%
Wskaźnik kosztów bankowych do dochodów (%)	51.27%	56.73%	44.21%	36.64%	54.25%	51.27%
Koncentracja banku (%)	53.51%	49.79%	77.77%	38.05%	65.29%	60.60%
Koncentracja aktywów 5-u największych banków	67.39%	71.75%	86.20%	52.79%	84.01%	67.81%
Wynik banku Z	9.41	3.28	5.19	3.18	6.85	6.97
Płynne aktywa do depozytów i finansowania krótkoterminowego (%)	33.70%	24.69%	17.83%	31.14%	36.23%	31.75%
Aktywa banków depozytowych do PKB (%)	53.87%	45.89%	60.81%	30.10%	24.49%	58.08%
Koszty ogólne banku do aktywów ogółem (%)	2.42%	5.40%	3.26%	3.40%	3.74%	4.35%
Kredyt krajowy dla sektora prywatnego (% PKB)	51.54%	26.24%	62.53%	29.89%	22.76%	77.90%
Skonsolidowane należności zagraniczne banków zgłaszających BIS do PKB (%)	12.63%	7.50%	6.82%	5.13%	10.66%	7.76%
Płynne zobowiązania do PKB (%)	34.18%	31.21%	39.61%	32.32%	31.14%	52.44%
Inflacja	-0.79	-2.98	2.59	-1.94	-2.11	-3.82
Realny wzrost PKB (%)	5.20%	3.00%	4.70%	4.10%	4.00%	2.30%
Bezrobocie	17.7%	5.8%	14.2%	5.4%	3.7%	4.5%

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 26. Analiza porównawcza atrakcyjności sektora bankowego krajów byłego ZSRR na podstawie wskaźników, które po ocenie jakości wstępnie wybranych wskaźników, zakwalifikowały się do badania statystycznego

Wskaźnik / Kraj	Armenia	Białoruś	Gruzja	Kazachstan	Mołdowa	Rosja	Waga
Aktywa banku centralnego w stosunku do PKB (%)	3.55	1.28	2.05	2.97	10.00	1.00	10
Pożyczki od banków niebędących rezydentami (kwoty pozostające do spłaty) do PKB (%) <sup>47</sup>	6.44	7.94	3.51	1.00	10.00	5.56	10
Oddziały bankowe na 100 000 dorosłych	7.22	1.00	10.00	1.56	8.28	8.92	10
Bankomaty na 100 000 dorosłych	2.91	2.34	3.76	3.68	1.00	10.00	10
Kredyty dla rządu i przedsiębiorstw państwowych w relacji do PKB (%)	2.99	10.00	1.73	1.00	1.10	1.84	10
Marża odsetkowa netto banku (%)	1.00	9.81	10.00	2.34	6.40	7.63	10
Dochód pozaodsetkowy banku do dochodu ogółem (%)	1.96	4.74	1.00	10.00	5.06	3.69	10
Zwrot z kapitału własnego (% , po opodatkowaniu) (ROE)	5.45	7.85	10.00	1.00	7.72	7.19	10
Wskaźnik kosztów bankowych do dochodów (%) <sup>48</sup>	3.45	1.00	6.61	10.00	2.11	3.45	10
Koncentracja banku (%) <sup>49</sup>	6.50	7.34	1.00	10.00	3.83	4.89	10
Koncentracja aktywów 5-u największych banków <sup>50</sup>	6.07	4.89	1.00	10.00	1.59	5.95	10
Wynik banku Z	10.00	1.15	3.90	1.00	6.30	6.48	10

<sup>47</sup> Z subiektywnej oceny danego wskaźnika wynika, że wzrost wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).

<sup>48</sup> Z subiektywnej oceny danego wskaźnika wynika, że wzrost wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).

<sup>49</sup> Z subiektywnej oceny danego wskaźnika wynika, że wzrost wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).

<sup>50</sup> Z subiektywnej oceny danego wskaźnika wynika, że wzrost wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).

Płynne aktywa do depozytów i finansowania krótkoterminowego (%)	8.76	4.36	1.00	7.51	10.00	7.81	10
Aktywa banków depozytowych do PKB (%)	8.28	6.30	10.00	2.39	1.00	9.32	10
Koszty ogólne banku do aktywów ogółem (%) <sup>51</sup>	10.00	1.00	7.47	7.04	6.03	4.18	10
Kredyt krajowy dla sektora prywatnego (% PKB)	5.70	1.57	7.49	2.16	1.00	10.00	10
Skonsolidowane należności zagraniczne banków zgłaszających BIS do PKB (%)	10.00	3.85	3.03	1.00	7.64	4.16	10
Płynne zobowiązania do PKB (%)	2.28	1.03	4.58	1.50	1.00	10.00	10
Inflacja <sup>52</sup>	5.74	8.82	1.00	7.36	7.60	10.00	10
Realny wzrost PKB (%)	10.00	3.17	8.45	6.59	6.28	1.00	10
Bezrobocie <sup>53</sup>	1.00	8.67	3.23	8.91	10.00	9.48	10
<b>Łączny wynik sektora bankowego</b>	<b>1193</b>	<b>981</b>	<b>1008</b>	<b>990</b>	<b>1139</b>	<b>1325</b>	

Zródło: opracowanie własne.

<sup>51</sup> Z subiektywnej oceny danego wskaźnika wynika, że wzrost wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).

<sup>52</sup> Z subiektywnej oceny danego wskaźnika wynika, że wzrost wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).

<sup>53</sup> Z subiektywnej oceny danego wskaźnika wynika, że wzrost wskaźnika ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego. Ze względu na to, dla standaryzacji danych tego wskaźnika został wykorzystany wzór (2).

Tabela 27. Porównywanie wyników wspomagających analiz atrakcyjności sektorów bankowych krajów byłego ZSRR na poziomie makro z wynikami głównej analizy porównawczej

<b>Model / Kraj</b>	<b>Armenia</b>	<b>Białoruś</b>	<b>Gruzja</b>	<b>Kazachstan</b>	<b>Mołdowa</b>	<b>Rosja</b>
<b>Model główny</b>	<b>304</b>	<b>232</b>	<b>384</b>	<b>184</b>	<b>296</b>	<b>276</b>
1) Analiza porównawcza atrakcyjności sektora bankowego krajów byłego ZSRR na podstawie 5-u wskaźników przy zastosowaniu równych wag	299	230	390	209	288	258
2) Analiza porównawcza atrakcyjności sektora bankowego krajów byłego ZSRR na podstawie wskaźnika, który otrzymał najwyższą wagę przez ekspertów	5.45	7.85	10.00	1.00	7.72	7.19
3) Analiza porównawcza atrakcyjności sektora bankowego krajów byłego ZSRR na podstawie wskaźników, które po ocenie jakości wstępnie wybranych wskaźników, zakwalifikowały się do badania statystycznego	1193	981	1008	990	1139	1325

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 27 przedstawia porównanie wyników głównej analizy atrakcyjności sektorów bankowych wybranych krajów byłego ZSRR i wyników alternatywnych analiz wspomagających i sprawdzających. Z badania głównego wynika, że **Białoruś i Kazachstan**, ze względu na małą liczbę otrzymanych punktów, powinny być wyeliminowane z kolejnych etapów wyboru kierunku internacjonalizacji. Wyniki analizy porównawczej atrakcyjności sektora bankowego krajów byłego ZSRR na podstawie 5-u wskaźników przy zastosowaniu równych wag są podobne do wyników modelu. głównego W obu przypadkach sektory bankowe tych samych krajów okazały się atrakcyjne dla inwestorów zagranicznych, a dwa kraje – Białoruś i Kazachstan okazały się niewystarczająco atrakcyjne. Analiza porównawcza atrakcyjności sektora bankowego krajów byłego ZSRR na podstawie wskaźnika, któremu najwyższą wagę przypisali eksperci pokazuje, że Kazachstan jest najmniej atrakcyjnym krajem wśród analizowanych kierunków internacjonalizacji. Analiza porównawcza atrakcyjności sektora bankowego krajów byłego ZSRR na podstawie wskaźników, które po ocenie jakości wstępnie wybranych wskaźników, zakwalifikowały się do badania statystycznego pokazuje, że dwoma najmniej atrakcyjnymi krajami są Białoruś i Kazachstan. We wszystkich czterech modelach porównawczych sektor bankowy Kazachstanu okazał się mało atrakcyjnym kierunkiem internacjonalizacji. Sektor bankowy Białorusi w trzech z czterech modeli porównawczych (w tym w modelu głównym) okazał się mało atrakcyjnym kierunkiem dla umiędzynarodowienia się. Pozostałe sektory bankowe pozostałych krajów z drobnymi różnicami zachowały swoje miejsca w rankingu.

Wyniki głównego modelu oceniającego atrakcyjność sektorów bankowych wybranych krajów byłego Związku Radzieckiego w większości pokrywają się z wynikami modeli alternatywnych. **W celu wyjaśnienia przyczyn różnic między tymi modelami, należy głębiej analizować sektory bankowe tych krajów, wyjaśnić ich specyfikę, wykryć aktualne trendy.** To pomoże inwestorowi zagranicznemu z większym prawdopodobieństwem wybrać odpowiedni kierunek internacjonalizacji, który pozwoli mu osiągnąć przewagę konkurencyjną. W dalszej części będą opisane sektory bankowe krajów byłego ZSRR, które zakwalifikowały się do danego etapu oceny atrakcyjności rynków zagranicznych.



#### **4.3.1 Rezultaty analizy porównawczej atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie mezo – atrakcyjność sektora bankowego**

Analizując wyniki porównania atrakcyjności sektorów bankowych byłego ZSRR, które są przedstawione w Tabeli 22, można zauważyć, że Kazachstan i Białoruś otrzymały najmniejszą liczbę punktów. Kraje te podczas analizy na poziomie sektorowej okazały się niewystarczająco atrakcyjne, aby zakwalifikować się do ostatniego etapu wyboru rynku zagranicznego dla internacjonalizacji – do etapu selekcji. To oznacza, że inwestor zagraniczny w celu zwiększenia prawdopodobieństwa podjęcia trafnej decyzji odnośnie kierunku internacjonalizacji, powinien skoncentrować się na pozostałych czterech krajach i ocenić jakie są jego szanse oraz jakie zagrożenia mogą się pojawić dla danego przedsiębiorstwa na każdym z tych rynków. Jednak zanim zostaną opisane sektory bankowe krajów byłego ZSRR, które po analizie porównawczej na poziomie mezo okazały się atrakcyjne, należy spróbować zrozumieć, czym charakteryzują się sektory bankowe Kazachstanu i Białorusi i dlaczego te kierunki internacjonalizacji nie są preferowane.

**W sektorze bankowym Kazachstanu** funkcjonuje 28 banków, z których 14 z udziałem zagranicznym (ponad 30% udziału), w tym 12 banków zależnych. Koszty operacyjne banków w Kazachstanie mierzone udziałem w sumie przychodów odsetkowych i innych przychodów operacyjnych są niższe niż w innych krajach przanalizowanych na tym etapie. Oznacza to, że, sektor bankowy kraju przy pomocy niskich kosztów generuje więcej przychodów. Natomiast zwrot z kapitału własnego sektora bankowego w 2017 r. był ujemny. Zwrot z kapitału jest bardzo istotnym wskaźnikiem pokazującym rentowność sektora bankowego analizowanego kraju. Daje informację, jaką część kapitału własnego akcjonariuszy stanowi kwota zwróconego dochodu netto. Przy pomocy tego wskaźnika można wnioskować na temat umiejętności zarządów banków wykorzystania posiadanych aktywów do generowania zysków. Ujemny poziom tego wskaźnika pokazuje, że akcjonariusze tracą, a nie zyskują wartość. Dla inwestora zagranicznego to jest jeden z najważniejszych znaków definiujących atrakcyjność omawianego sektora. Dana sytuacja była związana z dość poważnym kryzysem w sektorze bankowym Kazachstanu w ostatnich latach. Problem sektora bankowego Kazachstanu jest związany ze słabą jakością aktywów. To w dużej mierze wpływa na wypłacalność banków. Problematiczne pożyczki, dziedziczone jeszcze z

czasów światowego kryzysu finansowego w 2016 r. według Moody's stanowiły 37% wszystkich pożyczek (Moody's investors service, 2017).

Dodatkowo spadek ceny na ropę naftową (podstawowy towar eksportowy kraju) w latach 2013-2016 wraz z deprecjacją narodowej waluty prawie o 40% i spowolnieniem gospodarczym spowodowały dodatkowe problemy sektora bankowego. W celu ratowania sektora bankowego rząd kraju w 2017 r. dokapitalizował sektor kwotą równą wysokości 4,6% PKB kraju. Dokapitalizowanie, i zwiększenie koncentracji przez fuzje padających banków pomogły poprawić sytuację w sektorze bankowym. Jednak nadal jakość aktywów sektora bankowego jest na niskim poziomie, co zwiększa prawdopodobieństwo podobnego kryzysu. Celem rządu jest całościowa poprawa sytuacji sektora bankowego. W tym celu Narodowy Bank Kazachstanu wzmacnia nadzór, zwiększa wymogi kapitałowe, przeprowadza politykę dedolaryzacji, próbuje wyeliminować aktywa o słabej jakości, itd. Aby te zmiany mogły mieć skuteczny wpływ na ogólną atrakcyjność sektora potrzebny jest czas. Wszystkie wyżej wymienione problemy prawdopodobnie miały odczuwalne oddziaływanie na ryzykowność sektora bankowego Kazachstanu.

Wśród analizowanych krajów sektor bankowy Kazachstanu pozostaje najbardziej ryzykownym ze wszystkich. Dochodowość sektora jest na niskim poziomie w porównaniu do innych krajów byłego ZSRR zakwalifikowanych do bieżącego etapu analizy. Pomimo polityki rządu, która ma na celu zwiększyć koncentrację w sektorze bankowym, poziom koncentracji nie jest wysoki. Kraj ma również wysoki poziom (w porównaniu do innych krajów poddanych analizie) wskaźnika Kapitał regulacyjny banku do aktywów ważonych ryzykiem (%). Wskaźnik ten odzwierciedla adekwatność kapitałową jednostki, która przyjmuje depozyty. Infrastruktura bankowa charakteryzuje się wysoką dostępnością bankomatów i małą ilością placówek bankowych, przy średnim poziomie digitalizacji. Reasumując, że względu na istniejące problemy w sektorze bankowym Kazachstanu, kraj nie jest polecany jako kierunek internacjonalizacji. Niemniej jednak, jeśli zostaną zniesione istniejące bariery, sektor ma duży potencjał rozwoju.

**Sektor finansowy Białorusi**, podobnie do innych sektorów gospodarki kraju jest zdominowany przez państwo. System finansowy cechuje wysoki stopień zaangażowania rządu. W sektorze finansowym Białorusi banki mają dość duży udział w sektorze finansowym kraju, a aktywa ogółem sektora bankowego stanowią znaczącą część PKB (International Monetary Fund, 2016). Na początku 2019 r. na Białorusi funkcjonowały 23 banki komercyjne. Obecnie w sektorze

bankowym kraju działalność prowadzi siedem banków z udziałem aktywów powyżej 5% sumy wszystkich aktywów sektora bankowego Białorusi. Łącznie tych siedem banków posiada 85% wszystkich aktywów. Dodatkowo, jeżeli dokonać głębszej analizy sektora bankowego kraju z punktu widzenia koncentracji, to można zauważyć, że nawet w porównaniu do innych krajów byłego ZSRR, poziom koncentracji nie jest niski. Według World Banku w 2017 r. 71,7% wszystkich aktywów bankowości komercyjnej stanowiły aktywa pięciu największych banków komercyjnych. Analiza danych publicznie dostępnych danych oraz informacji przedstawionych powyżej, pozwala wyciągnąć wniosek o tendencji wzrostowej tego wskaźnika. Belarusbank ma największy udział – prawie 40%. Prawie 60% wszystkich aktywów sektora bankowego kraju przypada na banki państwowe. To znacznie obniża konkurencyjność i atrakcyjność inwestycyjną sektora, jako że dominacja banków państwowych może doprowadzić do sytuacji, w której decyzje dyktowane są celami politycznymi. Te decyzje mogą mieć wpływ na cały sektor i całą gospodarkę, i mogą nie zawsze być optymalne z punktu widzenia biznesowego.

Kolejnym ograniczeniem sektora bankowego Białorusi jest niska jakość aktywów. W 2017 r. o 13,4% wzrósł wolumen aktywów banków, które są wazone ryzykiem, a w 2018 r. o 13%. Wzrost ryzyka kredytowego miał negatywny wpływ na stabilność sektorową. W dodatku brak znaczącej poprawy sytuacji gospodarczej kraju może doprowadzić do poważnych problemów finansowych i gospodarczych kraju. Zwiększenie ryzyka sektora bankowego, jest zjawiskiem zniechęcającym inwestorów do zaangażowania się na nowym rynku zagranicznym. Kolejnym ograniczeniem atrakcyjności inwestycyjnej sektora bankowego kraju jest silna uzależnienie od dolara. Oznacza to, że system bankowy jest narażony na ryzyko wynikające od wahań kursów walut.

Wszystkie wyżej wymienione problemy przyczyniają się do wzrostu ryzykowności sektora bankowego Białorusi. O tym samym świadczy też dość niski wskaźnik Wyniku banku Z. W porównywaniu do innych krajów byłego ZSRR zakwalifikowanych do bieżącego etapu analizy, koszty operacyjne banków na Białorusi mierzone udziałem w sumie przychodów odsetkowych i innych przychodów operacyjnych są najwyższe. Oznacza to, że w tej lokalizacji inwestorowi trudniej będzie generować przychody. Z punktu widzenia zwrotu z kapitału własnego (% , po opodatkowaniu) kraj plasuje się na drugim miejscu wśród przeanalizowanych krajów. Świadczy to o wysokiej rentowności sektora. Jest to zjawisko naturalne, ponieważ branże narażone na

wysokie ryzyko próbują zaangażować dodatkowy kapitał oferując wysoką rentowność inwestycji. Z tego też wynika wysoka dochodowość sektora bankowego Białorusi w porównaniu do pozostałych krajów.

Kraj może pochwalić się najwyższym poziomem digitalizacji usług bankowych wśród analizowanych krajów, co może zrekompensować niski poziom rozwoju infrastruktury bankowej (niska dostępność bankomatów i najniższa liczba placówek bankowych per capita wśród analizowanych krajów). Reasumując, tak jak w przypadku Kazachstanu, sektor bankowy Białorusi ma potencjał rozwoju, jednak wymienione problemy powodują, że aktualnie kierunek nie charakteryzuje się wysoką atrakcyjnością. Z punktu widzenia inwestora zagranicznego bezpieczniejszą decyzją będzie wyeliminowanie tego kraju z dalszej analizy.

**Armenia** ma dość rozwinięty i stabilny sektor finansowy. **System bankowy Armenii** ma największy udział w sektorze finansowym kraju. Dla porównania, aktywa banków depozytowych ogółem oraz innych instytucji finansowych, które mogą przyjmować depozyty zbywalne (banki depozytowe) wynoszą 53,7% PKB kraju. Natomiast aktywa ogółem niebankowych instytucji finansowych do PKB kraju wynoszą prawie 1% (WORLD BANK, 2020). Taka znaczna różnica pokazuje bardzo silną pozycję sektora bankowego w kraju. Z drugiej strony, taka struktura sektora finansowego kraju jest atrakcyjna dla inwestorów zainteresowanych sektorem bankowym, ponieważ prawdopodobieństwo osiągnięcia przewagi konkurencyjnej jest wysokie, jako że groźba pojawienia się nowych substytutów jest minimalna.

W porównywaniu do innych przeanalizowanych krajów sektor bankowy Armenii ma największą wagę w sektorze finansowym. Na początku 2018 r. w Armenii funkcjonowało 17 banków komercyjnych. Ponadto, 65% udziałów banków funkcjonujących w Armenii należy do nierezydentów. To pokazuje otwartość sektorową dla inwestycji zagranicznych. W Armenii nie ma banku z państwowym kapitałem w odróżnieniu do Białorusi. Z punktu widzenia inwestora zagranicznego to zjawisko może symbolizować większą konkurencyjność w sektorze. Poziom koncentracji sektora bankowego w Armenii w porównaniu do innych krajów poddanych analizie jest jednym z najniższych. Aktywa trzech największych banków komercyjnych mierzone udziałem w sumie aktywów bankowości komercyjnej wynoszą 53,5%, a w przypadku pięciu największych banków 67,4%. Niska koncentracja sektora bankowego świadczy o wysokim zagrożeniu pojawienia się nowych konkurentów. Z punktu widzenia inwestora zagranicznego, który dopiero

zamierza spenetrować dany rynek, ta informacja jest korzystna, ponieważ bariery wejścia są zdecydowanie mniejsze niż w sektorach z większą koncentracją.

Aby przeanalizować sektor bankowy Armenii z punktu widzenia siły przetargowej nabywców, można przeanalizować jakość infrastruktury bankowej kraju. W przypadku rozwiniętej infrastruktury bankowej zmiana banku nie wiąże się dużymi problemami czy kosztami. W Armenii w porównaniu do Rosji, Gruzji i Mołdawii jest niska dostępność oddziałów bankowych (warto podkreślić, że kraj ma wysoki poziom gęstości zaludnienia, która może wyeliminować negatywne oddziaływanie niskiej dostępności oddziałów bankowych) i średnia dostępność bankomatów przy średnim poziomie digitalizacji. Obecnie infrastruktura bankowa kraju, która mogłaby pozwolić osiągnąć przewagę konkurencyjną, jest średniej jakości. Niemniej jednak, należy odnotować tendencje wzrostu tych wskaźników w kraju.

Aby zbadać siłę przetargową dostawców, można zwrócić uwagę na wskaźnik pokazujący stosunek przekazanych środków finansowych przez krajowe banki do zgromadzonych depozytów ogółem (Kredyt bankowy do depozytów bankowych (%)). Wskaźnik ten może być zinterpretowany w następujący sposób: im wskaźnik jest wyższy, tym bardziej banki są zależne od deponentów oraz od posiadania alternatywnych źródeł finansowania swojej działalności, i tym siła przetargowa dostawców jest wyższa. W Armenii wskaźnik ten jest wyższy niż w Mołdawii i Rosji, ale niższy niż w Gruzji. Jednym z bardzo poważnych problemów sektora bankowego Armenii jest wysoki poziom dolaryzacji, który zwiększa ryzyko banków wynikające z wahań kursów walut. Według IMF, 60% depozytów oraz duża część oszczędności w kraju jest w walutach obcych.

Marża odsetkowa sektora bankowego Armenii jest najniższa wśród przeanalizowanych krajów. Dodatkowo z punktu widzenia zwrotu z kapitału własnego (% , po opodatkowaniu) kraj ma niską pozycję w porównaniu do pozostałych. Szybki wzrost sektora bankowego Armenii doprowadził do spadku rentowności. Niska rentowność może być związana z dużą liczbą nierentownych pożyczek oraz braku możliwości wykorzystania ekonomii skali, ze względu na małe rozmiary banków w kraju. Inną przyczyną może być spowolnienie gospodarcze w latach 2014-2015 (International Monetary Fund, 2018). Jednak w ostatnich latach, dość szybki wzrost gospodarczy kraju może mieć pozytywne oddziaływanie również na dochodowość sektora bankowego.

Regulacje sektora bankowego Armenii należą do najbardziej zaostrzonych. To pozwala dobrze zarządzać ryzykiem bankowym w kraju. Sektor bankowy Armenii jest najmniej ryzykownym sektorem wśród krajów byłego ZSRR, które zakwalifikowały się do bieżącego etapu analizy. Sektor bankowy Armenii w ciągu ostatnich 20 lat był dość stabilny i jest dobrze skapitalizowany. Mała dochodowość sektora może być związana z niskim poziomem ryzyka. Warto też podkreślić, że, wskaźnik pokazujący nierentowne kredyty bankowe do kredytów brutto (%) w 2017 r. wynosił 5,4%. Ta wartość jest jedną z najniższych wśród krajów byłego ZSRR. Koszty operacyjne ormiańskich banków jako udział w sumie przychodów odsetkowych i innych przychodów operacyjnych w porównaniu do krajów z danej analizy pozostają na średnim poziomie. Dodatkowo, można zaobserwować tendencję spadkową tego wskaźnika, która może mieć pozytywny wpływ na decyzje inwestorów zagranicznych. Reasumując, inwestor zagraniczny, który planuje umiędzynarodowić się do sektora bankowego jednego z krajów byłego ZSRR powinien zwrócić uwagę na Armenię i ocenić własne możliwości osiągnięcia przewagi konkurencyjnej na danym rynku dzięki analizie na poziomie mikro.

**System finansowy Gruzji** jest ukierunkowany na system bankowy, a aktywa bankowe stanowią prawie 90 % wszystkich aktywów sektora finansowego. System bankowy posiada największy udział w rynku finansowego Gruzji. Aktywa banków depozytowych w 2017 r. stanowiły 60,8% PKB kraju, natomiast aktywa ogółem niebankowych instytucji finansowych tylko 4,1% PKB Gruzji % (WORLD BANK, 2020). Podobnie jak w Armenii, w sektorze bankowym Gruzji groźba pojawienia się nowych substytutów jest bardzo mała. Obecnie w kraju funkcjonuje 16 banków komercyjnych (na początku 2018 r. było 17 banków komercyjnych, o jeden mniej niż w tym samym okresie rok wcześniej). Można zaobserwować zwiększenie koncentracji na rynku bankowym kraju. Jeżeli w 2015 r. aktywa ogółem trzech największych banków wynosiły 68% wszystkich aktywów bankowości komercyjnej, a w przypadku pięciu największych banków ten udział dochodził do 78,9%, to w 2017 r. te wskaźniki wzrosły odpowiednio do 77,8% i 86,2%. Dla banków, które już funkcjonują w sektorze bankowym Gruzji taka sytuacja jest korzystna, ponieważ w sektorze jest niska groźba pojawienia się nowych konkurentów. Zwiększenie koncentracji w sektorze bankowym może być negatywnie odebrane przez inwestorów zagranicznych, którzy dopiero zamierzają rozpocząć działalność na rynku zagranicznym. Internacjonalizacja w takim kierunku może spowodować dodatkowe koszty.

Analizując infrastrukturę bankową Gruzji można spróbować wyjaśnić siłę przetargową nabywców. W Gruzji infrastruktura bankowa charakteryzuje się średnią jakością, co oznacza stosunkowo średnie koszty zamiany. Z punktu widzenia dostępności oddziałów bankowych kraj jest liderem wśród krajów byłego ZSRR, które uczestniczą w analizie porównawczej na poziomie mezo. Natomiast poziom digitalizacji usług bankowych jest niższy niż w Armenii, Rosji i Mołdawii. W kraju jest średnia dostępność bankomatów. Można wysnuć wniosek, że w sektorze bankowym Gruzji jest średni poziom siły przetargowej nabywców. Przy pomocy wskaźnika Kredyt bankowy do depozytów bankowych (%) można spróbować wyjaśnić siłę przetargową dostawców w sektorze bankowym Gruzji. W Gruzji ten wskaźnik ma najwyższą wartość wśród przeanalizowanych krajów. To oznacza, że uczestnicy sektora bankowego tego kraju powinni angażować środki pieniężne z różnych źródeł finansowania, aby zagwarantować niezakłóconą działalność sektora bankowego. Można wyciągnąć wniosek, że w Gruzji siła przetargowa dostawców jest wyższa niż w innych przeanalizowanych krajach. To może spowodować dodatkowe problemy dla inwestora zagranicznego, ponieważ taka sytuacja wymaga poszukiwania alternatywnych (inne niż zaciągnięcie depozytów) źródeł finansowania działalności banków.

Podobnie jak Armenia, Gruzja ma problem z wysokim poziomem dolaryzacji sektora bankowego oraz niedostępnością długoterminowych zasobów finansowych w walucie krajowej. Działania banku centralnego Gruzji spowodowały, że od początku 2017 r. poziom dolaryzacji depozytów i kredytów zmalał odpowiednio o 6% i 7%. Jednak nadal poziom dolaryzacji kraju jest wysoki. Sektor bankowy Gruzji jest płynny, skapitalizowany oraz rentowny. Bufory kapitałowe i płynność są na poziomie powyżej wymagań minimalnych. Zwrot z kapitału własnego sektora bankowego oraz Marża odsetkowa sektora bankowego (%) Gruzji są najwyższe w porównaniu do krajów, które zakwalifikowały się do bieżącego etapu analizy porównawczej. To świadczy o wysokiej dochodowości i rentowności sektora bankowego kraju. Dodatkowo, koszty operacyjne banku jako udział w sumie przychodów odsetkowych i innych przychodów operacyjnych (wskaźnik kosztów bankowych do dochodów (%)) jest najniższy wśród analizowanych krajów. To oznacza, że sektor bankowy Gruzji ponosząc niskie koszty jest w stanie wygenerować więcej przychodów, niż konkurencyjne sektory bankowe krajów byłego ZSRR. Możliwość osiągnięcia wysokich przychodów przy niskich kosztach może zmotywować inwestorów zagranicznych do zaangażowania się w sektor bankowy kraju.

Jednak z drugiej strony, prawdopodobieństwo niewykonania zobowiązań przez banki komercyjne Gruzji jest wyższe niż w Armenii, Rosji i Mołdawii (WORLD BANK, 2020). To oznacza, że kierunek jest bardziej narażony na ryzyko niż sektory bankowe innych analizowanych krajów. To ma negatywne oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego Gruzji. Gospodarka Gruzji jest jedną z najszybciej rosnących gospodarek wśród krajów byłego ZSRR. To oznacza, że sektor bankowy kraju również ma duży potencjał rozwoju. Reasumując, pomimo istniejących problemów sektor bankowy Gruzji pozostaje jednym z najbardziej atrakcyjnych kierunków internacjonalizacji wśród krajów byłego ZSRR. Inwestor zagraniczny koniecznie powinien zbadać swój potencjał w tej lokalizacji.

**Sektor finansowy Federacji Rosyjskiej**, podobnie do innych państw poradzieckich jest zdominowany przez sektor bankowy. Aktywa ogółem sektora bankowego stanowią około 93% PKB. Ponad dwie trzecie rosyjskiego systemu bankowego to banki państwowe. Według danych na koniec 2017 r., banki będące własnością państwa były w posiadaniu około 66% aktywów systemu bankowego. Banki prywatne posiadały około 12%, a banki zagraniczne - 6% (International Monetary Fund, 2018b). Dodatkowo, w 2017 r. poziom koncentracji trzech największych banków wynosi 60,5%, a pięciu – 67,8%. Poziom koncentracji sektora bankowego w Rosji jest mniejszy niż w Gruzji i w Mołdawii, ale większy niż w Armenii (WORLD BANK, 2020). Zważywszy, że tę koncentrację tworzą banki państwowe, można wynioskować, że rynek jest mało konkurencyjny i że istnieją bariery wejścia dla nowych podmiotów. To z kolei oznacza, że istnieje groźba pojawienia się nowych konkurentów. Jest to sytuacja korzystna dla tych banków, które już funkcjonują w sektorze bankowym Rosji. Jednak z punktu widzenia inwestora zagranicznego, który dopiero planuje wejść na ten rynek, taka sytuacja może być zniechęcająca.

W przeciwieństwie do Armenii, Gruzji i Mołdawii, niebankowe instytucje finansowe w Rosji mają większą wagę. Aktywa ogółem banków depozytowych Rosji w stosunku do PKB kraju wynosiły 58%, a aktywów niebankowych instytucji finansowych do PKB –27,6% na koniec 2017 r.. To pokazuje, że w Rosji niebankowe instytucje finansowe mają większą wagę w systemie finansowym, niż w innych krajach poddanych analizie. To z kolei oznacza, że w Federacji Rosyjskiej groźba pojawienia się nowych substytutów jest wyższa niż w Armenii, Gruzji i Mołdawii. Większe ryzyko ze strony substytutów może zmniejszyć atrakcyjność kraju.



W porównaniu do trzech pozostałych krajów byłego ZSRR infrastruktura bankowa w Rosji jest wysokiej jakości. Dostępność bankomatów i dostępność oddziałów bankowych na 100 000 dorosłych jest na wysokim poziomie. Rosja jest też liderem wśród analizowanych krajów z punktu widzenia digitalizacji usług bankowych. To z jednej strony świadczy o wysokim poziomie rozwoju i dostępności usług bankowych w kraju, a z drugiej strony wskazuje, że siła przetargowa nabywców w Rosji jest wyższa niż w innych analizowanych krajach. To świadczy o tym, że może pojawić się potrzeba ponieść dodatkowe koszty w celu zachowania istniejących relacji z klientami. W Rosji wskaźnik Kredyt bankowy do depozytów bankowych (%) wynosi 105,6%. Ta wartość jest mniejsza niż w Armenii i w Gruzji. Przy pomocy tego wskaźnika można wywnioskować, że siła przetargowa dostawców w sektorze bankowym Rosji jest mniejsza niż w tych dwóch krajach, ponieważ mniejsza jest potrzeba zaangażowania dodatkowego finansowania dla zagwarantowania niezakłóconej działalności sektora bankowego.

W porównaniu do krajów, które zakwalifikowały się do bieżącego etapu analizy porównawczej, Zwrot z kapitału własnego sektora bankowego oraz Marża odsetkowa sektora bankowego (%) są na średnim poziomie. To świadczy o średnim poziomie rentowności rynku. Dodatkowo, koszty operacyjne banku jako udział w sumie przychodów odsetkowych i innych przychodów operacyjnych (wskaźnik kosztów bankowych do dochodów (%)) również są w Rosji na średnim. Banki w Rosji muszą ponosić mniej kosztów dla generowania przychodów niż w Mołdawii, ale więcej niż w Gruzji. Wskaźnik ten w Armenii jest na tym samym poziomie. Sektor bankowy Rosji jest mniej ryzykowny niż sektory bankowe Gruzji i Mołdawii, ale bardziej ryzykowny Armenii. Kraj próbuje zmniejszyć ryzyko sektora bankowego przy pomocy cofnięcia przez bank centralny licencji na operacje banków, które są niestabilne finansowo oraz uczestniczą w wątpliwych transakcjach (w przeciągu ostatnich 10 lat, liczba banków w Rosji spadła o ponad połowę). Dodatkowo na poziom ryzyka sektora mają wpływ sankcje nałożone m. in. na sektor finansowy Rosji z powodu kryzysu na Ukrainie. Ograniczony dostęp do międzynarodowych rynków finansowych powoduje, że banki funkcjonujące w Federacji Rosyjskiej nie mogą korzystać z taniego i długoterminowego pieniądza i są zmuszone do wykorzystywania środków dostępnych na rynku krajowym. To negatywnie wpływa na możliwości banków co do finansowania realnych długoterminowych potrzeb gospodarki kraju. To zjawisko ma negatywne oddziaływanie zarówno na ogólny poziom ryzyka sektora, jak i na jego atrakcyjność inwestycyjną. Jednak należy też wziąć pod uwagę, że gospodarka Rosji powoli wychodzi z kryzysu ostatnich lat,

który był spowodowany spadkiem cen ropy naftowej oraz sankcjami międzynarodowymi z powodu kryzysu na Ukrainie. Poprawa gospodarki kraju będzie miała pozytywne oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego.

Pod koniec 2018 r. w **Mołdawii** funkcjonowało 11 banków posiadających licencję Narodowego Banku Mołdawii. W 2015 r. 3 banki stały się niewypłacalne z powodu braku przejrzystości (fundusze o wartości 1 miliarda dolarów zostały nielegalnie przekazane fikcyjnym spółkom zagranicznym), co doprowadziło do kryzysu w sektorze bankowym kraju. To spowodowało spadek aktywów ogółem banków Mołdawii do PKB z 84% w 2014 r. roku do 58% w 2017 r. Na skutek tego kryzysu nastąpił spadek rentowności sektora bankowego oraz wzrost poziomu ryzyka. Jednak działania banku centralnego, takie jak eliminacja ogólnosystemowego problemu z kapitałem, zwiększenie przejrzystości, implementacja regulacji Bazylea III itd., poprawiły sytuację na rynku bankowym.

Według danych na koniec 2017 r. ryzyko niewypłacalności sektora bankowego Mołdawii było mniejsze niż w Gruzji. Jednak spośród krajów, które zakwalifikowały się do bieżącego etapu analizy, Mołdawia pozostaje jednym z najbardziej ryzykownych kierunków internacjonalizacji.

Reformy sektora bankowego miały również pozytywne oddziaływanie na poziom rentowności sektora. Zwrot z kapitału własnego sektora bankowego oraz Marża odsetkowa sektora bankowego (%) są na średnim poziomie w porównaniu do krajów objętych analizą, jednak należy wziąć pod uwagę, że statystyki niewypłacalnych banków nie są uwzględniane w rocznych statystykach. To może oznaczać, że nawet kilka lat po kryzysie, realne wskaźniki rentowności sektora są niższe niż zaraportowano (Giucci, Pintea i Walter, 2017).

Wskaźnik Koszty operacyjne banku jako udział w sumie przychodów odsetkowych i innych przychodów operacyjnych (wskaźnik kosztów bankowych do dochodów (%)) jest najwyższy wśród przeanalizowanych krajów. To z kolei oznacza, że sektor bankowy Mołdawii powinien ponosić więcej kosztów niż pozostałe analizowane kraje w celu uzyskania przychodów. Pomimo poważnych problemów, sektor bankowy Mołdawii nadal dominuje w sektorze finansowym kraju. Podczas kryzysu niebankowe instytucje finansowe zwiększyły swoją aktywność, lecz nie wpłynęło to na zmianę struktury sektora finansowego. Niemniej jednak, w porównaniu do Armenii i Gruzji rola niebankowych instytucji finansowych w kraju jest większa. Ogólny poziom ryzyka pojawienia się nowych substytutów jest niski.

Koncentracja aktywów ogółem trzech największych banków Mołdawii na koniec 2017 r. wynosiła 65,3%, a w przypadku pięciu największych banków – 84%. Dość wysoki poziom koncentracji sektora bankowego kraju oznacza, że groźba pojawienia się nowych konkurentów jest niska. To z kolei znaczy, że przed inwestorami zagranicznymi, którzy planują wejść na ten rynek, pojawiają się dodatkowe bariery zniechęcające. W porównaniu do trzech pozostałych krajów byłego ZSRR infrastruktura bankowa Mołdawii jest nisko rozwinięta (niska dostępność bankomatów i oddziałów bankowych, niski poziom digitalizacji usług bankowych). To świadczy o niskiej sile przetargowej nabywców. Z punktu widzenia banków, które już funkcjonują na rynku bankowym Mołdawii niska siła przetargowa dostawców świadczy o tym, że w sektorze jest niska skłonność zmiany dostawcy usług bankowych. Z punktu widzenia nowych inwestorów, może to oznaczać, że inwestor będzie musiał ponieść dodatkowe koszty w celu pozyskania nowych klientów.

Dodatkowo warto pokreślić, że wskaźnik Kredyt bankowy do depozytów bankowych (%) w Mołdawii jest najniższy wśród krajów byłego ZSRR, które zakwalifikowały się do bieżącego etapu analizy. Może to świadczyć z jednej strony o niskiej sile przetargowej dostawców, a z drugiej, o niskim poziomie zainteresowania osób i przedsiębiorstw finansowaniem bankowym. Jeżeli pierwsze zjawisko może mieć pozytywne oddziaływanie na atrakcyjność sektora, to drugie świadczy o problemach z realizacją posiadanego kapitału. Dodatkowo, należy wziąć pod uwagę, że Mołdawia, po ocenie atrakcyjności krajów na poziomie makro, zakwalifikowała się do kolejnego etapu analizy z zastrzeżeniem. **Biorąc pod uwagę niejednoznaczną atrakcyjność kraju na poziomie makro oraz problemy w sektorze bankowym można wyciągnąć wniosek, że internacjonalizacja w tym kierunku jest bardziej ryzykowna niż umiędzynarodowienie się do Armenii, Rosji czy Gruzji.**

**Z analizy atrakcyjności na poziomie sektorowej można wyciągnąć kilka ważnych wniosków, które mogą być przydatne inwestorom zagranicznym planującym umiędzynarodowić się do sektorów bankowych krajów byłego ZSRR:**

- 1) Większa dochodowość sektorów bankowych krajów byłego ZSRR jest negatywnie skorelowana z poziomem ryzyka. To znaczy, im prawdopodobieństwo niewykonania zobowiązań przez system bankowości komercyjnej kraju jest większe, tym dany rynek jest bardziej dochodowy. Analiza wskaźników udostępnionych przez Bank Światowy

pokazuje, że sektor bankowy Armenii jest najmniej narażony na ryzyko, więc rentowność sektora jest niska. Natomiast, sektor bankowy Gruzji jest jednym z najbardziej ryzykownych kierunków internacjonalizacji, więc dochodowość sektora jest wysoka. Sektory bankowe Rosji i Mołdawii charakteryzują się średnim poziomem ryzyka i dochodowości.

- 2) Pomimo tego, że w krajach byłego ZSRR udział niebankowych instytucji finansowych w sektorach finansowych tych krajów obecnie jest niski, można zaobserwować tendencję wzrostu. To z kolei znaczy, że groźba pojawienia się nowych substytutów będzie rosła. Inwestor zagraniczny planujący wejść do sektora bankowego któregoś z tych krajów powinien oszacować ryzyko pochodzące od niebankowych instytucji finansowych.
- 3) Trzy z czterech krajów, które po analizie atrakcyjności sektora bankowego okazały się wystarczająco atrakcyjne dla internacjonalizacji, są małymi krajami, z małą liczbą ludności.
- 4) Większy poziom koncentracji sektora bankowego może negatywnie wpłynąć na decyzje inwestora zagranicznego. Jednak warto podkreślić, że w krajach UE można odnotować tendencje zwiększania koncentracji sektora bankowego. Takie działania mają na celu zwiększenie możliwości finansowych banków operujących w krajach UE. Ze względu na to, że rozwijające się gospodarki krajów byłego ZSRR również mają rosnącą potrzebę dostępu do większego finansowania, można wywnioskować, że ta tendencja wystąpi również w tych krajach.

Reasumując, po analizie atrakcyjności sektorów bankowych krajów byłego ZSRR można wywnioskować, że do ostatniego etapu analizy atrakcyjności – oceny na poziomie mikro – kwalifikują się Rosja, Armenia, Gruzja oraz Mołdawia, jednak z zastrzeżeniem. W procesie selekcji, inwestor zagraniczny powinien zbadać, w którym z tych czterech krajów posiadane zasoby, zgromadzona wiedza, posiadane umiejętności, sieć kontaktów, własne wewnętrzne struktury, standardy, praktyki, strategia biznesowa jednostki, klimat biznesowy w danej lokalizacji, poziom i jakość konkurencji, możliwości współpracy z kluczowymi dostawcami, specyfika zaproponowanego produktu lub usługi, możliwości promowania i dystrybucji, polityka cenowa, oraz inne czynniki mogą pozwolić mu osiągnąć przewagę konkurencyjną.

## PODSUMOWANIE

W ramach niniejszej pracy została zaprezentowana procedura oceny atrakcyjności rynków zagranicznych – potencjalnych kierunków internacjonalizacji przedsiębiorstwa – na poziomie **makro i mezo (sektor)**. Procedura oparta jest na założeniu, że **specyfika biznesu, otoczenia biznesowego, osobowości i umiejętności inwestora już na początkowym etapie analizy ograniczają listę potencjalnych kierunków internacjonalizacji, a co za tym idzie zawężają analizę atrakcyjności do konkretnej grupy krajów**. Procedura charakteryzuje się **elastycznością**, jako że może być wykorzystana do porównania na poziomie makro i mezo różnych grup krajów posiadających pewną cechę wspólną, oraz takich, które inwestor rozważa jako potencjalne kierunki internacjonalizacji z uwagi na swoje preferencje i subiektywny punkt widzenia. Przedstawiona procedura może być wykorzystana zarówno do stworzenia analizy porównawczej krajów charakteryzujących się wysoką jakością danych statystycznych, jak i dla grup krajów o niskiej jakości tych danych. **Procedura może okazać się szczególnie użyteczna w przypadku oceny krajów z niską jakością danych statystycznych**, które inwestorzy mniej chętnie wybierają na kierunki internacjonalizacji, zważywszy na pracochłonność, czasochłonność i kosztowność przeprowadzenia analizy tych krajów. Należy też podkreślić, że uniwersalność zaprezentowanej procedury pozwala ocenić atrakcyjność różnych sektorów gospodarczych w odniesieniu do różnych grup krajów.

Próba zaprezentowania użyteczności zaproponowanej procedury oceny atrakcyjności rynków zagranicznych została przeprowadzona na przykładzie krajów byłego Związku Radzieckiego. W pierwszej kolejności, po analizie statystycznej zostały wybrane wskaźniki, które najsilniej oddziałują na atrakcyjność tych krajów. Następnie, w celu pokazania ważności poszczególnych wskaźników dla inwestora, w oparciu o wskazania ekspertów, do każdego z tych wskaźników zostały przypisane wagi. W wyniku analizy porównawczej oraz oceny wyników tej analizy, sześć z dwunastu krajów byłego ZSRR (z wyłączeniem krajów bałtyckich) okazało się niewystarczająco atrakcyjnymi na poziomie makro. Pozostałe sześć krajów (Armenia, Białoruś, Gruzja, Kazachstan, Mołdawia i Rosja) zakwalifikowały się do kolejnego etapu oceny atrakcyjności rynków zagranicznych – oceny atrakcyjności wybranego sektora gospodarczego (w omawianym przypadku sektora usług bankowych). Podobnie jak w przypadku oceny na poziomie makro, kraje te zostały porównane na podstawie statystycznie istotnych wskaźników, oraz na podstawie

przepisanych im przez ekspertów wag. Wyniki analizy porównawczej wykazały, niską atrakcyjność inwestycyjną sektorów bankowych Białorusi i Kazachstanu. Natomiast, pomimo różnych problemów i ograniczeń wykrytych podczas szczegółowej analizy sektorów bankowych Armenii, Gruzji, Rosji i Mołdawii, wydaje się, że internacjonalizacja w tych kierunkach daje inwestorowi zagranicznemu większe prawdopodobieństwo osiągnięcia przewagi konkurencyjnej. W wyniku analizy atrakcyjności sektorów bankowych krajów byłego ZSRR do ostatniego etapu analizy atrakcyjności – oceny na poziomie mikro – zakwalifikowały się **Rosja, Armenia, Gruzja** oraz, z zastrzeżeniem, **Mołdawia** (z zastrzeżeniem).

Zaproponowany model porównawczy atrakcyjności krajów na poziomie makro i na poziomie sektorowym charakteryzuje się następującymi ograniczeniami:

1. Zależność od danych wtórnych i ich jakości. Jeżeli w przypadku krajów rozwiniętych dane wtórne są wysokiej jakości, to w sytuacji mniej rozwiniętych krajów jest inaczej. Wybrana grupa krajów byłego ZSRR jest dobrym przykładem na ważność jakości danych. **Brak pięciu cech jakości danych dla większości wskaźników opisujących kraje byłego ZSRR wymusił wykorzystanie w analizie statystycznej danych z krajów UE** (ze względu na istnienie podobieństw między tymi grupami krajów). **Wybór innej grupy krajów jako podstawy dla wykorzystania do modelu statystycznego – funkcji regresji – również jest obciążony ryzykiem.** Pomimo istniejących podobieństw, istnieją też różnice, które mogą prowadzić do niepoprawnych wniosków. Innym ograniczeniem związanym z niską jakością danych jest brak wskaźników środowiskowych w ostatecznym modelu porównawczym. **Jednak z drugiej strony, przedstawiając przykład analizy porównawczej krajów z niską jakością danych, pokazano elastyczność zaproponowanej procedury tworzenia analizy porównawczej.** Zaproponowana procedura pozwala tworzyć analizy porównawcze zarówno dla krajów z wysoką, jak i niską jakością danych.
2. Pomimo tego, że w zaproponowanej procedurze oceny atrakcyjności rynków zagranicznych zostały wykorzystane wskaźniki ze źródeł, które charakteryzują się wysoką jakością danych, nadal istnieje zagrożenie, że niektóre z wykorzystanych wskaźników nie do końca odzwierciedlają rzeczywistą sytuację w wybranej grupie krajów (kraje byłego ZSRR). Problem polega na tym, że międzynarodowe instytucje częściowo opierają się na

danych udostępnianych przez te kraje. W takiej sytuacji istnieje ryzyko, że rządy krajów (szczególnie rządy autorytarne) mogą przedstawiać błędne dane w celu manipulowania opinią publiczną.

3. Subiektywizm w procesie oceny jakości wskaźników. Subiektywny punkt widzenia autora analizy porównawczej, wstępna grupa krajów internacjonalizacji oraz grupa krajów, których dane następnie będą wykorzystane w badaniu statystycznym (jeżeli taka potrzeba będzie) mają oddziaływanie na wybór wskaźników do dalszej analizy.
4. Model przedstawia, że preferencje inwestora mają wpływ na wybór kierunku internacjonalizacji już na początkowym etapie definiowania listy potencjalnych krajów. Te preferencje wynikają ze specyfiki biznesu inwestora, otoczenia biznesowego, jego osobowości i umiejętności inwestycyjnych. Jednak podobne modele nie są przydatne w przypadku internacjonalizacji **naiwnej lub podczas internacjonalizacji wynikającej z sieci kontaktów**. W obu przypadkach kraj internacjonalizacji jest wybrany przez inwestora na początku. Jeżeli w przypadku internacjonalizacji naiwnej wybór kierunku jest wynikiem emocjonalnej decyzji inwestora, to w internacjonalizacji sieciowej wybór kierunku wynika z istnienia kontaktów biznesowych w danej lokalizacji. Do czynników mających wpływ na wybór kierunku umiędzynarodowienia się można zaliczyć takie jak znajomość języka, powiązania historyczne, diaspora, powiązania emocjonalne, dziedzictwo kolonialne, bliskość kulturowa, psychiczna, itd. Należy podkreślić, że **nieuwzględnienie tych czynników**, których ważność jest podkreślana w wielu pracach naukowych (Siegel, Licht i Schwartz, 2011; Dow i Ferencikova, 2010; Sharma i Bandara, 2010; Vidal-Suarez i Lopez-Duarte, 2013; Tocar, 2018), wynika z **niskiej dostępności danych dla wybranej grupy krajów**. Reasumując, przedstawiona technika nie jest pomocna w przypadkach, kiedy kierunek internacjonalizacji od początku jest wybrany.
5. W ramach niniejszej pracy, w celu przypisania wag poszczególnym wskaźnikom oceny atrakcyjności rynków zagranicznych, zostało przeprowadzone badanie ankietowe wśród ekspertów, którzy reprezentują pokrewne dziedziny. Pomimo tego, że grupa ekspertów została odpowiednio zdywersyfikowana w celu zwiększenia szans na uzyskanie obiektywnych wag, nadal istnieje zagrożenie wynikające z czynnika ludzkiego. To oznacza, że przypisane do wskaźników wagi obarczone są pewną dozą subiektywizmu.

**Pomimo istnienia wyżej wymienionych ograniczeń, zaproponowany model porównawczy na przykładzie pokazuje procedurę budowania analizy porównującej atrakcyjność wybranej grupy krajów. W literaturze przedmiotu nie przedstawiono modelu, którego elastyczność pozwoliłaby porównać między sobą kraje tworzące specyficzną grupę (w tym grupę krajów, które charakteryzują się niską jakością danych wtórnych).**

**Podczas dalszych badań należałoby poddać analizie:**

- 1) użyteczność zaproponowanej procedury oceny atrakcyjności dla innych grup krajów oraz dla innych sektorów gospodarczych,
- 2) możliwość wykorzystania lub opracowania innych technik statystycznych, które mogą zwiększyć wiarygodność modelu porównawczego,
- 3) przeprowadzenie badań podłużnych identyfikujących zmiany atrakcyjności badanych krajów i sektora usług bankowych w czasie,
- 4) możliwość standaryzacji i optymalizacji działań inwestora podczas oceny atrakcyjności potencjalnych kierunków internacjonalizacji na poziomie mikro,
- 5) czy otrzymane wysokie/niskie oceny atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie makro w dłuższej perspektywie czasowej doprowadzą do zwiększenia/zmniejszenia napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych,
- 6) czy otrzymane wysokie/niskie oceny atrakcyjności sektorów bankowych krajów byłego ZSRR w dłuższej perspektywie czasowej doprowadzą do zwiększenia/zmniejszenia napływu inwestycji do danego sektora gospodarczego,
- 7) oddziaływanie działań rządowych na atrakcyjność inwestycyjną tych krajów.



## BIBLIOGRAFIA

- Agmon, T. i Lessard, D. (1977). Investor Recognition of Corporate International Diversification. *Journal of Finance*, 32(4), strony 1049-1055.
- Aguilar, F. J. (1967). *Scanning the Business Environment*. New York: Macmillan.
- Akbaş, H. E. (2012). Determinants of Bank Profitability: An Investigation on Turkish Banking Sector. *Ocak*, 37(10), strony 103-110.
- Albaum, G. i Duerr, E. (2008). *International Marketing and Export Management 6th ed.*, Essex, Pearson Education Limited: Pearson Education Limited.
- Andersen, O. (1993). On the internationalization process of firms: A critical analysis. *Journal of International Business Studies*, 24(2), strony 209–232.
- Apetri, A. (2007). Role and Importance of The Banking System in Economy. *Theoretical and Applied Economics*, 16(511), strony 293-296.
- Arbatli, E. (2011). Economic Policies and FDI Inflows to Emerging Market Economie. International Monetary Fund Working Paper.
- Armstrong, G., Kotler, P. i Opresnik, O. M. (2016). *Marketing: An Introduction, Global Edition* (wyd. 13/E). Pearson.
- Athanasoglou, P. P., Brissimis, S. N. i Delis, M. D. (2008). Bank Specific, Industry-Specific and Macroeconomic Determinants of Bank Profitability. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 18(2), strony 121-136.
- Barassi, M. i Zhou, Y. (2012). The effect of corruption on FDI: A parametric and nonparametric analysis. *European Journal of Political Economy*, 28, strony 302-312.
- Basel Committee on Banking Supervision. (2011). Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. *Bank of International Settlements*, strony 5-64.
- Bhardwaj, A., Dietz, J. i Beamish, P. (2007). Host Country Cultural Influences on Foreign Direct Investment. *Management International Review*, 47, strony 29-50.
- Bijmolt, T., Leo, H. A., Paas, J. i Vermunt, J. K. (2004). Country and consumer segmentation: multi-level latent class analysis of financial product ownership. *International Journal of Research in Marketing*, 21(4), strony 323-340.
- Blomstermo, A. (2003). *Dharma Deo Sharma: Learning in the internationalisation process of firm*. Cheltenham; Northampton: MA: Edward Elgar Publishing.
- Boone, J. (2008). A new way to measure competition. *The Economic Journal*, 118(531), strony 1245-1261.
- Boote, A. S. (1983). Psychographic segmentation in Europe. *Journal of Advertising Research*, 22(6), strony 19-25.

- Borowiec, J. (2006). *Polityka pieniężna. W: Bolesław Winiarski: Polityka gospodarcza.* (wyd. 3). Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Buckley, P. J. i Casson, M. (1976). *Future of the Multinational Enterprise.* London: Palgrave Macmillan.
- Buda, A. i Jarynowski, A. (2010). Life-time of correlations and its applications. *Wyd. Niezależne, 1*, strony 5-21.
- Carbone, G. (. (2009). The Consequences of Democratization. *Journal of Democracy, 20*, strony 123-137.
- Cavusgil, S. T. (1985). Guidelines for export market research. *Business Horizons, 28*(6), strony 27-33.
- Cavusgil, S. T. (1997). Measuring the potential of emerging markets: An indexing approach. *Business Horizons, 40*(1), strony 87-91.
- Cavusgil, S. T. i Godiwalla, Y. M. (1982). Decision Making for International Marketing: A Comparative Review. *Management Decision, 20*(4), strony 47-54.
- Cavusgil, S. T. i Nevin, J. P. (1981). State-of-the-art in International Marketing: An Assessment. (B. E. ed., Red.) *Review' of Marketing 1981*, strony 195-216.
- Cavusgil, S. T., Kiyak, T. i Yenyurt, S. (2004). Complementary approaches to preliminary foreign market opportunity assessment: Country clustering and country ranking. *Industrial Marketing Management, 33*(7), strony 607-617.
- Ciszewska-Mlinaric, M. (2019). *Pokonywanie dystansu w ekspansji zagranicznej polskich przedsiębiorstw.* Poltext.
- Claessens, S. i Van Horen, N. (2014). Foreign Banks: Trends and Impact. *Journal of Money, Credit and Banking, 46*, strony 295-326.
- Claessens, S. i Van Horen, N. (2015). The Impact of the Global Financial Crisis on Banking Globalization. *IMF Economic Review, 63*(4), strony 868-918.
- Clauset, A. (2018). Trends and fluctuations in the severity of interstate wars. *Science Advances*, strony 1-9.
- Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica, 4*(16), strony 386–405.
- Cohen, J. (1988). *Statistical power analysis for the behavioral sciences.* New York: Lawrence Erlbaum Associates.
- Cole, A. (2006). The Politics of Happiness. *AQ: Australian Quarterly, 78*(5), strony 21-40.
- Crespo, N. i Fontoura, M. (2007). Determinant Factors of FDI Spillovers – What Do We Really Know? *World Development, 35*, strony 410-425.

- Dalkey, N. i Helmer, O. (1963). An Experimental Application of the Delphi Method to the use of experts. *Management Science*, 9(3), strony 458-467.
- Danciu, V. (2012). Models for the internationalization of the business: a diversity-based approach. *Management & Marketing Challenges for the Knowledge Society*, 1, strony 29-42.
- Dauda, A. i Ismaila, M. Y. (2013). Influence of Technological Environmental Factors on the Strategic Choice of Quoted. *International Journal of Business, Humanities and Technology*, 8(3), strony 159-169.
- Demirgüç-Kunt, A. i Huizinga, H. (1999). Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some international Evidence. *The World Bank Review*, 13(2), strony 379-408.
- Diez-Martin, F., Prado-Roman, C. i Blanco-Gonzales, A. (2013). Beyond legitimacy: legitimacy types and organizational success. *Management Decision*, 51(10), strony 1954-1964.
- DiMaggio, P. i Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48, strony 147-160.
- Douglas, S. P. i Craig, C. S. (1982). "Information for international marketing decisions. John Wiley, New York: Walter, I. and Murray, T. (Eds), Handbook of International Business.
- Douglas, S. P. i Craig, C. S. (1983). *International marketing research*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Douglas, S. P. i Craig, C. S. (1992). Advances in international marketing. *International Journal of Research in Marketing*, 9(4), strony 291-318.
- Douglas, S. P., Craig, C. S. i Keegan, W. J. (1982). Approaches to Assessing International Marketing Opportunities for Small-and Medium-sized Companies. *Columbia Journal of World Business*(3), strony 26-32.
- Dow, D. i Ferencikova, S. (2010). More than just national cultural distance: Testing new distance scales on FDI in Slovakia. *International Business Review*, 19, strony 46-58.
- Drogendijk, R. i Martin, M. O. (2015). Relevant dimensions and contextual weights of distance in international business decisions: Evidence from Spanish and Chinese outward FDI. *International Business Review*, 24, strony 133-147.
- Du, J., Lu, Y. i Tao, Z. (2012). Institutions and FDI location choice: The role of cultural distances. *Journal of Asian Economics*, 23, strony 210-223.
- Duliniec, E. (2007). *Marketing międzynarodowy*. Warszawa: PWE.
- Dunning, J. H. (1973). The Determinants of International Production. *Oxford economic papers*, 25(3), strony 289-336.

- Dunning, J. H. (1980). Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests. *Journal of International Business Studies*, 11(1), strony 9-31.
- Dunning, J. H. (2000). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. *International Business Review*, 9, strony 163–190.
- ECB. (2005). *Financial Stability Review*. EBC.
- Esty, D. i Porter, M. (2001). *Ranking national environmental regulation and performance: A leading indicator of future competitiveness? Global Competitiveness Report 2001–2002*. New York: Oxford University Press.
- European Agency for Safety and Health at Work. (2007). *The business benefits of good occupational safety and health*. Pobrano z lokalizacji <https://osha.europa.eu/en/publications/factsheet-77-business-benefits-good-occupational-safety-and-health/view>
- Gaber, A. (2018). Determinants of Banking Sector Profitability: Empirical Evidence from Palestine. *MPRA*, (strony 1-15).
- Gaston-Breton, C. i Martin, O. M. (2011). International market selection and segmentation: a two-stage model. *International Marketing Review*, 28(3), strony 267-290.
- Gini, C. (1912). *Variabilità e mutabilità; contributo allo studio delle distribuzioni e delle relazioni statistiche*. Bologna: Tipogr. di P. Cuppini.
- Giucci, R., Pinte, D. i Walter, W. (2017). *Banking Sector Monitoring Moldova, German Economic Team Moldova in cooperation with Expert-Grup*. Berlin.
- Globerman, S. i Shapiro, D. (2003). Governance infrastructure and US foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 34, strony 19–39.
- Golodniuk, I. (2005). Financial Systems and Financial Reforms in CIS Countries. *Studies & Analysis*, 306, strony 5-19.
- Górecka, D. i Szałucka, M. (2013). Country market selection in international expansion using multicriteria decision aiding methods. *Multiple Criteria Decision Making*, 8, strony 32-55.
- Górski, M. (2018). *Rynkowy system finansowy*. Warszawa: PWE.
- Gurusamy, S. (2008). *Financial Services and Systems 2nd edition*,. India: Tata McGraw-Hill Education.
- Harrell, G. D. i Kiefer, R. D. (1981). Multinational Strategic Market Portfolios. *MSU Business Topics*, 29(1), strony 5-16.
- Harvie, D., Slater, G., Philp, B. i Wheatley, D. (2009). Economic Well-being and British Regions: The Problem with GDP Per Capita. *Review of Social Economy*, 67(4), strony 483-505.

- Hayakawa, K., Lee, H. H. i Park, D. (2013). The Role of Home and Host Country Characteristics in FDI: Firm-Level Evidence from Japan, Korea and Taiwan. *Global Economic Review*, 42(2), strony 99-112.
- Heffernan, S. (2007). *Nowoczesna bankowość*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Henisz, W. (1998). The institutional environment for international investment, Doctoral dissertation. Berkeley: Hass School of Business, University of California.
- Henisz, W. (2000). The institutional environment for economic growth. *Economics and Politics*, 12(1), strony 1-31.
- Hirsch, S. (1976). An International Trade and Investment Theory of the Firm. *Oxford Economic Papers*, 28(2), strony 258-270.
- Hofstede, G., Hofstede, G.-J. i Minkov, M. (2011). *Kultury i organizacje* (wyd. III). (D. Małgorzata, Tłum.) Warszawa: PWE.
- Hollensen, S. (2008). *Essential of Global Marketing*. Harlow, Essex, England: Pearson Education Limited.
- Hollensen, S. (2011). *Global Marketing - A Decision-Oriented Approach*. Edinburgh: Pearson Education Limited.
- Holmes, R., Miller, T., Hitt, M. i Paz Salmador, M. (2013). The Interrelationships Among Informal Institutions, Formal Institutions, and Inward Foreign Direct Investment. *Journal of Management*, 39, strony 531-566.
- Huang, Y. i Sternquist, B. (2007). Retailers' foreign market entry decisions: an institutional perspective. *International Business Review*, 16(5), strony 613-629.
- Humbatova, S., Ragif, K. i Qadim-Oglu, N. (2019). The Impact of Oil Factor on Azerbaijan Economy. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 9(4), strony 381-387.
- Huszagh, S. M., Fox, R. J. i Day, E. (1985). Global marketing: An empirical investigation. *Columbia Journal of World Business*, strony 31-43.
- Hymer, S. (1960). The International Operations of National firms: A Study of Direct Foreign Investment. PhD dissertation. Cambridge, MA: MIT.
- International Monetary Fund. (2016). *REPUBLIC OF BELARUS: FINANCIAL SYSTEM STABILITY ASSESSMENT*.
- International Monetary Fund. (2018). *Republic of Armenia: Financial System Stability Assessment - Press Release; Staff Report; and Statement by The Executive Director for The Republic of Armenia*.
- International Monetary Fund. (2018b). *RUSSIAN FEDERATION*. IMF.
- Iwanicz-Drozdowska, M. (2010). *Zarządzanie finansami banku*. Warszawa: PWE.

- Iwanicz-Drozdowska, M., Jaworski, W. i Szelałowska, A. (2013). *Bankowość. Instytucje – operacje-zarządzanie*. Poltext.
- Jain, S. C. (1996). *International marketing management (ed. 5)*. Cincinnati, OH: South-Western.
- Jaworski, W. L. i Zawadzka, Z. (2008). *Bankowość. Podręcznik akademicki*. Warszawa: Poltext.
- Jimenez, A., Duran, J. i J.M., F. (2011). Political risk as a determinant of investment by Spanish multinational firms in Europe. *Applied Economics Letters*, strony 789–793.
- Johanson, J. i Vahlne, J. E. (1977). The Internationalization Process of the Firm—A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments. *Journal of International Business Studies*, 8(1), strony 23–32.
- Johanson, J. i Vahlne, J. E. (2009). The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership. *Journal of International Business Studies*, 40, strony 1411-1431.
- Johanson, J. i Wiedersheim-Paul, F. (1975). The Internationalization of the Firm-Four Swedish Cases. *Journal of Management Studies*, 12(3), strony 305-322.
- Joo, B. A. i Hussanie, I. (2017). Selecting The Right Variable As a Proxy For Profitability - A Propitious Beginning For Researchers. *Journal Of Arts, Science & Commerce*, 4(2), strony 80-92.
- Kaasa, A., Vadi, M. i Varblane, U. (2016). A new dataset of cultural distances for European countries and regions. *Research in International Business and Finance*, 37, strony 231-241.
- Kale, S. H. i Sudharshan, D. (1987). A strategic approach to international segmentation. *International Marketing Review*, 4, strony 60-70.
- Kalluru, S. R. i Bhat, K. S. (2008). An Empirical Analysis of Profitability Determinants in Indian Commercial Banks during Post Reform Period. *ICFAI Journal of Industrial Economics*, 5(4), strony 37-56.
- Karasiewicz, G. (2013). *Marketingowe strategie internacjonalizacji polskich przedsiębiorstw*. Warszawa: Wolters Kluwer.
- Karasiewicz, G. (2018a). Dezinternacjonalizacja w handlu detalicznym – model teoretyczny. *Ekonomia międzynarodowa*, 64(23), strony 79-90.
- Karasiewicz, G. (2018b). Deinternacjonalizacja w handlu detalicznym artykułami spożywczymi w Polsce. *Handel Wewnętrzny*, 64(3), strony 208-219.
- Karasiewicz, G. i Lemanowicz, M. (2005). Polski konsument i przedsiębiorstwo na jednolitym europejskim rynku. *Ocena atrakcyjności rynków zagranicznych przez małe i średnie przedsiębiorstwa*, strony 3-4.

- Karkowska, R. (2012). Teoria i funkcje systemu finansowego w kontekście narastającego ryzyka niestabilności. *Zarządzanie i Finanse*, 10(2), strony 97-116.
- Kersan-Skabic, I. (2013). Institutional development as a determinant of FDI attractiveness in Southeast Europe. *Journal of General Social Issues*, 22, strony 215–235.
- Kisiel, R. i Marks-Bielska, R. (2013). *Polityka Gospodarcza (zagadnienia wybrane)*. (J. D. P. Rybiński, Red.) EXPOL.
- Knickerbocker, F. T. (1973). *Oligopolistic reaction and multinational enterprise*. Boston: MA: Harvard Graduate School of Business Administration.
- Kobrin, S. J., Basek, J., Blank, S. i Palombar, L. (1980). The Assessment and Evaluation of Noneconomic Environments by American Firms: A Preliminary Report. *Journal of International Business Studies*, 11, strony 32-46.
- Koch, A. J. (2001). Factors influencing market and entry mode selection: developing the MEMS model. *Marketing Intelligence & Planning*, 19(5), pp. 351-361.
- Kogut, B. i Singh, H. (1988). The effect of national culture on the choice of entry mode. *Journal of International Business Studies*, 19(3), strony 411–432.
- Kok, R. i Ersoy, B. (2009). Analyses of FDI determinants in developing countries. *International Journal of Social Economics*, 36, strony 105-123.
- Korol, J. i Szczuciński, P. (2012). Ekonometryczne modelowanie różnicowania związków w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw w przestrzeni regionalnej. *Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania*, 26, strony 209-215.
- Koronacki, J. i Ćwik, J. (2005). *Statystyczne systemy uczące się*. Warszawa: Naukowo-Techniczne.
- Kotler, P. i Keller, K. L. (2012). *Marketing Management* (wyd. 14). Pearson.
- Kraś, I. (2013). Polityka banku centralnego, a bezpieczeństwo finansowe państwa. *Przegląd Strategiczny*, 1, strony 185-200.
- Kumar, V. (1994). An Interactive Multicriteria Approach to Identifying Potential Foreign Markets. *Journal of International Marketing*, 2(1), strony 29-52.
- Lee, S.-H., Shenkar, O. i Li, J. (2008). Cultural distance, investment flow, and control in cross-border cooperation. *Strategic Management Journal*, 29, strony 1117–1125.
- Lemmens, A., Croux, C. i Dekimpe, M. G. (2007). Consumer confidence in Europe: united indiversity? *International Journal of Research in Marketing*, 24(2), strony 113-127.
- Leon, F. (2015). Measuring competition in banking: A critical review of methods. *HAL ID: halshs-01015794*, strony 1-45.

- Lerner, A. (1934). The concept of monopoly and the measurement of monopoly power. *The Review of Economic Studies*, 1(3), strony 157-175.
- Levine, R. (. (2005). Finance and Growth: Theory and Evidence. (P. A. Durlauf, Red.) *Handbook of Economic Growth*, strony 865-934.
- Liander, B., Terpstra, V., Yoshino, M. Y. i Sherbini, A. A. (1967). *Comparative analysis for international marketing*. Boston, MA: Allyn and Bacon.
- Lisiński, M. (2004). *Metody planowania strategicznego*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Magee, S. P. (1981). The Appropriability Theory of the Multinational Corporation. *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 458, strony 123-135.
- Malhotra, S. i Papadopoulos, N. (2007). International market selection: An integrative review of empirical studies. *ASAC*, 28(8), strony 7-22.
- Marcinkowska, M., Wdowiński, P., Flejterski, S., Bukowski, S. i Zygierewicz, M. (2014). Wpływ regulacji sektora bankowego na wzrost gospodarczy – wnioski dla Polski. *Materiały i Studia*, 305, strony 22-35.
- Maslow, A. H. (1943). A theory of human motivation. *Psychological Review*, 50(4), strony 370-396.
- Mateev, M. (2008). *Determinants of Foreign Direct Investment in Central and Southeastern Europe*. Florence, Italy: New Empirical Tests. 8th Global Conference on Business & Economics.
- McConnell, C. R., Brue, S. L. i Flynn, S. M. (2011). *Macroeconomics: Principles, Problems, & Policies 18th Edition*. McGraw Hill Educatio.
- Merton, R. i Bodie, Z. (2000). *Finace*. Pearson.
- Meza, D. i Ploego, F. (1987). Production Flexibility As a Motive for Multinationality. *Journal of Industrial Economics*, 35(3), strony 343-351.
- Ministry of Economic Development and Investments of the Republic of Armenia . (2017). *Armenia Investment Guide 2016/17*. Ministry of Economic the Republic of Armenia .
- Moody's investors service. (2017). *Moody's changes outlook on Kazakhstan's rating to stable from negative, affirms government bond rating at Baa3*. Pobrano z lokalizacji <https://www.moody's.com/research/Moodys-changes-outlook-on-Kazakhstans-rating-to-stable-from-n>
- Mullen, M. R. i Sheng, S. Y. (2006). Extending and comparing Cavusgil's overall market opportunity indexes. *Advances in International Marketing*, 17, strony 219–249.



- Nogal-Meger, P. (2018). The Quality of Business Legal Environment and its Relation with Business Freedom. *International Journal of Contemporary Management*, 17(2), strony 111-136.
- North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Obłój, K. (2007). *Strategia Organizacji*. Warszawa: PWE wyd. II.
- Obłój, K. i Wąsowska, A. (2014). *Zarządzanie międzynarodowe*. Warszawa: PWE.
- Ocampo Figueroa, L. E., Osuna, M. A. i Fong, C. R. (2014). Determinants of the internationalization of the firm: the accelerated model vs the sequential model. *The International Journal of Business and Finance Research*, 8, 81-93.
- O'Sullivan, A. i Sheffrin, S. M. (2003). *Economics: Principles in Action*. Upper Saddle River, New Jersey, Pearson Prentice Hall.
- Owsiak, S. (2011). *Podstawy nauki finansów*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Ozturk, A., Joiner, E. i Cavusgil, S. T. (2015). Delineating Foreign Market Potential: A Tool for International Market Selection. *Thunderbird International Business Review*, 57(2), strony 119–141.
- Papadopoulos, N. (1987). *Approaches to international market selection for small and medium sized enterprises*. Praeger, New York: Managing Export Entry and Expansion: Concepts and Practice.
- Papadopoulos, N. (2011). International market selection and segmentation: perspectives and challenges. *International Marketing Review*, 28(2), strony 132-149.
- Papadopoulos, N. i Denis, J.-E. (1988). Inventory, taxonomy and assessment of methods for international market selection. *International Marketing Review*, 5, strony 38-51.
- Papadopoulos, N., Chen, H. i Thomas, D. R. (2002). Toward a Tradeoff Model for International Market Selection. *International Business Review*, 11, strony 165-192.
- Pearson, D., Nyonna, D. i Kim, K.-J. (2012). The Relationship between Economic Freedom, State Growth and Foreign Direct Investment in US States. *International Journal of Economics and Finance*, 4, strony 140-146.
- pestleanalysis.com. (2015). *Political Factors Affecting Business*. Pobrano z lokalizacji <https://pestleanalysis.com/political-factors-affecting-business/>.
- Pettinger, T. (2018). *Economic impact of war*. Pobrano z lokalizacji [www.economicshelp.org](http://www.economicshelp.org): <https://www.economicshelp.org/blog/2180/economics/economic-impact-of-war/>
- Polński, Z. (2001). *Pieniądz i system finansowy w Polsce. Lata 1982-1993*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.

- Porter, M. E. (1979). *How Competitive Forces Shape Strategy*. Harvard Business Review.
- Porter, M. E. (1990). *The Competitive Advantage Of Nations*. Harvard Business Review.
- Porter, M. E. (2008). *The Five Competitive Forces That Shape Strategy*. Harvard Business Review.
- Porter, M. E. (2009). *On Competition*. Boston: Harvard Business School Publishing.
- Rasiah, D. (2010). Theoretical Framework of Profitability as Applied to Commercial Banks in Malaysia. *European Journal of Economics, Finance & Administrative Sciences*, 19, strony 74-97.
- Ronnie, D. i Windram , R. (2007). Public Attitudes to Inflation and Interest Rates. *Bank of England, Quarterly Bulletin*, 47(2), strony 208-223.
- Root, F. R. (1994). *Entry Strategies for International Markets*. San Francisco: Jossey-Bass.
- Russow, L. C. i Okoroafo, S. C. (1996). On the way towards developing a global screening model. *International Marketing Review*, 13(1), strony 46-64.
- Sakarya, S., Eckman, M. i Hyllegard, K. H. (2007). Market selection for international expansion: Assessing opportunities in emerging markets. *International Marketing Review*, 24(2), strony 208-238.
- Samli, A. C. (1997). An approach for estimating market potential in East Europe. *Journal of International Business Studies*, 8(2), strony 49-53.
- Scott, W. R. (1995). *Institution and organizations*. Thousand Oaks (CA.): Sage.
- Sethi, S. P. (1971). Comparative cluster analysis for world markets. *Journal of Marketing Research*, 8, strony 348–354.
- Sethi, S. P. i Holton, R. H. (1969). Review of Bertil Liander, et al., comparative analysis for international marketing. *Journal of Marketing Research*, 6, strony 502– 503.
- Shane, S. A. (2008). *Handbook of Technology and Innovation Management*. A John Wiley and Sons, Ltd., Publication.
- Sharma, K. i Bandara, Y. (2010). Trends, Patterns and Determinants of Australian Foreign Direct Investment. *Journal of Economic Issues*, 44(3), strony 661-676.
- Sheng, S. Y. i Mullen, M. R. (2011). A Hybrid Model for Export Market Opportunity Analysis. *International Marketing Review*, 28(2), strony 163-182.
- Siegel, J., Licht, A. i Schwartz, S. (2011). Egalitarianism and international investment. *Journal of Financial Economics*.
- Siegel, J., Licht, A. i Schwartz, S. (2013). Egalitarianism, Cultural Distance, and Foreign Direct Investment: A New Approach. *Organization Science*, 24(4), strony 1174-1194.

- Simon, H. A. (1959). Theories of decision-making in economics and behavioral science. *The American Economic Review*, 49(3), strony 253-283.
- Singhn, A. i Sharma, A. K. (2016). An empirical analysis of macroeconomic and bank-specific factors affecting liquidity of Indian banks. *Future Business Journal*, 2(1), strony 40-53.
- Smit, A. J. (2010). The Competitive Advantage Of Nations: Is Porter's Diamond Framework A New Theory That Explains The International Competitiveness Of Countries? *Southern African Business Review*, strony 105-130.
- Smith, M., Dowling, P. J. i Rose, E. L. (2011). Psychic distance revisited: a proposed conceptual framework and research agenda. *Journal of Management and Organization*, 17(1), strony 123-143.
- Sorensen, J. (1977). The Internationalization of Companies. Different Perspectives of How. Working Paper Series. *International Business Economics*, 23.
- Sparks, R., Desai, N. i Thirumurthy, P. (2014). An Examination Of The Country Liquidity Index To Predict A Country's Foreign Direct Investment. *International Business & Economics Research Journal*, 13, strony 359-370.
- Staehr, K. (2017). The Choice of Reforms and Economic System in the Baltic States. *Comparative Economic Studies*, 59(4), strony 498-519.
- Steenkamp, J.-B., Ter Hofstede, F. i Wedel, M. (1999). A Cross-National Investigation into the Individual and National Cultural Antecedents of Consumer Innovativeness. *Journal of Marketing*, 63(2), strony 55-69.
- Stiglitz, J. E., Sen, A. i Fi, J.-P. (2010). *Mis-Measuring Our Lives: Why GDP Doesn't Add Up (The Report of the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress)*. New York: The New Press.
- Świdarska, J. (2013). *Współczesny system bankowy*. Warszawa: Difin.
- Szelągowska, A., Zawadzka, Z., Iwanicz-Drozdowska, M. i Jarowski, W. L. (2017). *Bankowość. Instytucje. Operacje. Zarządzanie*. Warszawa: Poltext.
- Tang, L. (2012). The direction of cultural distance on FDI: attractiveness or incongruity? *Cross Cultural Management*, strony 233-256.
- Ter Hofstede, F., Steenkamp, J.-B. E. i Wedel, M. (2002). Identifying spatial segments in international markets. *Marketing Science*, 21(2), strony 160-177.
- Tocar, S. (2018). Determinants of foreign direct investment: a review. *Review of Economic & Business Studie*, 11(1), strony 165-196.
- Tutner, C. (2011). Coercive deinternationalisation and host institutional legitimacy. *European Business Review*, 23(2), strony 190-202.
- Vernon, R. (1966). The Quarterly Journal of Economics. *MIT Press*, 80(2), strony 190-207.

- Vidal-Suarez, M. i Lopez-Duarte, C. (2013). Language distance and international acquisitions: A transaction cost approach. *International Journal of Cross Cultural Management*, 13(1), strony 47-63.
- Wąsowski, W. (2004). *Ekonomika i finanse banku komercyjnego*. Warszawa: Difin.
- Whitelock, J. (2002). Theories of internationalisation and their impact on market entry. *International Marketing Review*, 19(4), strony 342-347.
- Whitelock, J. i Jobber, D. (2004). An Evaluation of External Factors in the Decision of UK Industrial Firms to Enter a New Non-domestic Market: An Exploratory Study. *European Journal of Marketing*, 38(11/12), strony 1437-1455.
- Williamson, O. E. (1998). *Ekonomiczne instytucje kapitalizmu, Firmy, rynki, relacje kontraktowe*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Winn, M., Kirchgeorg, M. i Griffiths, A. (2011). Impacts from Climate Change on Organizations: A Conceptual Foundation. *Business Strategy and the Environment*, 20, strony 157-173.
- Witek-Hajduk, M. K. (2010). Strategie internacjonalizacji polskich przedsiębiorstw w warunkach akcesji Polski do Unii Europejskiej. *Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej*, str. 43.
- WORLD BANK. (2020b). *Global Financial Development Report 2019 / 2020*. World Bank.
- WORLD BANK, . (2020). *World bank database*. WORLD BANK.
- Younger, M. S. (1985). *A first course in linear regression* (wyd. 2). Boston: Duxbury Press.
- Zaheer, S. (1995). Overcoming the Liability of Foreignness. *Academy of Management Journal*, 38(2), strony 341–363.
- Zaleska, M. (2007). *Współczesna bankowość*. Warszawa: Difin.
- Ершов, Б. А. i Зименкова, Е. В. (2016). Последствия распада СССР. *Международный журнал гуманитарных и естественных наук*, 3, strony 20-22.
- Ненароков, А. П. (1992). *Несостоявшийся Юбилей. Почему СССР не отпраздновал своего 70-летия?* Терра.
- Рыхтикова, Н. А. (2012). *Анализ и управление рисками организации: Учебное пособие*. Москва.
- Фаминский, И. П. (2004). *Международные экономические отношения. 2-е издание*. Москва.
- Աղ աջ աև յ աև , Յ . Ի . (2009). *Տ Ն տե ս ազ ի տո լ թ յ աև տե ս ո լ թ յ ո լ Ա , ո լ ս ո լ Մ Ն ալ աև ձ ե ո ն ա ղ Մ ա 1. Ե ղ ա աև .*
- Աս աոբ յ աև , Բ . Ա . (2013). *Բ աև կ ա յ ի ն գ ո ղ ծ , գ լ խ . Խ Մ Բ ազ ի ղ . Ե ղ ա աև .*

Չաքարյան, Ա. Ե. և Սահակյան, Ճ. Ս. (2013). *Մարքեթինգի Հիմունքներ*.  
Երեվան: Տնտեսագետ.

Թորոսյան, Թ. Ճ. (2009). *Միջազգային տնտեսագիտությունը, երրորդ հրատարակությունը*. Երևան.

## **SPIS ILUSTRACJI**

Ilustracja 1. Typologie teorii internacjonalizacji przedsiębiorstw .....	16
Ilustracja 2. Ekspansywne i pragmatyczne podejście do wyboru rynków zagranicznych .....	65

## **SPIS TABEL**

Tabela 1. Wstępna lista czynników kryteriów i wskaźników oceny atrakcyjności rynków zagranicznych .....	84
Tabela 2. Ocena jakości wstępne wybranych wskaźników na podstawie czterech cech.....	89
Tabela 3. Lista czynników kryteriów i wskaźników oceny atrakcyjności rynków zagranicznych .....	91
Tabela 4. Wyniki badania regresji na poziomie makro .....	94
Tabela 5. Lista wskaźników mających istotne oddziaływanie na atrakcyjność krajów byłego ZSRR na poziomie makro.....	100
Tabela 6. Model porównawczy atrakcyjności krajów ZSRR na poziomie makro .....	104
Tabela 7. Wstępna wybrana lista kryteriów i wskaźników dla oceny atrakcyjności sektora bankowego dla krajów byłego ZSRR .....	118
Tabela 8. Ocena jakości wstępnie wybranych wskaźników opisujących sektor bankowy na podstawie trzech cech .....	124
Tabela 9. Lista kryteriów i wskaźników do oceny atrakcyjności sektora bankowego krajów byłego ZSRR.....	126
Tabela 10. Rezultaty badania statystycznego wskaźników opisujących sektor bankowy.....	129
Tabela 11. Lista wskaźników mających istotne oddziaływanie na atrakcyjność sektora bankowego krajów byłego ZSRR .....	133
Tabela 12. Model porównawczy atrakcyjności sektorów bankowych krajów byłego ZSRR ....	135
Tabela 13. Dane krajów byłego ZSRR dla wybranych wskaźników oceny atrakcyjności na poziomie makro .....	146
Tabela 14. Analiza porównawcza atrakcyjności krajów byłego Związku Radzieckiego na poziomie makro (model główny).....	148
Tabela 15. Analiza porównawcza atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie makro na podstawie 10-u wskaźników przy zastosowaniu równych wag.....	151
Tabela 16. Analiza porównawcza atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie makro na podstawie wskaźnika, który otrzymał najwyższą wagę w ocenie ekspertów .....	153

Tabela 17. Analiza porównawcza atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie makro na podstawie dwóch wskaźników, które otrzymały najwyższe wagi w ocenie ekspertów .....	153
Tabela 18. Wskaźniki opisujące kraje byłego ZSRR na poziomie makro, które po ocenie jakości wstępnie wybranych wskaźników, zakwalifikowały się do badania statystycznego .....	154
Tabela 19. Analiza porównawcza atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie makro na podstawie wskaźników, które po ocenie jakości wstępnie wybranych wskaźników, zakwalifikowały się do badania statystycznego .....	156
Tabela 20. Porównywanie rezultatów wspomagających analiz atrakcyjności krajów byłego ZSRR na poziomie makro z rezultatami głównej analizy porównawczej .....	158
Tabela 21. Dane wybranych krajów byłego ZSRR dla wskaźników oceny atrakcyjności sektora bankowego .....	174
Tabela 22. Analiza porównawcza atrakcyjności sektorów bankowych krajów byłego Związku Radzieckiego (model główny) .....	176
Tabela 23. Analiza porównawcza atrakcyjności sektora bankowego krajów byłego ZSRR na podstawie 5-u wskaźników przy zastosowaniu równych wag .....	178
Tabela 24. Analiza porównawcza atrakcyjności sektora bankowego krajów byłego ZSRR na podstawie wskaźnika, który otrzymał najwyższą wagę od ekspertów .....	179
Tabela 25. Wskaźniki opisujące sektor bankowy krajów byłego ZSRR, które po ocenie jakości wstępnie wybranych wskaźników, zakwalifikowały się do badania statystycznego .....	180
Tabela 26. Analiza porównawcza atrakcyjności sektora bankowego krajów byłego ZSRR na podstawie wskaźników, które po ocenie jakości wstępnie wybranych wskaźników, zakwalifikowały się do badania statystycznego .....	181
Tabela 27. Porównywanie wyników wspomagających analiz atrakcyjności sektorów bankowych krajów byłego ZSRR na poziomie makro z wynikami głównej analizy porównawczej .....	183

## ZAŁĄCZNIK 1: KORELACJA WSKAŹNIKÓW OCENY ATRAKCYJNOŚCI NA POZIOMIE MAKRO I MEZO

### Korelacja wskaźników oceny atrakcyjności na poziomie makro

Log od stanu przepływów netto BIZ	1	0.83	0.57	0.83	-0.09	0.64	0.48	0.59	0.37	-0.43	-0.20	0.44	0.29	-0.22	-0.50
Log PKB (2010 constant USD)	0.83	1	0.36	0.99	-0.53	0.90	0.30	0.50	0.19	-0.41	-0.04	0.43	0.06	-0.19	-0.38
Log PKB na mieszkańca, PPP (bieżące międzynarodowe USD)	0.57	0.36	1	0.35	0.40	-0.05	0.78	0.87	0.76	-0.23	-0.31	0.27	0.53	-0.35	-0.83
Log Tworzenie kapitału brutto	0.83	0.99	0.35	1	-0.53	0.89	0.31	0.48	0.17	-0.37	-0.11	0.40	0.09	-0.11	-0.38
Handel % do PKB	-0.09	-0.53	0.40	-0.53	1	-0.71	0.22	0.10	0.29	0.14	-0.25	-0.19	0.31	-0.03	-0.16
Log liczby ludności	0.64	0.90	-0.05	0.89	-0.71	1	-0.09	0.13	-0.12	-0.35	0.08	0.30	-0.18	-0.07	0.01
Instytucje	0.48	0.30	0.78	0.31	0.22	-0.09	1	0.83	0.76	-0.11	-0.40	0.32	0.72	-0.18	-0.92
Wskaźnik Rozwoju Społecznego (HDI)	0.59	0.50	0.87	0.48	0.10	0.13	0.83	1	0.80	-0.29	-0.27	0.45	0.56	-0.36	-0.85
Osoby korzystające z Internetu (% populacji)	0.37	0.19	0.76	0.17	0.29	-0.12	0.76	0.80	1	-0.14	-0.23	0.19	0.63	-0.37	-0.69
Log Rzeczywisty efektywny kurs wymiany	-0.43	-0.41	-0.23	-0.37	0.14	-0.35	-0.11	-0.29	-0.14	1	0.10	-0.36	0.02	0.16	0.21
Bezrobocie ogółem	-0.20	-0.04	-0.31	-0.11	-0.25	0.08	-0.40	-0.27	-0.23	0.10	1	-0.17	-0.42	-0.20	0.35
Płacenie podatków: Podatek od zysków (% zysków)	0.44	0.43	0.27	0.40	-0.19	0.30	0.32	0.45	0.19	-0.36	-0.17	1	0.16	-0.13	-0.35
Indeks wolności gospodarczej	0.29	0.06	0.53	0.09	0.31	-0.18	0.72	0.56	0.63	0.02	-0.42	0.16	1	-0.03	-0.59
Inflacja	-0.22	-0.19	-0.35	-0.11	-0.03	-0.07	-0.18	-0.36	-0.37	0.16	-0.20	-0.13	-0.03	1	0.31
Wskaźnik niestabilności (Fragile States Index)	-0.50	-0.38	-0.83	-0.38	-0.16	0.01	-0.92	-0.85	-0.69	0.21	0.35	-0.35	-0.59	0.31	1



**Korelacja wskaźników oceny atrakcyjności na poziomie mezo (sektor bankowy)**

Zwrot z aktywów banku (% po opodatkowaniu)	1.00	-0.22	0.83	-0.03	0.35	-0.39	0.48	0.28	0.12	-0.06	-0.30	-0.07	0.04
Wskaźnik kosztów bankowych do dochodów (%)	-0.22	1.00	-0.09	-0.04	-0.16	0.10	-0.13	-0.09	0.03	-0.11	0.01	-0.12	-0.15
Zwrot z kapitału własnego (% , po opodatkowaniu) (ROE)	0.83	-0.09	1.00	0.00	0.24	-0.31	0.46	0.26	0.16	0.00	-0.34	-0.02	-0.05
Koncentracja banku (%)	-0.03	-0.04	-	1.00	-0.32	0.30	-0.03	-0.15	-0.02	-0.39	-0.10	-0.35	0.04
Marża odsetkowa netto banku (%)	0.35	-0.16	0.24	-0.32	1.00	-0.53	0.19	0.37	-0.30	-	0.13	-0.29	-0.02
Aktywa banków depozytowych do PKB (%)	-0.39	0.10	-0.31	0.30	-0.53	1.00	-0.40	-0.21	0.20	0.23	0.09	0.07	-0.14
Realny wzrost PKB (%)	0.48	-0.13	0.46	-0.03	0.19	-0.40	1.00	0.18	0.04	-0.07	-0.19	-0.02	0.04
Inflacja	0.28	-0.09	0.26	-0.15	0.37	-0.21	0.18	1.00	-0.18	0.12	-0.17	-0.06	-0.32
Wynik banku Z.	0.12	0.03	0.16	-0.02	-0.30	0.20	0.04	-0.18	1.00	0.28	-0.22	0.53	0.16
Oddziały bankowe na 100 000 dorosłych	-0.06	-0.11	0.00	-0.39	0.00	0.23	-0.07	0.12	0.28	1.00	0.11	0.51	-0.20
Bezrobocie	-0.30	0.01	-0.34	-0.10	0.13	0.09	-0.19	-0.17	-0.22	0.11	1.00	-0.17	-0.01
Płynne zobowiązania do PKB (%)	-0.07	-0.12	-0.02	-0.35	-0.29	0.07	-0.02	-0.06	0.53	0.51	-0.17	1.00	0.16
Bankowy kapitał regulacyjny do aktywów ważonych ryzykiem (%)	0.04	-0.15	-0.05	0.04	-0.02	-0.14	0.04	-0.32	0.16	-0.20	-0.01	0.16	1.00

## ZAŁĄCZNIK 2: DOŚWIADCZENIA, DZIEDZINY I OBSZARY DZIAŁALNOŚCI EKSPERTÓW

	Lata doświadczenia	Środowisko naukowe	Biznes	Biznes międzynarodowy	Bankowość i finanse	Analizy rynkowe	Handel zagraniczny	Marketing międzynarodowy	Zarządzanie	inne
Ekspert 1	60	1	0	1	0	0	0	1	0	0
Ekspert 2	45	1	0	1	0	0	0	1	0	0
Ekspert 3	40	1	0	1	0	0	1	1	0	0
Ekspert 4	40	1	0	1	1	1	0	0	1	0
Ekspert 5	30	0	1	0	1	1	0	0	1	0
Ekspert 6	30	1	1	0	0	0	0	0	1	0
Ekspert 7	30	0	1	1	1	1	0	0	1	0
Ekspert 8	30	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 9	29	1	0	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 10	25	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 11	25	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 12	25	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 13	25	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 14	25	1	0	1	0	0	0	1	0	0
Ekspert 15	22	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 16	20	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 17	20	0	1	1	1	0	0	0	1	1
Ekspert 18	20	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 19	20	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 20	20	1	1	0	1	1	0	0	0	0
Ekspert 21	20	0	1	1	1	0	0	0	0	0
Ekspert 22	20	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 23	20	1	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 24	20	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 25	20	1	0	0	0	1	0	0	1	0
Ekspert 26	17	1	0	0	0	0	0	0	1	0

Ekspert 27	17	0	1	0	0	0	1	0	1	0
Ekspert 28	16	0	1	0	1	0	0	0	1	0
Ekspert 29	15	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 30	15	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 31	15	1	0	1	1	1	1	0	0	0
Ekspert 32	13	1	1	0	1	0	0	0	1	0
Ekspert 33	12	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 34	12	1	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 35	12	0	1	0	1	1	0	0	0	0
Ekspert 36	12	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 37	11.5	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 38	10	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 39	10	1	0	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 40	10	1	0	0	0	0	0	1	0	0
Ekspert 41	10	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 42	8	1	1	0	1	1	0	0	0	0
Ekspert 43	7	1	1	0	1	1	0	0	0	0
Ekspert 44	7	1	0	0	0	0	0	0	0	1
Ekspert 45	5	1	0	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 46	5	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ekspert 47	5	0	1	1	0	0	0	0	0	0
Ekspert 48	4	1	0	0	1	1	0	0	0	1
Ekspert 49	3	1	0	0	0	0	0	0	0	1
Ekspert 50	3	0	1	1	0	0	0	0	1	0
<b>Średnia</b>	<b>19</b>									
<b>Suma</b>		<b>22</b>	<b>35</b>	<b>11</b>	<b>37</b>	<b>10</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>11</b>	<b>4</b>
<b>Procentowy udział</b>		<b>44%</b>	<b>70%</b>	<b>22%</b>	<b>74%</b>	<b>20%</b>	<b>6%</b>	<b>10%</b>	<b>22%</b>	<b>8%</b>

