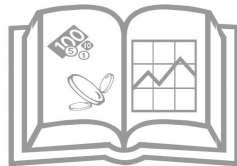


ZARZĄDZANIE FINANSAMI I RACHUNKOWOŚĆ

JOURNAL OF FINANCIAL
MANAGEMENT
AND ACCOUNTING



2 (4) 2014

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
Warsaw University of Life Sciences – SGGW

Warszawa 2014

RADA NAUKOWA (SCIENTIFIC COUNCIL)

Prof. dr hab. Bogdan Klepacki – przewodniczący (chairman)

Prof. dr Hans-H. Blueuel

Prof. dr Agnes Csiszarik-Kocsir

Prof. dr hab. Anatolij Chupis

Prof. dr hab. Irena Jędrzejczyk

Prof. dr Baiba Rivza

Prof. dr hab. Henryk Runowski

Prof. dr Peter Schuster

Prof. dr hab. Maria Sierpińska

Prof. dr hab. Vyacheslav Skobara

Prof. dr Mario Strassberger

Prof. dr hab. Valeriy Zhuk

Dr hab. Dariusz Zarzecki, prof. nadzw. US

REDAKTOR NACZELNY (EDITOR-IN-CHIEF)

Dr hab. Mirosław Wasilewski, prof. nadzw. SGGW, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

ZASTĘPCA REDAKTORA NACZELNEGO (DEPUTY EDITOR-IN-CHIEF)

Dr Magdalena Mądra-Sawicka, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

REDAKTORZY TEMATYCZNI (SUBJECTS EDITORS)

Dr Magdalena Mądra-Sawicka – **finanse (finance)**, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Dr Grażyna Rembielak-Vitchev – **ekonomia (economy)**, Uniwersytet w Salford, Wielka Brytania

Dr Kevin Rowles – **rachunkowość (accounting)**, Uniwersytet w Huddersfield, Wielka Brytania

Dr Marzena Ganc – **rachunkowość (accounting)**, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Dr hab. Tomasz Siudek – **bankowość (banking)**, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

REDAKTOR STATYSTYCZNY (STATISTICAL EDITOR)

Dr hab. Joanna Kisielińska, prof. nadzw. SGGW, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

REDAKTORZY JĘZYKOWI (LANGUAGE EDITORS)

Dr Adam Sułkowski, Uniwersytet Massachusetts, Stany Zjednoczone

Agata Kropiwić, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

RECENZENCI (REVIEWERS)

Krystyna Brzozowska, Alina Daniłowska, Tadeusz Dudycz, Justyna Franc-Dąbrowska, Waldemar Gos, Sławomir Juszczyk, Stanisław Kasiewicz, Adam Marek Kopiński, Paweł Kosiń, Mirosław Krajewski, Nataly Kruchok, Sebastian Majewski, Olena Oliynyk, Joanna Olga Paliszkievicz, Bogusław Pietrzak, Michał Pietrzak, Walenty Poczta, Waldemar Rogowski, Tomasz Siudek, Stanisław Stańko, Elżbieta Skrzypek, Tomasz Wiśniewski, Dariusz Wędzki, Dariusz Zarzecki, Wojciech Ziętara, Magdalena Zioło

Redakcja czasopisma
„Zarządzanie Finansami i Rachunkowość”
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
Wydział Nauk Ekonomicznych
ul. Nowoursynowska 166
02-787 Warszawa
Polska
e-mail: zfir@sggw.pl

Editorial Office
‘Journal of Financial Management and Accounting’
Warsaw University of Life Sciences – SGGW
Faculty of Economic Sciences
Nowoursynowska Street 166
02-787 Warsaw
Poland
e-mail: zfir@sggw.pl

ISSN 2300-9683

© Copyright by Warsaw University of Life Sciences Press

Wydawnictwo SGGW, ul. Nowoursynowska 166, 02-787 Warszawa

tel. 22 593 55 20, fax 22 593 55 21

www.wydawnictwosggw.pl, e-mail: wydawnictwo@sggw.pl

Druk: POLIMAX s.c., ul. Nowoursynowska 161 L, 02-787 Warszawa

SPIS TREŚCI

Marta Juszczyk, Beata Grzejszczyk

Ocena rentowności przedsiębiorstw przemysłowych w zależności od temp
zmian kursów ich akcji

*Profitability of industrial companies depending on the rate of exchange
of their prices* 5

Galyna M. Fylyuk, Olena V. Pimenova

State support of agriculture: the analysis of an experience of Germany

Pomoc publiczna a rolnictwo: analiza doświadczeń w Niemczech 19

Ivan Gaidutskiy

Problems of transnational investment low-carbon economy

Problematyka ponadnarodowych inwestycji gospodarek niskoemisyjnych 31

Olga Ilchak, Katarzyna Boratyńska

Accounting and control of agricultural land under innovative development

*Rachunkowość oraz kontrola gruntów rolnych w warunkach rozwoju
innovacyjnego* 41

Rafał Balina

Społeczna odpowiedzialność biznesu (CSR) na przykładzie banków
spółdzielczych

Corporate social responsibility (CSR) on the example of cooperative banks 51

Brîvers Ivars, Stonâne Astrîde

Capital concentration effects on the type of economic growth

Oddziaływanie koncentracji kapitału na wzrost gospodarczy 61

Borys Melnychuk

Prospects of audit development in Ukraine

Perspektywy rozwoju audytu na Ukrainie 73

Katarzyna Źak

Global trends in brownfield investments implemented by international firms

Globalne tendencje w dokonywaniu inwestycji typu brownfield przez

przedsiębiorstwa międzynarodowe..... 81

Krzysztof Czerkas

Ewolucja systemu zarządzania ryzykiem w bankach a perspektywa finansowania projektów nieruchomościowych w Polsce

The evolution of risk management system in banks according to the financial perspectives of commercial real estate projects in Poland 93

OCENA RENTOWNOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW PRZEMYSŁOWYCH W ZALEŻNOŚCI OD TEMP ZMIAN KURSÓW ICH AKCJI

Marta Juszczyk, Beata Grzejszczyk
Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Abstrakt. W opracowaniu przedstawiono ocenę rentowności przedsiębiorstw z wybranych branż produkcyjnych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w zależności od tempa zmian kursów akcji. Do badań wybrano cztery sektory przemysłowe, tj. budowlany, elektromaszynowy, metalowy i spożywczy, do których łącznie zakwalifikowano 83 przedsiębiorstwa. Dane wykorzystane do obliczeń wskaźników finansowych pochodzą z kwartalnych sprawozdań finansowych przedsiębiorstw za lata 2009–2011. Analizie poddano obszar rentowności spółek, w tym wskaźnik rentowności majątku, wskaźnik rentowności kapitału własnego, jak również wskaźnik rentowności sprzedaży.

Słowa kluczowe: GPW, rentowność majątku, rentowność kapitału, rentowność sprzedaży

WSTĘP

Analiza fundamentalna należy do jednej z najbardziej istotnych i zaawansowanych grup technik używanych do analiz spółek giełdowych. W metodzie tej, ściśle związanej z inwestowaniem długoterminowym, ważną rolę spełniają m.in. takie zagadnienia jak: analiza ekonomiczna, międzyrynkowa czy różnorodne modele wyceny akcji. Jednym z ważniejszych elementów rozbudowanej analizy fundamentalnej stanowi ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Analiza finansowa, popularnie nazywana analizą wskaźnikową, umożliwia kompleksową i wszechstronną ocenę kondycji ekonomicznej przedsiębiorstw, dostarcza informacji

o stanie i zmianach, jakie zaszły w sytuacji finansowej i majątkowej, a także w wynikach ich działalności. Pozwala ponadto przewidzieć niekorzystne zjawiska, nie tylko w skali pojedynczego przedsiębiorstwa, ale również dokonać oceny całej branży i zdiagnozować ją pod względem perspektyw rozwoju w przyszłym okresie.

Podstawowym celem każdej spółki jest maksymalizacja zysku. W związku z tym, wskaźniki rentowności odgrywają szczególnie istotną rolę w ocenie kondycji finansowej spółek. Badania przeprowadzone w tym zakresie informują o korzyściach z prowadzonej działalności, dostarczając tym samym odpowiedzi na pytanie, czy funkcjonowanie przedsiębiorstwa jest opłacalne z punktu widzenia jego właścicieli. Zdaniem Wędzkiego [2009], analizę rentowności uważa się za najważniejszą z analiz gdyż: (i) stanowi ona oszacowanie stopnia pomnożenia kapitału właścicieli, co jest równoważne maksymalizacji wartości dla właścicieli, (ii) wyraża funkcję celu przedsiębiorstwa, z którą powinny być zgodne wszystkie inne obszary działalności oraz (iii) umożliwia wskazanie czynników wpływających na wartość dla właścicieli.

W ocenie indywidualnego inwestora, z punktu widzenia opłacalności jego decyzji inwestycyjnych, kluczową kwestią, obok rozpoznania przyszłych trendów cenowych, jest odpowiedź na pytanie, czy kondycja finansowa spółek wpływa na kształtowanie się kursów akcji. Ponieważ emitentem papierów wartościowych na giełdzie są w głównej mierze przedsiębiorstwa, więc powszechnie uważa się, że dobra sytuacja finansowa spółki powinna mieć odzwierciedlenie we wzroście cen jej akcji. Zmiany notowań giełdowych mogą jednak następować pod wpływem wielu innych czynników, wśród których nie bez znaczenia jest sytuacja w danym sektorze, gospodarce krajowej czy nawet wydarzenia na światowych giełdach. Temat zależności między sytuacją ekonomiczno-finansową przedsiębiorstw a notowaniami ich akcji pojawiał się w literaturze wielokrotnie, jednak duża część prac przeprowadzonych w tym zakresie wskazuje na brak jednoznacznych stwierdzeń, co do związku między analizowanymi zmiennymi [Nawrocki 2003; Komuda 2004; Potocki 2004; Urbanowicz i Zaleska 2005].

Stosowanie analizy wskaźnikowej przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych wydaje się mieć racjonalne przesłanki, a przedsiębiorstwo o dobrych fundamentach powinno być wycenione przez uczestników rynku wyżej niż to, którego sytuacja ekonomiczno-finansowa jest gorsza. Za takimi argumentami przemawiają badania Jędrusiaka [2008] wskazujące, że uczestnicy rynku reagują niemal natychmiastowo na silne sygnały o jednoznacznym przekazie, w tym informacje o obniżeniu bądź podwyższeniu prognoz finansowych. Stopy zwrotu często po upływie nawet kilku dni po publikacji takiego komunikatu utrzymują się na wysokim poziomie, co poświadcza, że inwestorzy zdają sobie sprawę z faktu, że wycena przedsiębiorstw bazuje w dużej mierze nie tylko na obecnych, ale również na przeszłych i prognozowanych wynikach finansowych spółek. Wystąpienie

zależności między sytuacją finansową przedsiębiorstw, zwłaszcza w zakresie ich rentowności, a tempem zmian kursów akcji może mieć istotny wpływ na decyzje inwestycyjne na rynku kapitałowym, co uzasadnia podejmowanie badań w tym zakresie.

CEL I METODY BADAŃ

Celem opracowania jest określenie zależności między rentownością spółek przemysłowych notowanych na GPW w Warszawie a średniookresowym tempem zmian kursów akcji.

Badaniem objęto spółki z czterech sektorów produkcyjnych: budownictwo, przemysł elektromaszynowy, metalowy oraz spożywczy, funkcjonujących w latach 2009–2011. Obiekty zostały wybrane w sposób celowy, biorąc pod uwagę jedynie te przedsiębiorstwa, które notowane były na GPW w Warszawie we wszystkich latach badanego okresu, kierując się jednocześnie pełną kompletnością danych w zakresie, zarówno danych finansowych, jak i kursów akcji. Liczba spółek zakwalifikowanych do badania wynosiła: budownictwo – 27 przedsiębiorstw, branża spożywcza – 19 przedsiębiorstw, branża elektromaszynowa – 20 przedsiębiorstw, branża metalowa – 17 przedsiębiorstw. Dane do obliczeń wskaźników finansowych pochodzą z kwartalnych sprawozdań finansowych przedsiębiorstw za lata 2009–2011. Do analizy rentowności wykorzystano w badaniu wskaźniki rentowności aktywów ogółem (ROA), rentowności kapitału własnego (ROE) i rentowności sprzedaży netto (ROS).

Grupa przedsiębiorstw przemysłowych z poszczególnych branż została uszeregowana według rosnącego, średniookresowego tempa zmian kursów akcji, sformułowanego wzorem:

$$\bar{T}_G = (\bar{i}_G - 1) \cdot 100$$

gdzie:

$$\bar{i}_G = \sqrt[n-1]{i_{2/1} \cdot i_{3/1} \cdot \dots \cdot i_{n/n-1}} = \sqrt[n-1]{\frac{y_2}{y_1} \cdot \frac{y_3}{y_2} \cdot \dots \cdot \frac{y_n}{y_{n-1}}} = \sqrt[n-1]{\frac{y_n}{y_1}}$$

przy czym:

\bar{T}_G – średniookresowe tempo zmian,

\bar{i}_G – średnie tempo zmian zjawiska w czasie.

Średniookresowe tempo zmian informuje o ile procent przeciętnie w całym badanym odcinku czasu poziom badanego zjawiska zmieniał się z okresu na okres. W celu oceny wpływu zmian notowań giełdowych na sytuację ekonomiczno-finan-



sową spółek, uzyskane szeregi zostały podzielone na kwartyle. Pierwszy kwartył (25% liczby spółek) obejmował przedsiębiorstwa o najniższym poziomie przyjętego kryterium podziału, kwartył drugi (50%) – o poziomie przeciętnym i kwartył trzeci (25%) – o poziomie najwyższym. Analizując uzyskane wyniki finansowe w poszczególnych kategoriach i branżach, wykorzystano podział na odpowiednio: grupę pierwszą (I), drugą (II) oraz trzecią (III). W ocenie zgromadzonego materiału wykorzystano metody statystyki tabelarycznej, graficznej i opisowej, a także metody matematyczno-statystyczne.

WYNIKI BADAŃ

Rentowność odzwierciedla w sposób najbardziej syntetyczny efektywność gospodarowania w przedsiębiorstwach. Wskaźniki należące do tej grupy wyrażają tym samym relację zysku liczonego na różnych poziomach działalności gospodarczej do osiągniętego przychodu ze sprzedaży lub poniesionych nakładów [Wypych 2000].

Wskaźnik ROA, zwany także stopą zwrotu z aktywów, określa jak efektywnie wykorzystywane są aktywa spółki. Kształtowanie rentowności majątku w spółkach przemysłowych w czterech branżach produkcyjnych, pogrupowanych według średniokresowego tempa zmian kursów akcji w latach 2009–2011 przedstawia tabela 1.

W branży budowlanej najwyższą średnią stopę zwrotu z aktywów uzyskały przedsiębiorstwa charakteryzujące się najwyższym średniokresowym tempem zmian kursu akcji (średnio 1,5%). Jednocześnie w grupie tej znajdowały się spółki o najbardziej stabilnym wskaźniku rentowności majątku. Najmniej korzystna sytuacja pod względem wskaźnika ROA występowała natomiast w przedsiębiorstwach o najniższym średniokresowym tempie zmian kursów akcji i wynosiła ona średnio –0,8%. Grupa II przedsiębiorstw charakteryzowała się największą niestabilnością, a rentowność majątku kształtowała się w przedziale od –2,3% w 2 kwartale 2011 r. do 1,3% w 3 kwartale 2011 r. Średnio w badanym okresie wskaźnik ROA wyniósł 0,1%. Dodatnia zależność między rentownością majątku a zmianą kursu akcji wystąpiła w ostatnim kwartale 2009 r. oraz w większości kwartałów lat 2010–2011. W żadnej z grup nie stwierdzono jednolitej zależności w ujęciu dynamicznym, z wyjątkiem grupy III, w której widoczny był wzrost wskaźnika we wszystkich kwartałach 2011 r., od 1,4% w 1 kwartale do 2,2% w 4 kwartale.

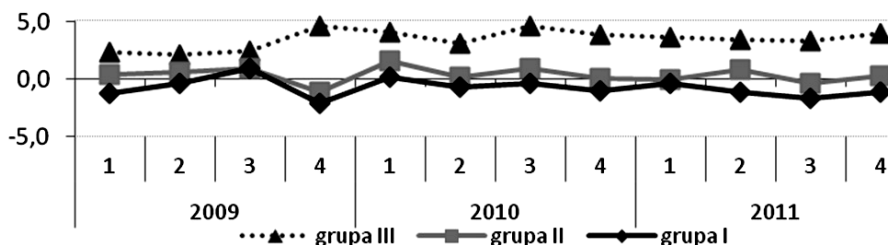
Spośród czterech analizowanych branż najmniejszy związek między średniokresowym tempem zmian kursów akcji a poziomem wskaźnika ROA wystąpił w sektorze metalowym, w którym dodatnia zależność miała miejsce jedynie w 4 kwartale 2009 r., jak również w 1 i 3 kwartale 2010 r. Przeciętnie w branży

TABELA 1. Wskaźnik rentowności majątku według kryterium średniokresowego tempa zmian kursów akcji (%)

| Grupa | 2009 | | | | 2010 | | | | 2011 | | | | Średnio |
|-------------------------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 | |
| Budownictwo | | | | | | | | | | | | | |
| I | 0,67 | 1,79 | 1,29 | 0,46 | 0,30 | -2,18 | 0,12 | -2,02 | 0,08 | -1,81 | -1,30 | -6,78 | -0,78 |
| II | -0,56 | 1,13 | 0,30 | 1,03 | -0,81 | -0,16 | 0,78 | 0,26 | 0,49 | -2,25 | 1,26 | 0,11 | 0,13 |
| III | 0,04 | 1,55 | 1,44 | 1,91 | 0,48 | 1,59 | 1,95 | 1,58 | 1,39 | 1,70 | 1,90 | 2,19 | 1,48 |
| Ogółem | -0,11 | 1,40 | 0,81 | 1,08 | -0,24 | -0,29 | 0,87 | -0,04 | 0,59 | -1,26 | 0,74 | -1,21 | 0,19 |
| Metalowy | | | | | | | | | | | | | |
| I | 3,30 | 1,53 | 1,66 | -2,50 | -0,20 | 3,69 | -0,31 | 1,45 | 1,46 | 1,71 | 1,57 | 2,42 | 1,31 |
| II | -0,76 | 0,40 | 1,51 | -0,34 | -0,17 | -0,13 | 1,66 | 0,01 | 0,91 | 1,23 | 1,33 | 1,48 | 0,59 |
| III | 0,04 | 1,86 | 0,84 | 1,43 | 1,12 | 1,78 | 1,98 | 0,50 | 1,57 | 2,54 | 2,68 | 2,27 | 1,55 |
| Ogółem | 0,62 | 1,07 | 1,40 | -0,56 | 0,12 | 1,44 | 1,16 | 0,55 | 1,22 | 1,68 | 1,72 | 1,94 | 1,03 |
| Spożywczy | | | | | | | | | | | | | |
| I | -1,27 | -0,34 | 0,92 | -2,08 | 0,16 | -0,70 | -0,35 | -1,09 | -0,40 | -1,10 | -1,66 | -1,20 | -0,76 |
| II | 0,37 | 0,56 | 0,86 | -1,15 | 1,57 | 0,16 | 0,95 | 0,01 | -0,11 | 0,76 | -0,34 | 0,21 | 0,32 |
| III | 2,31 | 2,15 | 2,41 | 4,65 | 4,04 | 3,11 | 4,62 | 3,84 | 3,62 | 3,38 | 3,33 | 3,93 | 3,45 |
| Ogółem | 0,35 | 0,66 | 1,20 | -0,17 | 1,72 | 0,55 | 1,38 | 0,53 | 0,60 | 0,82 | 0,09 | 0,44 | 0,68 |
| Elektromaszynowy | | | | | | | | | | | | | |
| I | 1,23 | 0,99 | 0,24 | 0,21 | 0,14 | -0,52 | -0,46 | 1,15 | 0,48 | 0,44 | 1,12 | 0,87 | 0,49 |
| II | 0,40 | 0,67 | 0,52 | 0,34 | -0,31 | 0,83 | 0,65 | 1,09 | 0,62 | 1,21 | 2,02 | 1,44 | 0,79 |
| III | 0,66 | 0,89 | 1,66 | 1,21 | 1,10 | 1,56 | 1,31 | 1,67 | 1,26 | 1,39 | 2,54 | 2,64 | 1,49 |
| Ogółem | 0,67 | 0,80 | 0,73 | 0,52 | 0,16 | 0,67 | 0,54 | 1,25 | 0,74 | 1,06 | 1,92 | 1,60 | 0,89 |

Źródło: Opracowanie własne.

tej najwyższym poziomem rentowności majątku charakteryzowały się przedsiębiorstwa z grupy III (1,6%), a najniższym przedsiębiorstwa z grupy II (0,6%). Podobnie jak w sektorze budowlanym, we wszystkich kwartałach 2011 r. występował stopniowy wzrost rentowności majątku, z 0,9% w 1 kwartale do 1,5% w 4 kwartały, jednakże sytuacja ta miała miejsce w przedsiębiorstwach należących do grupy o przeciętnym średniokresowym tempie zmian kursu akcji. Spółki o najniższym średniokresowym tempie zmian kursu akcji odnotowały średnią stopę z aktywów na poziomie 1,3%. Wzrost ROA w branży spożywczej w największy sposób implikował wzrost tempa zmian cen akcji. Jedynym okresem, w którym przedmiotowa zależność nie została zaobserwowana, był 3 kwartał 2009 r. (rysunek 1).



RYSUNEK 1. Wskaźnik ROA w przemyśle spożywczym według kryterium średniokresowego tempa zmian kursów akcji (%)

Źródło: Opracowanie własne.

Najniższy średni wskaźnik rentowności majątku w branży spożywczej wystąpił w grupie I, charakteryzującej się najmniejszym średniokresowym tempem zmian kursu akcji (-0,8%). Większość przedsiębiorstw z tej grupy w całym badanym okresie (z wyjątkiem 3 kwartału 2009 r. i 1 kwartału 2010 r.) odnotowywała straty, co świadczyło o niskiej efektywności wykorzystania ich majątku. Spółki z grupy II określała największa zmienność, a przeciętna rentowność majątku w badanym okresie wyniosła 0,3%. Efektywność wykorzystania aktywów o największym średniokresowym tempie wzrostu kursu akcji była najwyższa i wynosiła średnio 3,5%. Przedsiębiorstwa z tej grupy wyróżniały się jednocześnie najbardziej stabilnymi wskaźnikami ROA, szczególnie w roku 2011, w którym rentowność majątku przyjmowała wielkości od 3,3 do 3,9%. W 4 kwartale 2009 r. odnotowano znaczny spadek poziomu wskaźnika w przedsiębiorstwach z grupy I i II oraz wzrost rentowności spółek w grupie III.

W przemyśle elektromaszynowym w większości kwartałów wskaźniki rentowności majątku różnicowane były zmianami średniokresowego tempa kursów akcji. Zależność ta nie wystąpiła jedynie w 4 kwartałach (1 i 2 kwartały 2009 r. oraz 2 i 4 kwartały 2010 r.). Wskaźnik rentowności majątku był najniższy w grupie I przedsiębiorstw (0,5%), a najwyższy w grupie III (1,5%). W II grupie przedsiębiorstw średni poziom wskaźnika rentowności majątku ukształtował się na poziomie 0,8%. Podobnie jak w branży budowlanej, w grupie przedsiębiorstw o najwyższym średniokresowym tempie wzrostu kursu akcji stwierdzono jednolitą tendencję rosnącą rentowności aktywów w 2011 r., od 1,3% w 1 kwartale do 2,6% w 4 kwartale.

Wskaźnik rentowności kapitału własnego (ROE) jest podstawowym wskaźnikiem charakteryzującym zyskowność zainwestowanego kapitału przez właścicieli. Wysoki poziom wskaźnika oznacza, że coraz większy zysk po opodatkowaniu powiększa pierwotny wkład właścicieli, a więc ich inwestycje przynoszą im coraz większe korzyści [Wędzki 2009].

W tabeli 2 zaprezentowano kształtowanie się wskaźnika rentowności kapitału własnego według kryterium średniokresowego tempa zmian kursów akcji. W badanych kwartałach branży budowlanej przeciętny wskaźnik rentowności kapitału własnego był najwyższy w III grupie przedsiębiorstw (3,6%) i różnił się w porównaniu do spółek z pozostałych grup (w I grupie wynosił -2,3%, a w II grupie 0,2%), a także odróżniał się od średniego poziomu rentowności ogółem (0,3%). W opisywanych grupach nie stwierdzono jednolitej zależności w ujęciu dynamicznym z wyjątkiem 2011 roku w grupie III. Ponadto w żadnym kwartale 2009 r. nie odnotowano związku między średniokresowym tempem zmian cen akcji a wskaźnikiem ROE. Od 2 do 4 kwartału 2010 r. oraz w 1, 3 i 4 kwartale 2011 r. występowała dodatnia zależność między średniokresowym tempem zmian, a wartością wskaźnika rentowności kapitału własnego. Najbardziej stabilne wartości ROE przyjmował w grupie przedsiębiorstw o najwyższym średniokresowym tempie wzrostu cen akcji.

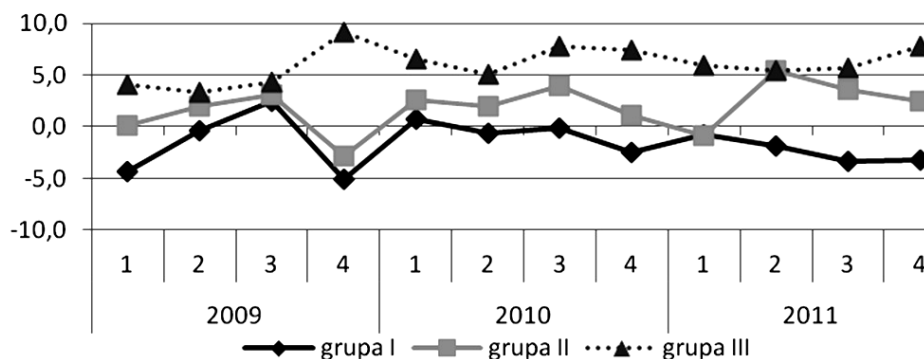
TABELA 2. Wskaźnik rentowności kapitału własnego według kryterium średniokresowego tempa zmian kursów akcji (%)

| Grupa | 2009 | | | | 2010 | | | | 2011 | | | | Średnio |
|-------------------------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|---------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 | |
| Budownictwo | | | | | | | | | | | | | |
| I | 2,34 | 5,36 | 3,28 | 2,56 | 0,77 | -4,38 | 0,80 | -7,26 | -0,79 | -3,00 | -3,74 | -23,29 | -2,28 |
| II | -0,41 | 2,82 | 1,34 | 2,12 | -1,38 | -0,09 | 1,34 | 0,82 | 0,64 | -5,57 | 1,95 | -0,88 | 0,22 |
| III | 0,60 | 3,72 | 3,32 | 4,11 | 1,63 | 4,08 | 4,71 | 3,84 | 3,18 | 4,52 | 4,67 | 4,93 | 3,61 |
| Ogółem | 0,53 | 3,68 | 2,29 | 2,68 | -0,15 | -0,27 | 1,95 | -0,61 | 0,83 | -2,66 | 1,08 | -5,40 | 0,33 |
| Metalowy | | | | | | | | | | | | | |
| I | 4,16 | 1,54 | 2,20 | -6,94 | -0,71 | 6,17 | -0,99 | 0,99 | 3,16 | 4,04 | 3,82 | 4,94 | 1,86 |
| II | -1,58 | 0,62 | 2,64 | -0,41 | -0,56 | -0,52 | 2,87 | -0,14 | 1,89 | 2,21 | 2,61 | 3,02 | 1,05 |
| III | 0,30 | 4,86 | 1,76 | 2,48 | 1,98 | 3,54 | 4,20 | -0,82 | 3,24 | 5,45 | 4,88 | 4,82 | 3,06 |
| Ogółem | 0,55 | 1,89 | 2,30 | -1,65 | -0,01 | 2,40 | 2,05 | 0,03 | 2,58 | 3,51 | 3,50 | 4,01 | 1,76 |
| Spożywczy | | | | | | | | | | | | | |
| I | -4,37 | -0,34 | 2,53 | -5,03 | 0,75 | -0,63 | -0,13 | -2,54 | -0,71 | -1,85 | -3,34 | -3,25 | -1,58 |
| II | 0,15 | 1,99 | 3,11 | -2,87 | 2,53 | 2,02 | 3,90 | 1,06 | -0,87 | 5,44 | 3,58 | 2,41 | 1,87 |
| III | 4,10 | 3,36 | 4,37 | 9,13 | 6,49 | 5,10 | 7,85 | 7,38 | 5,91 | 5,45 | 5,72 | 7,72 | 6,05 |
| Ogółem | -0,21 | 1,67 | 3,22 | -0,91 | 2,90 | 1,97 | 3,67 | 1,45 | 0,60 | 3,52 | 2,21 | 1,72 | 1,82 |
| Elektromaszynowy | | | | | | | | | | | | | |
| I | 1,64 | 1,44 | 0,23 | 0,23 | 0,14 | -1,06 | -1,14 | 1,50 | 0,44 | 0,73 | 1,30 | 1,37 | 0,57 |
| II | 1,15 | 1,39 | 1,16 | 0,90 | -0,21 | 1,42 | 1,00 | 1,95 | 1,04 | 2,32 | 3,47 | 2,49 | 1,51 |
| III | 0,98 | 1,22 | 3,47 | 2,51 | 1,89 | 2,78 | 2,31 | 3,29 | 2,43 | 2,68 | 5,63 | 5,55 | 2,89 |
| Ogółem | 1,23 | 1,36 | 1,50 | 1,13 | 0,40 | 1,14 | 0,79 | 2,18 | 1,23 | 2,01 | 3,47 | 2,97 | 1,62 |

Źródło: Opracowanie własne.

W przypadku wskaźnika rentowności kapitału własnego, podobnie jak dla wskaźnika rentowności majątku, najmniejszy związek między tempem zmian kursów akcji, a poziomem wskaźnika ROE wystąpił w sektorze metalowym. W branży tej zależność miała miejsce jedynie w 4 kwartale 2009 r. oraz 1 i 3 kwartale 2010 r. Średni poziom rentowności kapitału własnego w badanych kwartałach był w przemyśle metalowym wyższy niż w branży budowlanej i wynosił 1,8%. Ponadto widoczna była w tym okresie zasadnicza dominacja przedsiębiorstw z sektora metalowego o najwyższym średniokresowym tempie wzrostu kursu akcji, gdyż średnia wielkość wskaźnika wyniosła 3,1%. Najwyższą średnią rentowność kapitału własnego odnotowano w badanych przedsiębiorstwach w 4 kwartale 2011 r. (4,0%), natomiast najniższą – w 4 kwartale 2009 r. (-1,7%). W przedsiębiorstwach należących do grupy o przeciętnym średniokresowym tempie zmian kursu akcji we wszystkich kwartałach 2011 r. występował stopniowy wzrost rentowności majątku, z 1,9% w 1 kwartale do 3,0% w 4 kwartale.

W przemyśle spożywczym wystąpiła najsilniejsza dodatnia zależność między wzrostem tempa kursów akcji a wskaźnikiem rentowności kapitału własnego (rysunek 2). Najniższy poziom wskaźnika wystąpił w grupie o najmniejszym średniokresowym tempie zmian cen akcji (-1,6%). Przedsiębiorstwa z grupy I prawie w całym analizowanym okresie (poza 3 kwartałem 2009 r. i 1 kwartałem 2010 r.) charakteryzowały się ujemnym wskaźnikiem rentowności kapitału własnego, co świadczy o osiąganiu przez te przedsiębiorstwa strat. Najmniejsza zmienność ROE wystąpiła w grupie III przedsiębiorstw, a ich średni wskaźnik osiągnął 6,1% i był wyższy od średniego poziomu rentowności kapitału własnego ogółem, który w badanym okresie wynosił 1,8%.



RYSUNEK 2. Wskaźnik ROE w przemyśle spożywczym według kryterium średniokresowego tempa zmian kursów akcji (%)

Źródło: Opracowanie własne.

Wzrost tempa kursu akcji w dużym stopniu był powiązany z wyższym wskaźnikiem ROE również w przemyśle elektromaszynowym i tylko w 3 kwartałach (1 i 2 kwartałe 2009 r. i 1 kwartałe 2010 r.) zależność ta nie wystąpiła. W grupie I zaobserwowano najniższy przeciętny wskaźnik rentowności kapitału własnego, który ukształtował się na poziomie 0,6%, natomiast najwyższy został odnotowany w grupie III i wyniósł 2,9%. W grupie II spółek przeciętne ROE ukształtowało się na poziomie 1,5%. Przedsiębiorstwa o najniższym średniookresowym tempie zmian cen akcji w 2011 r. cechowały się jednolitą tendencją wzrostową rentowności kapitału własnego z 0,4 do 1,4% w 4 kwartałe.

Wskaźnik rentowności sprzedaży netto (ROS) informuje o tym, ile złotych zysku (straty) po opodatkowaniu (netto) wypracowują wszystkie przychody z działalności. Im wskaźnik ten jest wyższy, tym lepiej dla przedsiębiorstwa, ponieważ przychody ze wszystkich rodzajów działalności przynoszą coraz więcej zysku dostępnego dla właścicieli [Wędzki 2009]. Kształtowanie się wskaźnika rentowności sprzedaży w przedsiębiorstwach pogrupowanych według średniookresowego tempa zmian kursów akcji przedstawiono w tabeli 3.

W branży budowlanej najniższy poziom wskaźnika rentowności sprzedaży, a w związku z tym najmniejsze szanse przetrwania na rynku, stwierdzono w grupie pierwszej i drugiej przedsiębiorstw, sklasyfikowanych według średniookresowego tempa zmian kursu akcji. Przeciętny wskaźnik w obu przypadkach ukształtował się na zbliżonym, ujemnym poziomie i wyniósł odpowiednio -5,5 i -5,3%. Straty poniesione na wszystkich rodzajach działalności przedsiębiorstw budowlanych dla grupy pierwszej odnotowano prawie we wszystkich kwartałach lat 2010-2011, podczas gdy w grupie II dominowały one w okresie 2009-2010. Wskaźnik ROS osiągnął najniższe poziomy w obu grupach przedsiębiorstw w 2 kwartałe lat 2010 i 2011 r. (w 2010 r. w grupie I i II wyniosły one odpowiednio -11,3 i -53,2%, a w 2011 r. -15,0 i -16,5%), a w przypadku pierwszej grupy spółek również w ostatnim kwartałe 2011 r. (-32,1%). Najwyższą średnią rentowność sprzedaży stwierdzono w grupie III przedsiębiorstw (5,0%). Związek między średniookresowym tempem zmian cen akcji a wskaźnikiem ROE miał miejsce w zaledwie trzech z 12 badanych okresów I, III i IV kwartałe 2011 r.

W sektorze metalowym zależność między średniookresowym tempem zmian kursów akcji a poziomem wskaźnika ROS była najmniej widoczna spośród wszystkich omawianych branż. Najwyższym poziomem rentowności majątku charakteryzowały się przedsiębiorstwa z grupy III o największym średniookresowym tempie zmian kursów akcji (5,1%). W grupie I i II przeciętny wskaźnik ROS kształtował się natomiast na zbliżonym poziomie i wynosił odpowiednio 2,6 i 2,2%. W opisywanych grupach nie odnotowano związku między średniookresowym tempem zmian cen akcji a wskaźnikiem ROE w poszczególnych okresach, z wyjątkiem ostatniego kwartału lat 2009-2010 oraz 3 kwartału 2011 r.



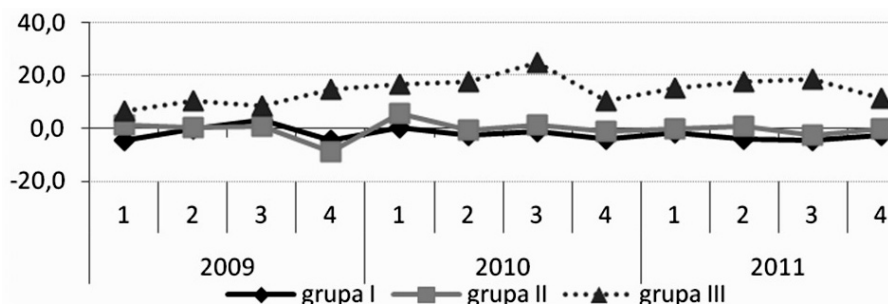
TABELA 3. Wskaźnik rentowności sprzedaży według kryterium średniokresowego tempa zmian kursów akcji (%)

| Grupa | 2009 | | | | 2010 | | | | 2011 | | | | Średnio |
|-------------------------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|---------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 | |
| Budownictwo | | | | | | | | | | | | | |
| I | 2,39 | 0,76 | 2,72 | -1,03 | -0,71 | -11,29 | -1,90 | -3,73 | 0,11 | -14,96 | -6,39 | -32,09 | -5,51 |
| II | -7,05 | -2,18 | -2,20 | 1,82 | -4,93 | -53,23 | 13,54 | -4,15 | 0,44 | -16,49 | 6,59 | 4,04 | -5,32 |
| III | -0,05 | 4,85 | 4,50 | 6,51 | 0,62 | 5,64 | 6,44 | 5,43 | 5,42 | 6,31 | 7,33 | 6,39 | 4,95 |
| Ogółem | -3,04 | 0,14 | 0,57 | 2,12 | -2,60 | -29,28 | 7,96 | -1,91 | 1,46 | -11,03 | 3,39 | -4,81 | -3,09 |
| Metalowy | | | | | | | | | | | | | |
| I | 9,49 | 1,90 | 5,02 | -13,89 | -0,49 | 11,63 | -0,92 | -2,68 | 4,44 | 5,11 | 4,90 | 6,68 | 2,60 |
| II | -5,11 | -0,12 | 6,39 | -2,33 | -0,57 | 0,56 | 6,86 | 0,78 | 4,16 | 4,86 | 5,02 | 6,37 | 2,24 |
| III | -0,39 | 6,87 | 3,85 | 5,09 | 3,71 | 6,27 | 6,11 | 1,84 | 4,53 | 7,20 | 8,31 | 7,36 | 5,06 |
| Ogółem | 0,29 | 2,12 | 5,39 | -3,99 | 0,46 | 5,16 | 4,40 | 0,01 | 4,33 | 5,48 | 5,76 | 6,69 | 3,01 |
| Spożywczy | | | | | | | | | | | | | |
| I | -4,66 | -0,11 | 3,36 | -4,48 | 0,53 | -2,48 | -0,98 | -3,91 | -1,62 | -3,89 | -4,40 | -2,74 | -2,12 |
| II | 1,18 | 0,56 | 0,78 | -8,97 | 5,58 | -0,42 | 1,20 | -0,95 | -0,20 | 0,91 | -2,52 | -0,35 | -0,27 |
| III | 6,51 | 10,65 | 8,73 | 14,62 | 16,96 | 17,61 | 24,82 | 10,30 | 15,34 | 17,79 | 18,87 | 11,40 | 14,47 |
| Ogółem | 0,77 | 2,51 | 3,13 | -2,82 | 6,65 | 2,83 | 5,60 | 0,64 | 2,70 | 3,20 | 1,49 | 0,94 | 2,30 |
| Elektromaszynowy | | | | | | | | | | | | | |
| I | 6,20 | 5,74 | 0,40 | 1,35 | -0,33 | -14,88 | -6,99 | 7,95 | 2,88 | 0,30 | 2,33 | 4,64 | 0,80 |
| II | 0,31 | 0,88 | 0,09 | -1,14 | -4,20 | 2,77 | 2,53 | 3,56 | 2,08 | 3,98 | 7,42 | 4,58 | 1,91 |
| III | 3,02 | 4,97 | 8,95 | 3,33 | 5,32 | 7,24 | 5,21 | 5,17 | 5,87 | 7,66 | 9,07 | 7,20 | 6,08 |
| Ogółem | 2,46 | 3,12 | 2,38 | 0,60 | -0,86 | -0,52 | 0,82 | 5,06 | 3,23 | 3,98 | 6,56 | 5,25 | 2,67 |

Źródło: Opracowanie własne.

Silny dodatni związek między średniokresowym tempem zmian kursów akcji a poziomem wskaźnika ROS widoczny był w sektorze spożywczym (rysunek 3). W branży tej, z wyjątkiem 3 i 4 kwartału 2009 r., wskaźniki rentowności sprzedaży zróżnicowane były w badanym okresie pod względem przynależności do poszczególnych grup.

W przedsiębiorstwach z grupy III, wskaźniki ROS osiągały największe wartości (średnio 14,5%), a w grupie I – najmniejsze (średnio -2,1%). Przedsiębiorstwa o przeciętnym średniokresowym tempie zmian kursów akcji osiągnęły rentowność sprzedaży średnio na poziomie -0,3%.



RYSUNEK 3. Wskaźnik ROS w przemyśle spożywczym według kryterium średniokresowego tempa zmian kursów akcji (%)

Źródło: Opracowanie własne.

W przemyśle elektromaszynowym najniższym średnim poziomem rentowności sprzedaży charakteryzowały się przedsiębiorstwa z grupy I (0,8%), a najwyższym – przedsiębiorstwa z grupy III (6,1%). Spółki o przeciętnej wielkości średniokresowego tempa zmian kursu akcji odnotowały rentowność sprzedaży średnio na poziomie 1,9%. W 2 i 3 kwartale lat 2010–2011 stwierdzono dodatnią zależność między rentownością majątku przedsiębiorstw, a średniokresowym tempem zmian cen kursów ich akcji. We wszystkich badanych przedsiębiorstwach tej branży najniższą rentowność majątku odnotowano w 2010 r., jednak z kwartału na kwartał wskaźniki te utrzymywały tendencję rosnącą.

Istotny wpływ na sytuację finansową spółek giełdowych w badanych latach miała sytuacja gospodarcza na świecie. Kryzysy zapoczątkowane w 2008 r. na rynku kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych oraz w sektorze bankowym strefy euro w 2011 r., spowodowały gwałtowne spadki kursów akcji na globalnych giełdach. Mimo iż Polska oparła się recesji, a jej sytuacja na tle innych gospodarek była oceniana bardzo pozytywnie, skutki zawirowań w tym okresie miały przełożenie w kondycji finansowej przedsiębiorstw notowanych na warszawskiej giełdzie.

WNIOSKI

W opracowaniu określono rentowność przedsiębiorstw z wybranych branż produkcyjnych z uwzględnieniem tempa zmian kursów ich akcji. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. Wskaźniki rentowności dla wszystkich spółek w badanym okresie kształtowały się na niskich poziomach. Ogółem najlepszą sytuację pod względem średnich wskaźników ROE, ROA i ROS w badanym okresie odnotowano w branży metalowej, a najgorszą w branży budowlanej.

2. Najwyższy średni poziom wskaźników rentowności w latach 2009–2011, a w związku z tym największe szanse przetrwania na rynku, stwierdzono w grupach przedsiębiorstw o największym średniookresowym tempie zmian cen akcji. Analogicznie przedsiębiorstwa sklasyfikowane do grup o najniższym średniookresowym tempie zmian kursów akcji cechowały się najmniejszą rentownością.
3. Najślabszy związek między średniookresowym tempem zmian kursów akcji, a poziomem wskaźników rentowności wystąpił w sektorze metalowym. W branży tej przedsiębiorstwa o najniższym średniookresowym tempie zmian kursu akcji charakteryzowały się wyższymi wskaźnikami niż spółki o przeciętnym średniookresowym tempie zmian kursu akcji. Wzrost tempa zmian kursu akcji w najbardziej wyraźny sposób różnicował kształtowanie się wskaźników rentowności w branży spożywczej.
4. Dodatnia zależność między rentownością majątku, kapitału własnego i sprzedaży a średniookresowym tempem zmian notowań giełdowych wystąpiła w większości kwartałów lat 2009–2011.
5. Wycena akcji przedsiębiorstw opiera się w znacznej mierze na ocenie rentowności. Notowania giełdowe nie uwzględniają jednak wyłącznie sytuacji ekonomiczno-finansowej poszczególnych spółek, ale zależą od wielu czynników, m.in. od sytuacji na globalnych rynkach. Lata 2009–2011 charakteryzowały gwałtowne zmiany na arenie międzynarodowej, co nie mogło pozostać bez wpływu na kształtowanie się kursów akcji w tym okresie.

Spis literatury

- JĘDRUSIAK R. 2008: Determinanty kursów akcji spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. [w:] Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego nr 1, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot.
- KOMUDA M. 2004: Kondycja finansowa spółek giełdowych a kurs ich akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. [w:] Zeszyty Naukowe Politechniki Białostockiej „Ekonomia i Zarządzanie”, Zeszyt 9, Wydawnictwo Politechniki Białostockiej, Białystok.
- NAWROCKI T. 2003: Analiza zależności między wartościami fundamentalnymi a wyceną rynkową na przykładzie spółek notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. [w:] Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej, Organizacja i Zarządzanie, Zeszyt 13, Zabrze.
- POTOCKI T. 2005: Wyniki finansowe przedsiębiorstw a wartość ceny akcji notowana na GPW w Warszawie. [w:] Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 394, Prace Katedry Ekonometrii i Statystyki nr 15, Szczecin.



- SIERPIŃSKA M., JACHNA T. 2004: Ocena przedsiębiorstw według standardów światowych, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- URBANOWICZ R., ZALESKA M. 2005: Powiązanie wyników analizy dyskryminacyjnej spółek i notowań ich akcji na GPW w Warszawie w latach 1998–2000. [w]: Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie nr 54, Warszawa.
- WĘDZKI D. 2009: Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego. Wskaźniki finansowe, Tom 2. Wolters Kluwer, Kraków.
- WYPYCH M. (red.) 2000: Finanse przedsiębiorstw z elementami zarządzania i analizy, Wydawnictwo ABSOLWENT, Łódź.

PROFITABILITY OF INDUSTRIAL COMPANIES DEPENDING ON THE RATE OF EXCHANGE OF THEIR PRICES

Abstract. The article presents an evaluation of the profitability of the selected manufacturing industries at the Warsaw Stock Exchange, depending on the rate of exchange of their shares. Among the branches under consideration are building, machine-engineering, metal and food industries for which a total of 83 companies have been qualified. The data used for the calculation of financial ratios derived from the quarterly corporate financial statements for the years 2009–2011. The profitability ratios of companies including return on assets, return on equity and return on sales is analyzed.

Key words: GPW, return on assets, return on equity, return on sale





STATE SUPPORT OF AGRICULTURE: THE ANALYSIS OF AN EXPERIENCE OF GERMANY

Galyna M. Fylyuk, Olena V. Pimenova
Department of Business Economics
Taras Shevshenko Kiev National University

Abstract. The role of state support in enhancing the competitiveness of agricultural sector is determined. Mechanisms of state support of developed countries are analyzed. A necessity of use of targeted financial support to the introduction of monitoring systems in domestic agriculture is proved.

Key words: agricultural sector, state support, agricultural policy, food safety

INTRODUCTION

In modern conditions, when the economy of Ukraine is being in crisis, it goes declining of gross domestic product, unemployment is constantly growing, it is important to concentrate the state attention on priority areas of national economy, to which, in particular, belongs agriculture. More than 30% of Ukraine's GDP are produced in agriculture. Despite these indicators the domestic agriculture is much below of their potential. State support is one of the most effective means of regulation of agriculture, as its application is directly related to food security, incomes of farmers and improving of rural livelihoods.

We believe that state support of agriculture is a complex of legislative and organizational appointed long-term fiscal measures aimed at ensuring favorable conditions for sustainable development of agricultural production, creation a competitive environment to ensure the competitiveness of agricultural sector, meeting the domestic demand for food and formation an export potential of industry.

LITERATURE BACKGROUND

Theoretical and practical aspects of various forms of state support of agriculture discussed in works of Western and Russian scholars in particular: S. Brue, J. Keynes, P. Samuelson, A. Smith, M. Tracy, T. Semkina, B. Chernyakov. Theoretical and methodological issues of the nature and the role of state in providing agriculture are widely covered in the works of native scientists like: M. Bulat, V. Heyets, V. Horovy, V. Zbarsky, L. Moldovan, O. Nechiporenko, B. Paskhaver, P. Sabluk and others. However, in despite the strength and solidity of scientific development, not illuminated remain priority aspects related to the study of different levers of mechanism of state support.

RESEARCH METHODS

The aim of the study is to study an experience of implementation of existing effective mechanisms of state support of agriculture in emerging economies and developing proposals for their possible application in Ukrainian practice management.

In the study are used general scientific and special methods. A methodological base of study as to determine rational and effective forms of economy are general scientific methods. Through systematic analyses are used the economic, social and environmental components of forms of economy in their relationship and interaction between them.

RESULTS

In modern conditions in agriculture of Ukraine are presented the following main forms of economy: farms, peasant economies and agricultural enterprises (mainly in the form of agroholdings). They produce agricultural products in following proportions: households (mainly peasant economies) – 46%, farms – 8%, agroholdings – 46% (Table 1).

TABLE 1. Gross agricultural production by major producers in 2013

| Producer | GAP (mln UAH) | Share (%) |
|---|---------------|-----------|
| Public and private agricultural enterprises | 117499,5 | 46,47 |
| Farms | 19091,4 | 7,55 |
| Households | 116268,1 | 45,98 |

Source: Compiled by the author according to: [4].



Agroholdings are a powerful agri-business enterprises that operate on wage labor, using tens of thousands of hectares of agricultural land for cultivation of the most profitable and technologically mechanized crops (sunflower, rapeseed, spiked cereals, maize) with chemical fertilizers, pesticides, herbicides and other crop protection products to get high yields. In Ukrainian legislation an activity of agroholdings is governed by the law "About Business Associations".

Unlike agroholdings the peasant economy it is the economy, which is mainly in production process uses its own labor and peasant families, grow agricultural products for own consumption and sell surplus, as a result receives labor income for their work. In Ukrainian legislation an activity of peasant economy is governed by the law "About peasant economy".

Farm it is the economy of business type, which in production process uses both its own work and a work of hired workers, but the purpose of his work is making a return on invested capital, according to what and organized the whole process of production and sales. Farm activity is governed by the law of Ukraine "About farming".

Consequently, farm and peasant economy are a producers of agricultural production, who their products fully or partially implement in a market: a farmer in accordance with its business-plan, and a peasant only excess [9].

And a farm and peasant economy play an important role in a development of agriculture, since the bulk of production in agricultural sector of Ukraine create these farms. According to the State Statistics Service of Ukraine, during the 2000–2013 biennium the largest number of certain types of animal products like meat, milk, and certain crop plants (potatoes, corn etc.) falls on peasant economies (Table 2).

TABLE 2. Gross agricultural output (mln UAH)

| Producer | Year | | | | | | | | |
|--|----------|----------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Households | 106841,1 | 105302,8 | 97696,8 | 100112,8 | 101662,3 | 100797,5 | 112642,6 | 110172,5 | 116268,1 |
| Agricultural enterprises (all types including farms) | 72764,7 | 78793,0 | 74432,9 | 101451,2 | 96273,6 | 94089,0 | 121053,7 | 113082,3 | 136590,9 |

Source: Compiled by the author according to: [4].

The meaning "households" include peasant economies, agricultural producers on private land in areas of collective and individual horticultural and suburban areas. The group of agricultural enterprises includes also farms and their products in

total, according to the State Statistics Service of Ukraine, was 8%. Analysis of the data from Table 3 suggests that households take significant share in the production of many agricultural products.

TABLE 3. Production of major crops by category of producers (mln UAH)

| Category of producers | Crops | 2013 |
|--------------------------|---------------------------------|---------|
| Households | Cereals and Pulses | 14335,1 |
| | Industrial crops | 5758,1 |
| | Potatoes, vegetables and melons | 42079,7 |
| | Berries and grapes | 7063,5 |
| | Forage crops | 3083,3 |
| | Other plant products | 447,7 |
| Agricultural enterprises | Cereals and Pulses | 52662,2 |
| | Industrial crops | 43350,5 |
| | Potatoes, vegetables and melons | 3682,5 |
| | Berries and grapes | 2029,3 |
| | Forage crops | 1252,5 |
| | Other plant products | 150,8 |

Source: Compiled by the author according to: [4].

In particular, households are the main producers of food crops (potatoes, vegetables, fruits and berries), and livestock (cattle, including cows, pigs, sheep, goats, horses, rabbits, poultry and bees). Households are the main producers of animal products such as: milk, honey, wool (Table 4).

TABLE 4. Production of major livestock by category of producers (mln UAH)

| Category of producers | Production | 2013 |
|--------------------------|----------------|---------|
| Households | Meat | 1258,8 |
| | Milk | 5874,2 |
| | Eggs | 6160,7 |
| | Wool | 3338,0 |
| | Other products | 40021,0 |
| Agricultural enterprises | Meat | 3099,0 |
| | Milk | 18634,1 |
| | Eggs | 10126,0 |
| | Wool | 26466,0 |
| | Other products | 10837,0 |

Source: Compiled by the author according to: [4].

These official figures suggest that agricultural enterprise, which mainly include business partnerships, primarily engaged in growing oilseeds, cereals and sugar beet, while peasant economies produce labor-intensive food like crops such as vegetables, including potatoes, fruits and berries.

According to the research of Institute of Economics and Forecasting of NAS of Ukraine, in 2010 the performance of production per 1 ha of agricultural land in the sector of households was 1.7 times higher than in agricultural enterprises. This is due to much higher level of investment of labor, subject to the terms of work, use of organic fertilizers and in animal husbandry – the prevailing level of provision of livestock and poultry per 1 ha. Analysis of grouping regions of Ukraine in terms of productivity of agricultural land in households has shown that every year a productivity of agricultural land, which is used in households as an average of Ukraine, and in most regional areas is increasing. This is an evidence of rational land use and application of crop rotation, thereby an increasing the yield by 30–40% and provides an efficient use of labor [10].

As you can see, agriholdings grow oil and fat export agricultural products and work with efficiency 50–55% crop, while peasant economies and farms grow labor-intensive basic food agricultural products and receive low labor income and profits. In addition, there is a disparity in a distribution of state support between these forms of economies (Table 5). However, monoculture production brings social and environmental threats that reduces the level of sustainability of its development.

TABLE 5. State support of agriculture in 2013 (mln UAH)

| Detail | Agricultural enterprises (all types including farms) | Only Farms | Big Farms |
|---|---|------------|-----------|
| Received state support funds – total | 7478,0 | 836,6 | 386,4 |
| through budgetary grants | 381,9 | 45,7 | 12,7 |
| to sustain crop production | 56,7 | 5,1 | – |
| for livestock development | 241,7 | 24,5 | 7,6 |
| for activities on a reproduction of aquatic resources | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| in other species (areas) of state support | 83,4 | 16,0 | 5,1 |
| by VAT | 7096,1 | 790,9 | 373,7 |
| to sustain crop production | 4519,2 | 738,8 | 350,2 |
| for livestock development | 2576,9 | 52,1 | 23,5 |

Source: Compiled by the author according to: [19].

Given the importance of agriculture production development to the national economy of Ukraine we should emphasize that the national policy on agricultural support should be effective not just in terms of indicators of economic and social efficiency, but also stimulate the formation of our country as an agricultural state.



Unfortunately, today a mechanism of budget financing of agricultural sector could provide no more than 10–20% of total demand. Hence the constant underfunding the industry on a level of 80–90% leads to a significant reduction in the efficiency of use of public funds and does not provide to improve a performance of the industry. However, domestic agriculture is attractive for foreign capital as profitability with 50–55%, such as crop-oriented production of grains and oilseeds.

Financial support for Ukrainian producers of agricultural products is carried out by 16 major budget programs, which cover all areas of agricultural enterprises, including the provision of interest-free loans to farmers, cheaper bank loans and insurance premiums, help in the acquisition of heavy agricultural machinery of domestically produced. The amount of funds to support agriculture is growing every year and aims to support agricultural producers in the cultivation of crops and livestock. In particular, the largest share of expenditure of state budget has livestock subsidies and support of crop production, annually ranges from 40 to 60% of the total support [6]. Moreover, the most portion of financial state support receives agricultural enterprises (agroholdings) and partially (5% of total support) farms (Table 5). Separate programs in support of peasant economies in the budget are not provided.

As you can see, the national agricultural policy is not aimed at supporting farmers' economic model as a base. Instead, subsidies to farmers in the EU account for 40% of gross agricultural output. According to the State Statistics Service, in Ukraine in 2009 were 41,906 farms, while financial support was provided only 394 farms in the amount of 19,999.7 thousand UAH. The average index of the volume of financial support to farmers on the irrevocable basis amounted to 48.6 thousand UAH per farm. Loans under the program of state support in 2009 were only for 966 farms [14].

In order to identify ways of improving the state support in agricultural production in Ukraine we turn to the progressive world experience.

The need for state support of farmers and their associations are proven by experience of developed countries. A development of a farmers' economic model as a priority in agriculture is only possible with an active support of the state. In this case, the state is an institution that regulates the relationship of land through administrative and economic measures and provides legislation that limits the purchase of the land by big capital and a potential withdrawal of the land from agricultural circulation, also provides for targeted programs through the funding of certain activities.

For example, in USA 38% of farms those produce 92% of US food and raw materials for industry and whole life work and live on agricultural activities, receive 87% of all types of state support. However, 62% of farms, which called «rural residence farms», receive only 13% of state support. However, they produce 8%

of food and agricultural raw materials and their income from sale products from a farm is not the main [2]. These data suggest that US agricultural policy aimed at ensuring an effective functioning of the farmers' economic model, since the bulk of state support gets the agricultural producer that produces 90% of the gross food of the country.

According to the European Commission, the EU state support for development of farming is carried out in the following areas:

- state support for newly established farms,
- state support for farmers who are in disadvantaged areas,
- special support for young farmers,
- support of inheritance,
- state support of creation of groups of farmers associations [16].

Overall, among the main directions of state support of agriculture in developed countries are the following:

- use mostly economical methods of state regulation of the industry,
- implementation of targeted programs through the funding of certain activities,
- ensuring equal economic conditions for all subjects of the agricultural market through the price mechanism, payments per unit of area, cow,
- establishment and operation of extension centers [3],
- develop and provide funding for special programs to support small farmers and farmers who work in difficult conditions,
- an effective and adequate system of income support for farmers with minimal impact on the market economy [1].

Summarizing we should say that state support of agriculture in developed countries is aimed at helping a farmer, who is also an employee on his own farm and a land owner; a manager and a entrepreneur for creation a stable farms.

In our opinion, for Ukraine is the most valuable experience of Germany. The studies have shown that state support in Germany is used as one of the most effective types of agriculture regulation, and seeks to comply with the requirements concerning:

- preservation of agricultural land in agricultural working condition, namely the prevention of soil erosion; preservation of organic matter in a soil, which protect a structure, conduct studies of humus-soil; strict enforcement of legislation rotation; bans on burning of stubble and irrigation of agricultural land; application of the protection and preservation of permanent pastures; conservation in agricultural areas of landscape elements,
- conservation of flora and fauna, including compliance with the requirements for the conservation of bird, the conservation of groundwater, the restrictions on use of nitrates, including requirements to ground nitrogen, fertilizer re-



- quirements to store liquid fertilizer and solid manure and silage, introducing restrictions on the use of pesticides, enforcing the protection of plants, including cultural, the requirement to protect farm animals including bees, enforcing the protection of animal diseases,
- enforcing the identification and registration of animals, including pigs, cattle, goats and sheep as well as the labeling of meat,
 - requirements for production, hygiene and food safety, requirements for manufacturing and hygiene of feed,
 - conduction a regular monitoring and implementation of sanctions [18].

As we can see in Germany follows the system of state support for agriculture, which allows solving the problems of agriculture, including an effective use of agricultural land, food security and creating a competitive market for agricultural products. Agrarian relations in Germany are governed by different laws in particular Regulation (EU) № 1760/2000 of the European Parliament and Council, establishing a system of identification and registration of bovine animals and labeling of beef and beef products (EU) № 820/97 Council, Article 4 and 7, the Law about the protection of crops from 06.02.2012, Regulations on use of hazardous pesticides for bees etc., but for ease of use and application by farmers they are uniting in the "Information brochure on the cross compliance obligations – Cross Compliance 2013 final version 12.12.2012" (Informationsbroschüre über die einzuhaltenden anderweitigen Verpflichtungen – Cross Compliance 2013 Endfassung 12.12.2012) [18].

In Cross Compliance 2013 are strictly regulated the rules of farming in Germany and in case of violation are used a system of sanctions to reduce the size of state budget support for farmers. Thus, in Section I of Cross Compliance provides a direct financial support for farmers who follow the principles for the conservation of agricultural land and the environment in good agricultural condition, in particular stipulates that farmers are engaged in crop production must adhere to measures to prevent soil erosion based on: finding the farm, degree of erosion of each individual arable land, the degree of water or wind erosion etc. Cross Compliance stipulates that arable land that are prone to water erosion and are not included in the special funding mechanism measures to protect against erosion in the period from 1 December to late February 15 should not be plowed. Plowing after harvesting the previous culture allowed only for sowing until 1 December. If farm is located across the slope, there is used the restrictions on use the plow during plowing.

In order to prevent water erosion are used the prohibition of plowing in the period from December to February 15th. Plowing between 16 February and to the end of 30 November is allowed immediately after sowing. Before planting of row crops with row spacing of 45 cm or more the plowing is prohibited. On arable lands that are prone to wind erosion can be sown only until 1 March. Exception-

ally the plowing for cultivated crops with row spacing of 45 cm or more is allowed only on March 1 [18].

Thus defined and other different rules on use of agricultural land and agriculture, particularly in Part I p. 2.3. "Compliance with the requirements for rotation (3 plants)" is determined that farmers engaged in crop rotation should be observed and cultivated for at least three varieties of crops, each of which must cover at least 15% of the arable farm land. Crops, cultivation which there is an area of less than 15%, may be partly attributable to the share of other cultures [18].

The farm, which is engaged in crop production should grow at least three crops each culture that must be at least 15% of arable land. The rules clearly define which crops are different and which are the same and how they should be allocated on arable crops land. Farmers who adhere to all the rules of farming receive budget state support. It is not less than 1% of farmers regularly checked by the competent authority for a special observance of the requirements of the Cross Compliance. If farmers do not follow or break the rules is used a system of sanctions to reduce state support. In assessing violations are taken into account the following criteria: frequency of occurrence, volume (size) of the area, the severity of the violation, the length of the period.

- Frequency of occurrence means the incidence of repeated non-compliance involves the same requirements for the next three calendar years, provided that the farmer was warned about the violation, and he was able to take the necessary steps to correct this violation,
- Volume (size) of the area: spatial binding, in particular, whether the breach of far-reaching consequences and are limited to the area of the farm or operation,
- The severity of the violation is calculated based on the goals that according to the legislation to be achieved,
- The length of the period means a period of time during which the effects must be address.

The responsible authority must assess the extent of the violation on the following criteria: mild, moderate or severe. According to these criteria and based on the results of the assessment are implemented sanctions that reduce the payments from the budget. When calculate the total amount of reduction of payments take into account the level of sanctions including: minor offenses by 1%, the average breach 3%, serious accident at 5%.

Rules are grouped in four categories:

1. Category: environment (pp. 1–5, Appendix 1 of the Compliance).
2. Category: health, animals and plants (pp. 6–15, Appendix 1 of the Compliance).
3. Category: reserves and national parks (pp. 16–18, Appendix 1 of the Compliance).



4. Category: main principles for the preservation of agricultural land in a certain position and environment, as well as permission to use permanent pastures, meadows particularly in regions where the corresponding reduction of permanent pastures is constantly decreasing.

Violations are multiplied during the year in each such category is the reason to apply sanctions. For example, a farmer gives first year rules for the application of fertilizers, as well as legislation on sewage sludge. In this case, use the following calculation: violation (average): recovery rate of 3%. Violations (average) against sewage sludge of Compliance: recovery rate of 3%. Thus, the overall decrease is 3%. Both disorders can be attributed to the first zone (environment). Therefore, they are regarded as a violation and an overall reduction in payments is 3% [17].

Thus, the study of German experience of state support of agriculture has shown that state support is used as a financial and economic lever of state regulation of agriculture, which includes not only the targeted transfer from funds to farmers, but also measures to support the effective development of agricultural production, competitiveness of enterprises of agricultural sector, and provides a control over the observance of certain events.

CONCLUSIONS

Given the experience of existing mechanisms of state support of agriculture in emerging economies, particularly in USA and Germany, we can draw conclusions as to improvement the directions of state support of domestic agriculture. We believe that improving of state support of agriculture in Ukraine can be achieved by:

- shift towards at support of farmers' economic model,
- increase in state support for those producers who produce the bulk of the main agricultural products, live in rural areas and live off the income which derived from work in agriculture,
- implementation of targeted programs through the funding of certain activities of agricultural producers with the use of control and, if necessary, impose the sanctions,
- shift to use mainly economic methods of state regulation of the industry,
- follow the principle of competition in the provision of state support in order to ensure equal conditions for all economic entities of agricultural market.

References

1. The agricultural sector of the USA in the early XXI century: Proceedings of sector of agrarian problems ISCRAN USA and Canada, Volume I / ed. B.A. Chernyakov – M.: ISCRAN, 2008, 405 p.



2. The agricultural sector of the USA in the early XXI century: Proceedings of sector of agrarian problems ISCRAN USA and Canada, Volume 2 / ed. B.A. Chernyakov – M.: ISCRAN, 2008, 427 p.
3. BULAT M.A. State support in the system of regulation of agriculture: Abstract. Dis. ... Ph.D.: 08.00.03, Bulat Maria; Nat. Science. center "Inst Agrar. economy" Agrarian Sciences. Kyiv. 2010, 19 p.
2. Gross agricultural output Ukraine (in constant prices of 2010) for 2013 / State Statistics Service of Ukraine. // Statistical Bulletin – K.: State Statistics Service, 2014.
3. HEYETS V.M. Society, State, Economy: phenomenology of interaction and development / Valery Heyets; National Academy of Sciences of Ukraine; Institute of Economics and Forecasting of National Academy of Sciences of Ukraine – K., 2009, 864 p.: tab., fig.
4. ZBARSKY V.K, HOROVY V.P. State Support of Agriculture / V.K. Zbarsky, V.P. Horovy // Economics of APC. 2010 – №4. [Electronic resource]:
http://eapk.org.ua/sites/default/files/eapk_files/2010/2010_04/10_04_11.pdf
5. MOLDOVAN L.V. Estates are a threat to Ukraine / L.V. Moldovan // News of Village – November 19, 2010, P. 2.
6. MOLDOVAN L.V. Socio-economic nature of agricultural enterprises – In the book "Innovative transformation of agricultural sector" / [O.B. Shubravska, L.V. Moldovan, B.J. Pashaver et al.]; ed. Dr. Sc. Science, O.V. Shubravska from NAS of Ukraine, Institute of Economics and Forecasting – K., 2012 – C. 235–250.
7. PIMENOVA O.V. Institutional maintenance of forms of economy in the system of agrarian relationship: Dis. ... PhD: 08.00.01 / Pimenova Olena; Taras Shevchenko National University of Kyiv. – Kyiv, 2013, 253 p.
8. Development of agricultural production as a prerequisite for food security of Ukraine / NISS. K.: NISS, 2011, 39p.
9. The site of the Association of International Food and Agribusiness Management IFAMA. [Electronic resource] / Association of International Food and Agribusiness Management IFAMA. Electronic data – Texas: USA Department of Agriculture, 2012. Mode of access: <https://www.ifama.org/Default.aspx>
10. Site of USA Department of Agriculture. [Electronic resource] / USA Department of Agriculture. Electronic data. Washington: USA Department of Agriculture, 2012. Mode of access: <http://www.ers.usda.gov/Browse/view.aspx?subject=FarmEconomy>
11. The Site of the State Statistics Service of Ukraine. [Electronic resource] / State Statistics Service of Ukraine. Electronic data – K: State Statistics Service of Ukraine, 2013. Mode of access: <http://ukrstat.gov.ua/>
12. Ministry of Agrarian Policy and Food of Ukraine. [Electronic resource] / Ministry of Agrarian Policy and Food of Ukraine. Electronic data – M.: Ministry of Agrarian Policy and Food of Ukraine, 2012. Mode of access: <http://minagro.gov.ua>
13. Agricultural Ukraine (at constant prices 2010); for 2011 / State Statistics Service of Ukraine // Statistical Bulletin – K.: State Statistics Service, 2010, 384p.



14. The Site of the European Commission. [Electronic resource] / EC, Electronic data. Brussels: European Commission, 2008 – Mode of access: http://ec.europa.eu/agriculture/agrista/2010/table_en/C7-1-375.pdf
15. Chernyakov B.A. American farming: XXI century. / B.A Chernyakov – M.: Fiction, 2002, 399 p.
16. Informationsbroschüre über die einzuhaltenden anderweitigen Verpflichtungen – Cross Compliance. 2013 Endfassung 12.12.2012.
17. Basic economic indicators of agricultural production in agricultural enterprises by 2013 / State Statistics Service of Ukraine // Statistical Bulletin – K.: State Statistics Service, 2014.

POMOC PUBLICZNA A ROLNICTWO: ANALIZA DOŚWIADCZEŃ W NIEMCZECH

Abstrakt. W artykule określono rolę pomocy państwa w zwiększeniu konkurencyjności sektora rolnego. Analizie poddano mechanizmy wsparcia stosowane w krajach rozwiniętych. Udowodniono konieczność ukierunkowania wsparcia finansowego oraz wprowadzenia systemu monitorowania sektora rolnego w danym kraju.

Słowa kluczowe: rolnictwo, pomoc publiczna, polityka rolna, bezpieczeństwo żywności



PROBLEMS OF TRANSNATIONAL INVESTMENT LOW-CARBON ECONOMY

Ivan Gaidutskiy

The Low-carbon Economy Institute, Kyiv, Ukraine

Abstract. The article highlights the controversial dynamics of transnational investment processes in a sustainable low carbon development, are covered the reasons for the recession, which has developed into an investment crisis caused by disharmony in the mechanisms of regulation of investment regimes. Based on the analysis of time series, author revealed that major investments aimed at renewable energy, went into solar, wind and bioenergy. Among the countries the main investment resource provider is China, which has surpassed the United States. By using the method of elimination, the author found that the decline in investments in renewable energy in 2009 occurred as a result of the general economic crisis, and in 2012 – as a result of disharmony of regulation and motivation investment mechanisms which led to unfair competition in this market. Scientific novelty of the paper includes justifying the causes and consequences of the first investment crisis in renewable energy. The practical significance of the article is to give recommendations for the introduction of global mutual policy in the regulation of investment regimes and investment motivation of sustainable low carbon development.

Key words: Investment crisis, sustainable low-carbon development, renewable energy, mechanisms stimulating investment

INTRODUCTION

The transition to a sustainable low-carbon development requires large amounts of investment. They can be mobilized at the global and national levels of effective policies and innovative mechanisms. However, in a short period of statistical observation in 2004 the dynamics of investing low-carbon economy has been very

controversial. At first (2004–2008) The volume of investments in renewable energy grew fast enough, but in 2009 declined significantly. This decrease was due to the general economic crisis that began in 2008. However, in 2012, a decrease in investment happened again. It became obvious that investing in a low-carbon economy moved into recession, caused not only by the general economic crisis, but a number of specific features of this sector. Despite the relatively short period of investment in sustainable low-carbon development and a low level of investment saturation, repeated reduction in investment in just 10 years is evidence of serious problems in the investment regime, structural imbalances and disharmony in the system of regulation and motivation. All of this requires in-depth research and this determines the relevance of this publication.

ANALYSIS OF RECENT RESEARCHES AND PUBLICATIONS

Number of researches and publications on the actual state of the investment low-carbon economy is still very small, since the statistical observation of this process did not begin until 2004. Most fully explore this process of international organizations such as the UNFCCC, UNEP, UNCTAD, MEA and others in their periodic reports [1; 5; 6; 7; 8; 9]. Among the scientists significant attention to the study of this problem pay: N. Andreeva [10], N. Demchenko [11] E. Dosphehova [2], N. Katcov, N. Kobysheva, V. Meleshko [12], P. Sivokon [3], S. Kharichkov [13], Ye. Khlobystov [14], V. Sezina [15] and others. However, even in these surveys and studies they so far mostly cover investment dynamics and virtually no analysis of the causes and consequences of its environment. Especially are not yet researched investment crisis in the field of sustainable low-carbon development, its causes, effects and ways to overcome them.

The purpose of the article is to cover the objective laws of in low-carbon economy investment crisis, caused by disharmony in the regulatory system and the investment motivation and identifying the way out of the crisis.

LOW-CARBON ECONOMY INVESTMENT CRISIS

Statistical monitoring of the process of investing in low-carbon economy began only in 2004, and only in part of the development of renewable energy investment. It is taken into account that renewable energy, which is the most radical way of energy conversion, while energy conversion is the main direction of sustainable low-carbon development. Since than total investment in renewable energy development in the world grew up to 1.4 trillion dollars. Until 2009, the volume of investment in renewable energy was constantly growing. However, the



decline in 2009 and 2012 suggests that this process was influenced by the global economic crisis as well as the specific features of renewable energy. Dynamics of investments in renewable energy in developing countries were much faster (an increase 15 times) than in developed countries (an increase of 4 times). In developing countries, the dynamics of investment in renewable energy is stable and does not undergo such a situation (no recession) in developed countries (for 8 years – two drops).

The largest volumes of investments were invested in the solar energy sector – 42%, in wind energy somewhat less – 37%. In previous years, the high rate of attracting investment was in wind power, in the recent – on the contrary in the sun. Such dynamics shows the advance investment growth of solar energy.

In terms of accumulated investment for the period of statistical observation, the leaders are the European Union, the United States and China. According to the annual volume of renewable energy investment in recent years, China got the leadership. Significant amounts of accumulated investments (over 5 billion dollars) have also Australia, Japan, Turkey, South Africa and Mexico, and South Korea. China has become a leader in the manufacture and commissioning of renewable energy capacity. In 2012 China produced more than half of all wind turbines and solar panels in the world. In Germany, the bulk of investment in renewable energy (80%) are in the solar energy sector, where small solar panel are widespread. In the US, the bulk of investment in renewable energy (43%) are in wind power and 25% – for solar energy, 17% – for biofuels. The US remains the world leader in the development of venture investment in R&D in renewable energy, but lose their position in the development of production [1].

Significant investments in renewable energy are invested in the form of the acquisition of assets of companies operating in this field. They account for nearly a third of all investments in renewable energy for the 2004–2012 period. First place in the stock market is owned by wind power (almost half of the investment), the second – the sun, the third – bioenergy. However, in 2012, investments in the acquisition of assets declined to pre-crisis 2007. The main reason – the accumulation of excess production capacity and increased competition.

Over the past 10 years, investment in renewable energy market has undergone significant structural changes. This market began with the US and the EU. They caused the boom in the development of renewable energy in the early 2000s, after amplification mechanisms of state support for the market. Then the market rate of installed capacity grew 30% per year. But soon, the centers of investment in renewable energy has shifted from Europe and the United States to Asia, mainly to China. In 2012, China's investment in renewable energy was 67.7 billion dollars. Most of them came in the development and purchase of solar energy companies. The volume of investments the United States in 2012 was much less – 44.2 billion



dollars. This success in China was made possible thanks to strong government support of renewable energy investment [2].

In 2009 for the first time, and in 2012 again recession came to investing in renewable energy. Main renewable energy investor countries have reduced their investments by 10–20%. Governments have begun to cut the programs to promote environmental investments. Following the governments, private companies have ceased to believe in this line of business. Reasons for the decline of investments are diverse: the country decide to dramatically increase production of traditional energy sources, rely on nuclear power, or do not see the markets for the industry, which works for the needs of environmental projects.

In the United States energy doctrine changed. Now here predict that in 30 years the US will become the most oil and shale gas producing country. By 2030, the United States plans to cover all of its own energy needs. Congress refused to extend the tax credit for renewable energy (2.2 dollars Per kilowatt-hour) for 2013. This decision caused a reduction in investment in renewable energy [3]. The EU has also pondering what to do next with the support of renewable energy. In 2012, Germany and the UK said they can not afford to spend heavily on “green” projects. Although in 2011 the EU has invested in this area 100 billion dollars of public and private funds. In the UK, believe that it is necessary to increase the use of coal. In Germany are going to run nuclear power plants shut down after the accident at Fukushima in 2011 [3]. Thus, the action of European governments in fact run counter to the EU energy strategy. In this document, the EU has committed itself to 2030 to receive at least one third of energy from renewable sources. But economic problems came out to be more important than environmental. However, the most serious impact to the investment market of renewable energy received from increased competition (mostly unfair) including specific – between the mechanisms of state support in different countries.

Chinese producers of renewable energy capacity have begun actively to sell on the US and EU markets. For five years, their market share of solar panels in the EU has more than doubled – up to 80%. This was made possible primarily due to the continuous decrease in the price of equipment for renewable energy. So the cost of solar panels in China from 2009 to 2012, fell almost three times – up to 761 Euro/kW. In this case, the cost of solar panels of European manufacturers exceed 1 thousand Euro/kW [4]. Production of solar cells in China increased by 40% annually. In the domestic market supply was significantly higher than demand. That’s why Chinese companies went to US and EU markets and started dumping and almost pushed out their local producers. For example, the capacity of the largest US manufacturer of solar modules – First Solar – are loaded only by a quarter. A company Solyndra was not saved by strong financial support from the state and filed for bankruptcy.



The main struggle for the market for renewable energy equipment turned on the European continent. After the accident at Fukushima, Germany renounced nuclear energy, which is 22% of its needs. This energy deficit needs to be filled. In general, the EU in 2010–2011, the power shortage of renewable energy, mainly solar, reached 5 GW. Most of them “mastered” Chinese manufacturers – mainly due to lower prices. The cost of solar panels has fallen from 2 thousand Euro/kW in 2010 to 0.6 euros in 2013. A significant portion of European manufacturers realized that this business is not interesting. In late 2012, the corporation Siemens said it would soon sell his business for the production of panels, as in 2011 it brought 150 million euro of losses. American First Solar has also been forced to curtail production in Germany. German companies Solon, Solar Millennium, Solarhybrid and Q-Cells and others have gone bankrupt [2; 3; 4].

Therefore, in 2013, the European Commission launches anti-dumping investigation against imports of solar panels and their components from China for unfair competition and sale of products on the EU market at low prices. The Commission concluded that suppliers from China imported solar panels in Europe at prices twice lower than domestic prices in China (the margin of dumping ranged from 48 to 112%) [4]. But the needs of the European market exceeded the capacity of local producers by almost half. Therefore, it is clear that despite the imposition of duties, some Chinese suppliers would remain in the European market.

In China, the situation is also much more complicated. A crisis of overproduction of solar panels emerged. This put manufacturers on the brink of bankruptcy. But this was preceded by active dumping policy of both the government and the producers themselves. China is one of the few countries that simultaneously stimulates both consumers and producers of solar energy. Therefore, Chinese enterprises due to state subsidies can trade their units even at cheaper cost. However, the Chinese have overestimated the dynamics of consumption. According to the Solar Energy Industries Association, in 2013, the need for the whole world in solar energy is about 30 GW. But Chinese manufacturers can produce panels up to 50 GW. Having captured the world market and faced with a decline in demand for it, China is forced to spend more on subsidies to their own producers. According to the Solar Energy Industries Association, by 2015, China will need to allocate annually to support the solar energy industry 50 billion dollars and it is more than 70% of the total Chinese production of solar panels per year. Further expansion is impossible – it will only increase the debts of the industry [2].

So until recently, very attractive for investors due to the high global relevance and state support, the market for solar energy equipment is undergoing structural changes. In the US and Europe, the companies engaged in the manufacture of equipment for solar power plants close one after another. In 2012 American Amonix, Konarka, Solar Trust of America and Solyndra, German Solarhybrid and



Q-Cells went bankrupt. Many manufacturers of solar panels over the past three years lost 90% of capitalization. Among them were such famous companies like German Solar-Fabrik. And despite the fact that all this happened, since 1999, the global market release of solar modules is continuously growing, and the growth was not less than 30% per year [3].

There was, at first glance, a paradoxical situation: the market is extremely important, is booming and companies are going bankrupt. Some experts attribute this to the active shale gas production and falling gas prices. Others believe that the cause is a global oversupply of equipment for the solar industry. Now the demand for this equipment is already lagging behind the offer: manufacturing companies can provide production of 50–60 GW of capacity, and for a year they set no more than 30 GW.

Problematic situation in the market of renewable energy is indicated by the failure of German industrial concerns Bosch and Siemens to participate in the project Desertec, which provides for the construction by 2050 in the deserts of the Middle East and North Africa of a large-scale solar power plants and wind farms. The reasons for its withdrawal from the project by German companies refer only to “economic conditions” that do not allow to continue to support this initiative. But perhaps a project Desertec, which is supported by 12 countries, will be joined by China, who is willing to support their manufacturers.

At the same time, studies show that there are institutional and political barriers that inhibit private investment in low-carbon projects. This refers primarily the weakness of regulatory measures for the reduction of carbon emissions, disharmony and contradictory application of motivational mechanisms, the absence of a global policy of payments for carbon emissions, centralized form of special funds for financing sustainable low-carbon development, low availability of private finance in developing countries, and especially in the least developed countries; weak interest of developed-country TNCs to invest heavily in the global project of transnational low-carbon development.

To eliminate these barriers to investment in low-carbon economy in recent years a set of international investment initiatives focused on it. However, they are all very declarative and limited. For example, created in 2011 the Green Climate Fund only up to 2020 (10 years) can save about 100 billion dollars, with annual requirements for adequate funding of anti-carbon measures at the level of one trillion dollars.

To effectively address the problems of sustainable low-carbon investment development it is required to powerfully facilitate the integration of public and private financial interests. First, public finances can expand and develop new incentives aimed at a larger scale to attract private financial flows. Secondly, the public finances can be focused on the reorientation of the whole economic (fiscal,

budget, credit) policy of high-carbon to low-carbon economy. Third, government promotion of more active participation of financial institutions, banks and institutional investors in investing in low-carbon economy.

CONCLUSIONS

1. Investment crisis of sustainable low-carbon development – is a classic crisis of global deregulation and disharmony of mechanisms of investment regimes. Investment crisis is an objective law of contradiction and inconsistency of global anti-carbon policy, disharmony in the mechanisms of motivation and regulation; national protectionism; unhealthy (unfair) competition; the absence of a global system of regulation and motivation of investment processes.
2. Overcoming the crisis investment in sustainable low-carbon development is possible through the creation of a single supranational system of joint (coordinated) regulatory and incentive mechanisms to ensure the implementation of key provisions of the global anti-carbon policy.

References

1. United Nations Environment Programme 2013: The emissions gap report 2013: a UNEP synthesis report, available at: <http://www.unep.org/publications/> (Accessed 12 December 2013).
2. DOSPEHOVA E. 2013: Green Asia comes on. geographical shift, Delovaja Stolica, [Online], vol. 5, available at: http://www.depo.ua/ru/delovaja-stolica/2013_ds/fevral_ds2013/5-611/98044.htm (Accessed 4 May 2013).
3. SIVOKON P. 2013: Less greenery. Investment in renewable energy fall, Invest Gazeta, [Online], vol. 14, available at: <http://www.investgazeta.net/ekonomika/menshe-zeleni.-investicii-v-alternativnuju-padajut-163927/> (Accessed 24 September 2013).
4. STARODUBCEV V. 2013: In the light of new circumstances, Delovaja Stolica, [Online], vol. 25, available at: http://www.depo.ua/ru/delovaja-stolica/2013_ds/iyun2013_ds/25-631/107650.htm (Accessed 2 July 2013).
5. United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC) 2010: Report of the Conference of the Parties on its sixteenth session, held in Cancun from 29 November to 10 December 2010, available at: <http://unfccc.int/resource/docs/2010/cop16/rus/07a01r.pdf#page=2>. (Accessed 22 September 2013).
6. International Energy Agency 2013: International Energy outlook 2013, available at: [http://www.eia.gov/forecasts/ieo/pdf/0484\(2013\).pdf](http://www.eia.gov/forecasts/ieo/pdf/0484(2013).pdf) (Accessed 11 December 2013).
7. UNCTAD 2013: World Investment Report 2013, available at: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2013_en.pdf (Accessed 11 December 2013).



8. UNEP 2011: Towards a Green Economy: Pathways to Sustainable Development and Poverty Eradication, available at: http://www.unep.org/roe/portals/139/Moscow/UNEP_Green_EconomyReport_final_May2012_Rus.pdf (Accessed 10 October 2013).
9. International Energy Agency (IEA) 2010: Energy Technology Perspectives (ETP 2010). Scenarios and Strategies to 2050, available at: http://www.iea.org/techno/etp/etp10/Russian_Executive_Summary.pdf (Accessed 14 December 2013).
10. ANDREEVA N.N. 2006: Jekologicheski orientirovannye investicii: vybor reshenij i upravlenie, [Environmentally oriented investment: choice-making and management], IPRJeJeI NAN Ukrainy, Odessa, Ukraine.
11. DEMCHENKO N.V. 2009: Updating the environmental component in the system of social reproduction, *Aktual'ni problemy ekonomiky*, vol. 3.
12. KATCOV V.M., KOBYSHEVA N.V. AND MELESHKO V.P. 2011: Ocenka makroekonomicznych posledstvij izmenenij klimata na territorii Rossijskoj Federacii ne period do 2030 g. i dal'nejshuju perspektivu [Evaluation of the macroeconomic impacts of climate change on the territory of the Russian Federation for the period up to 2030 and further], D'ART, Glavnaja geofizicheskaja observatorija, Moscow, Russia.
13. KHARICHKOV S. AND ANDRIEIEVA N. 2010: Green investment as a catalyst for transition to the new course of economic development: international guidelines and implementation perspectives, *Economist*, vol. 12, pp. 16–21.
14. KHLOBYSTOV Ye. 2010: Economics of environmental safety: theory, methodology, budgeting, *Economist*, vol. 12, pp. 57–59.
15. SEZINA V.E. 2013: Environmental and social analysis of investment projects in the context of sustainable economic development, Trudy Instituta Sistemnogo Analiza RAN, [Online], vol. 63-1, available at: http://www.isa.ru/proceedings/images/documents/2013-63-1/t-1-13_38-46.pdf (Accessed 4 August 2013).

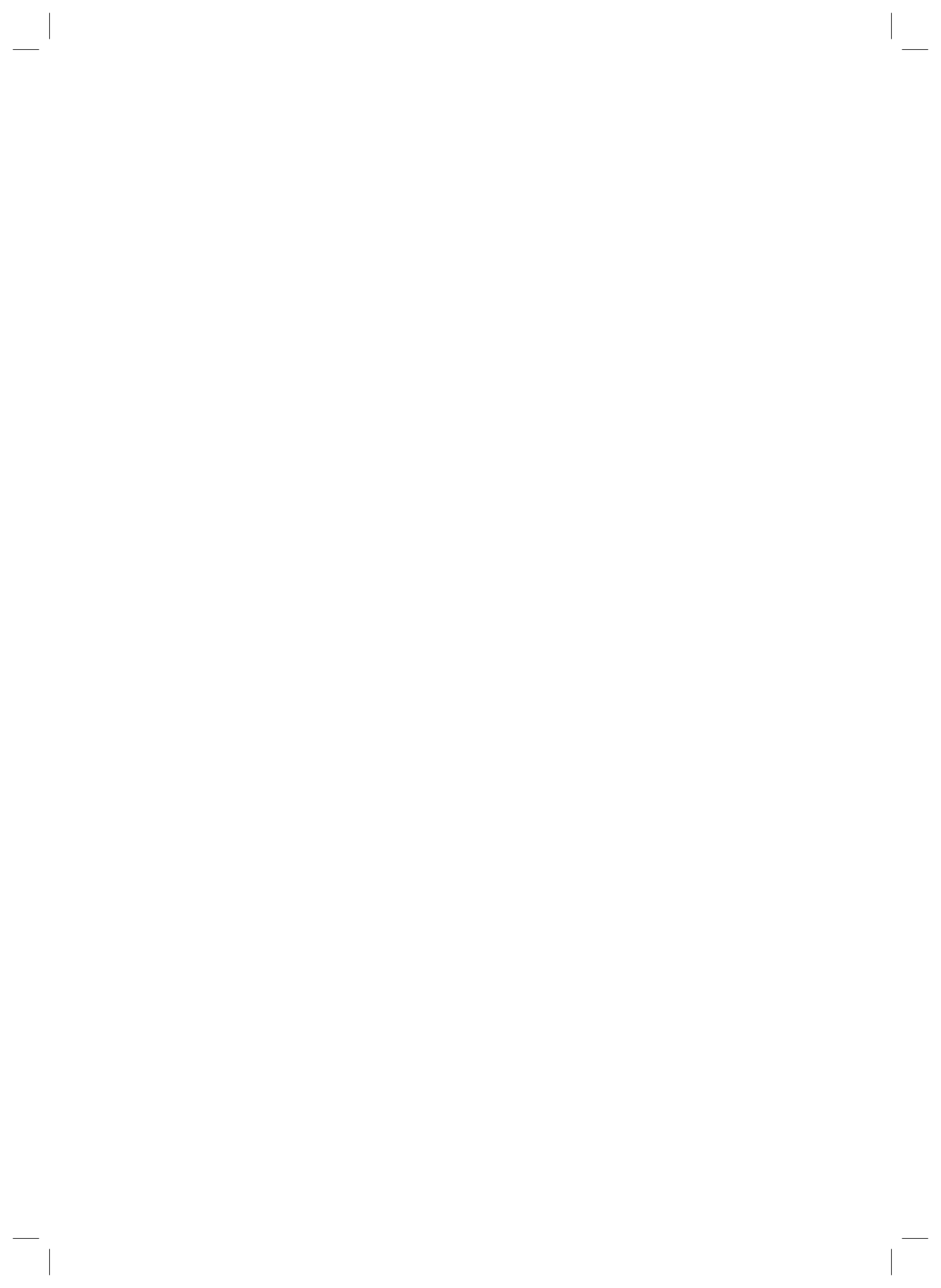
PROBLEMATYKA PONADNARODOWYCH INWESTYCJI GOSPODAREK NISKOEMISYJNYCH

Abstrakt. Artykuł zwraca uwagę na kontrowersje związane z dynamiką ponadnarodowych procesów inwestycyjnych w zrównoważonym rozwoju niskoemisyjnym. Ponadto przedstawiono przyczyny recesji, które doprowadziły do kryzysu inwestycyjnego związanego z dysharmonią w regulacjach mechanizmu systemów inwestycyjnych. Opierając się na analizie szeregów czasowych, Autor zauważył, że główne inwestycje związane z energią odnawialną dotyczyły energii słonecznej, wiatrowej i bioenergii. Głównym dostawcą zasobów inwestycyjnych są Chiny, które wyprzedziły na tym rynku Stany Zjednoczone. Za pomocą metody eliminacji Autor stwierdził, że spadek inwestycji w odnawialne źródła energii w 2009 roku nastąpił w wyniku ogólnego kryzysu gospodarczego, a w 2012 roku był wynikiem dysharmonii mechanizmów regulacji i odmiennych motywacji inwestycyjnych, doprowadziło to do nieuczciwej konkurencji na tym rynku. Ponadto przedstawi-

no przyczyny i skutki pierwszego kryzysu inwestycji w odnawialne źródła energii. Autor sformułował zalecenia dotyczące globalnej polityki i potrzebnych globalnych zmian w regulacjach systemów inwestycyjnych i motywacji inwestycyjnych w ramach rozwoju zrównoważonego gospodarek niskoemisyjnych.

Słowa kluczowe: kryzys inwestycyjny, zrównoważony rozwój niskoemisyjny, energia odnawialna, mechanizmy stymulowania inwestycji





ACCOUNTING AND CONTROL OF AGRICULTURAL LAND UNDER INNOVATIVE DEVELOPMENT

Olga Ilchak

National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine, Faculty of Economics, Department of Accounting, Analysis and Audit

Katarzyna Boratyńska

Warsaw University of Life Sciences, Faculty of Economic Sciences, Department of Economics and Organization of Enterprises

Abstract. This article is devoted to the problems of land accounting and control at agricultural enterprises under the conditions of economic transformation and development. The last scientific publications, related to the topic, are analyzed. Specific features of land accounting based on modern technology are identified. The model of land control on different levels is built. The findings are justified by the research.

Key words: land, accounting, control, innovative development, information

INTRODUCTION

Land using forms the food, industrial, technical, natural base of a society and its economic development. Land areas are essential in all modern sectors of economy. Land serves as a spatial basis in some sectors of it, whereas it directly affects production processes in the others. However, undoubtedly, it is used the most extensively in agriculture, acting both as the object and the means of labor. It is the need to solve the global problem of hunger that has turned land using into an urgent problem.

An accounting information system is able to increase the efficiency of land using in the macro and the micro economics [Rosenthal 2013]. However, it is possible under the conditions of development and implementation of accounting and

control for land relations only. Considerable attention of economists and accountants is an evidence of its importance for the science and practical accounting. The research in land accounting development and land economic relations took an important place in the works of V. M. Zhuk, who proposed the concept of accounting in the agricultural sector, based on the postulates of sustainable development and the theory of physical economics [Zhuk 2009]. Various aspects of using agricultural land are discussed in the publications of T.G. Kaminska, L.S. Shatkovska, H.M. Haugen, B. Kebede. Scientists believe that accounting is a necessary part of an efficient land using.

The amount of land, used for agriculture in the world, has been changed slightly (Figure 1).

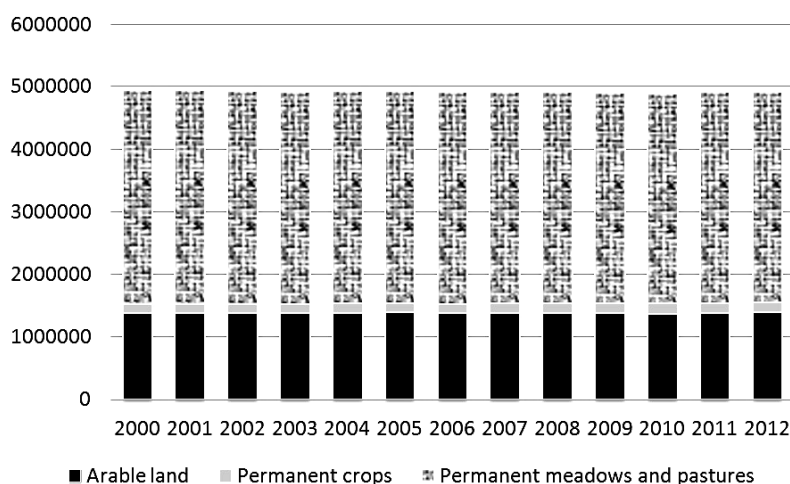


FIGURE 1. Composition of agricultural area

Source: Own elaboration based on FAOSTAT data <http://faostat3.fao.org/faostat-gateway/go/to/browse/R/RL/E>

According to the forecasts, by 2100 the world population will exceed 10 billion people [http://zn.ua/WORLD/oon-obnarodovala-globalnyy-prognoz-po-chislennosti-naseleniya-zemli-124031_.html]. This poses a challenge in science to ensure the world's population with food.

Considering the important predecessors' contribution in solving complex theoretical and methodological issues of land accounting and control, we found that using it without specific technology development of enterprises causes the discrepancy in theory and maintenance of land accounting and economic control in the practice of management and organization, and it complicates accounting and control of land, which together reduce the quality and efficiency of decision-making [Haugen 2012].

Therefore, the aim of the article is a scientific and theoretical foundation of accounting and control of agricultural land, which is directed to improve the performance of agricultural enterprises under the conditions of innovative development.

RESEARCH METHODS

To accomplish the objective of the investigation, we apply the following scientific methods of theoretical generalization: analysis and synthesis, a systematic relation approach, analogy, abstraction. Methods of theoretical generalization and comparison are used to study the theory of land accounting. The methodology of land accounting and control is proved by using abstract and logical analysis. A graphical method is used to display visual material.

ECONOMIC AND TECHNOLOGICAL BASES OF AGRICULTURAL LAND USING

In agricultural production innovations are related primarily to the need to improve crop yields and animal productivity, as well as to continue to provide conservation. In mechanization and electrification of production a primary goal of innovation is to create effective forms and methods for application of machine technology in agricultural production and formation of appropriate technical infrastructure. The storage and processing of agricultural production innovation take place in the form of technological improvement of production and creation of new kinds of foods.

According to the opinion the FAO experts, the most promising direction of development of agricultural land is precision agriculture, which... delivers more crop for the drop, and "precision placement" of fertilizers, which can double the amount of nutrients absorbed by plants.

Integrated pest management the techniques of which discourage the development of pest populations and minimizes the need for pesticides, is yet another key element.

Such methods help adapt crops to climate change and not only help grow more food but also contribute to reducing crops' water needs by 30 percent and energy costs by up to 60 percent. In some cases crop yields can be increased six-fold, as shown by trials with maize held recently in Southern Africa. Average yields from farms practicing the techniques in 57 low-income countries increased almost 80 percent, according to one review» [FAO, <http://www.fao.org/news/story/en/item/80096/icode/>].



A precision farming system is nowadays becoming more common. It is illustrated by the experience of enterprises all over the world. The development of space technology enables the use of space photographs and satellite navigation systems performance for monitoring and management of agricultural land [Gordard 2013]. Relative availability of satellite navigation devices for agricultural producers is the engine of their use in land accounting. Precision agriculture is a system of rational technologies of crop production based on soil mapping units. There are the following important tasks for precision agriculture:

- Saving energy,
- Mapping,
- Protection of soil and groundwater,
- Improving the management techniques,
- Control of equipment,
- Improving the product quality and production efficiency overall.

Precision agriculture is regarded as an optimal management on each square meter of field [Buck, Auffhammer and Sunding 2014].

Precision agriculture provides:

- Creation of electronic maps of the field,
- Creation of a database of the information support for fields (area, yield, soil properties and development of cultivated crops),
- Analysis of indicators and proposals to correct deficiencies that are the basis for management decisions,
- Transmission parameters for differential tillage.

Such systems consist of the devices that are installed on agricultural machinery and include a signal receiver global positioning system GPS (Global Positioning System), a controller and light bar. These devices allow controlling the machines remotely, via satellite, to obtain information about position of the machine, the amount of performed work, spent fuel and other parameters. Thus, these systems can be successfully used in the accounting of agricultural enterprises to gather information and initial processing of accounting data.

There are directions of precision farming: agronomic, technical, environmental and economic [Kebede 2008]. Agronomy direction includes improving agricultural production, taking into account the real needs of crops. Technical direction of precision farming is connected with improvements in planning of agricultural operations considering technical equipment of each economy. The basis of environmental direction is reducing negative factors in agriculture, since more accurate assessment of soil fertility helps optimize fertilizers. Economic direction implies increased production, costs, providing with high quality products and expansion of its sales.



USING MODERN TECHNOLOGIES IN ACCOUNTING OF AGRICULTURAL LAND

A gradually precision farming system is being implemented in practice of the increasing number of companies which is possible due to using satellite navigation systems, such as Concord TELEMATICS and CLAAS TELEMATICS. In particular, a full set of equipment maintenance information support to precision farming is introduced. It provides precision farming with the technological support, design using computer technology planting, fertilizing, harvesting [Kaminska and Shatkovska 2013].

A precision farming system perform the following functions:

- Control of location (movement) of vehicles,
- Account of race,
- Account of machine hours,
- Account of fuel consumption standards with recording time possible fueling and draining fuel,
- Control of technical condition of vehicles,
- Analysis of work efficiency and technology,
- Creation of yield maps with program «AGRO MAP»,
- Formation of current and final accounts etc.

A precision farming system make it possible to conduct automated filing yield for each area and export the required information support [Zamula 2010].

Thus, the integration of the production process systems and the accounting system will automatically collect credentials in real time, process them, and generate reports. It is going to reduce consumption of accountant working time, to shift the technical work to the accounting system. Under such conditions, the accountant work comprises initial settings of accounting, controlling the systems, and interpreting accounting estimates.

However, information, received from satellite measurement tools, requires appropriate interpretation, analysis and coordination with the traditional means and forms of accounting [Biondi and Suzuki 2007]. This is the essence of the problem that should be solved on the scientific and methodological level. An integration system must generate information that would fully satisfy the needs of innovative process and that should be efficient and convenient to use. This system of information support will help accelerate the use of innovative technologies in the world economy.

Agricultural lands are treated and presented in financial reports of the enterprises in accordance with International Accounting Standards and International Financial Reporting Standards (Table 1).



TABLE 1. International standards, which regulate accounting of land

| Standard | Regulated conditions | Field of regulation |
|---|--|--|
| IFRS 16 "Property, Plant and Equipment" | <ul style="list-style-type: none"> - land is tangible asset - land is held by an enterprise for use in the production or supply of goods and services, for rental, for administrative purposes | definition, valuation, reflection lands in reporting |
| IFRS 5 "Non-Current Assets Held for Sale and Discontinued Operations" | measurement, classification, and reflection of held for sale non-current assets | accounting of land for sale |
| IAS 23 "Borrowing Costs" | including of borrowing costs of that asset that are directly attributable to the acquisition | borrowing costs in the primary cost of the lands |
| IAS 36 "Impairment of Assets" | reflection value reduction of land | valuation and revaluation of land |
| IAS 40 "Investment Property" | <ul style="list-style-type: none"> - land, used to earn rentals, capital appreciation or both - enterprises must use one of the accounting model: fair value model or cost model | accounting of land for rent |

Source: Own elaboration.

Reflection of agricultural land in the balance sheet has to automatically mean a system of clear and reliable information and account security. The information base that exists today is mainly formed by the accounting system which, in turn, provides no data, that are needed to value the land and further reflection on accounts, and other relevant information [Gren 2006]. Thereby, now we feel necessity to create a model of land accounting that matches the current state of land relations to provide the required quantity and quality of information.

SYSTEM OF AGRICULTURAL LAND CONTROL UNDER INNOVATIVE DEVELOPMENT

Accounting is an information base of control. Scientists justify the theoretical and methodological basis of accounting and control of agricultural land and land use; their recognition and evaluation are reflected in the accounting system, basic principles of control system of agricultural land, its direction, mechanisms, methods and organizational forms [O'Neill and Hanrahan 2012]. However, the issue of agricultural land control under the conditions of land relation transformation and integration processes has been ignored by scientists.



There are the following tasks of land control:

- to check availability and accuracy of documents that confirm the ownership of the land; right to use land; legality of land rent,
- to check corrections of the data for the area, the location and the land conditions,
- to check the targeted use of land,
- to detect changes in the quality of land if it is possible.

The most important and the most difficult issue that is crucial in the design procedure of land control is to determine a list of indicators which should, and, most importantly, could be checked. Land is a special object of accounting with certain peculiarities of its performance, measured in quantitative and qualitative terms, as well as a valuation [Obst and Vardon 2014]. Hence, it is clear that during the control check, it requires actual availability of land by measurement of its area and identification and a verification of documents confirming the legality of ownership or right to use it. Moreover, it is more difficult to check land value as it is not unambiguous verification procedure [Jacobs and Timmons 1974]. It is caused by many factors that affect it: spatial, market, legal, quantitative, qualitative, economic and technological. It is not possible to examine most of these factors [Trachova 2011]. It needs very much time, resources and high qualification of expert.

Special attention to preventive controls needs to be paid to ensure sufficient land use efficiency in agriculture. First of all, an analysis to determine the economic system and its weaknesses should be conducted. After the detailed analysis is done, most of the weaknesses should be eliminated.

We believe that there is appropriate implementation of three-tier system of control over the availability and use of agricultural land (Figure 2).

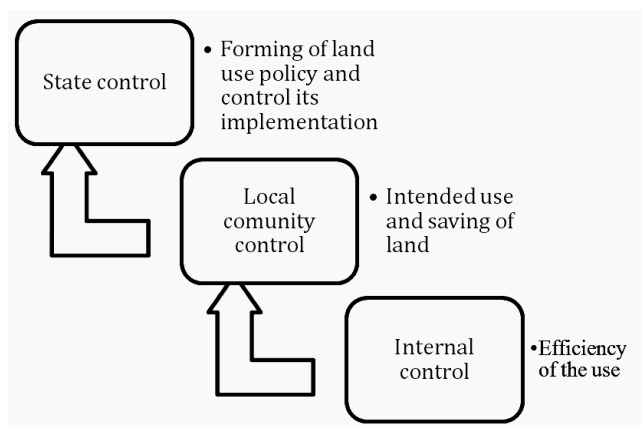


FIGURE 2. Three-tier system of control over the availability and use of agricultural land

Source: Own elaboration.

The control of agricultural land should satisfy the following requirements:

1. maximum simplicity;
2. transparency;
3. availability;
4. evidence.

During the building of a land control system, it should be certainly considered that agricultural land is the subject and the means of labor, as well as the territorial basis of production, which determines its special role.

A basic level of control – an internal control – is the deepest and the most overwhelming. The main subject of land use control for the owner is land use efficiency which, in its turn, involves many aspects. There are expenditures, selection of crops, fertilizing, productivity of land and others.

The second level of control is a control of the local community, which provides the sanctity of land boundaries, their proper use, saving and restoration of soil and so on.

On the national level, it is the compliance of land use with legislation framework for it that is monitored. Government determines land use policy and controls its implementation.

CONCLUSIONS

The development of the innovation process in agriculture causes new challenges for accounting and control and creates new opportunities for land reflection in reporting and information support for management. A lack of theoretical research in this direction is noted. Consequently, there is a strong need to develop methodological and practical recommendations on accounting for agricultural land, as well as methods of assessment, to reflect the process of innovation in land use. The use of modern achievements in the accounting and control of agricultural land will greatly expand management capabilities and the efficiency of enterprises.

References

- BIONDI Y., SUZUKI T. 2007: Socio-economic impacts of international accounting standards: an introduction, *Socio-economic Review* no 5, pp. 585–602.
- BUCK S., AUFFHAMMER M., SUNDING D. 2014: Land Markets and the Value of Water: Hedonic Analysis Using Repeat Sales of Farmland, *American Journal of Agricultural Economics* no 96, pp. 953–969.
- FAO. Composition of agricultural land <http://faostat3.fao.org/faostat-gateway/go/to/browse/R/RL/E>



- FAO. Putting nature back into agriculture, <http://www.fao.org/news/story/en/item/80096/icode/>
- GORDDARD R. 2013: Profit-Maximizing Land-Use Revisited: The Testable Implications of Non-joint Crop Production Under Land Constraint, *American Journal of Agricultural Economics* no 95, pp. 1109–1121.
- GREN I.-M. 2006: Green Accounting in Europe: A Comparative Study, *European Review of Agricultural Economics* no 33, vol. 2, pp. 595–597.
- HAUGEN H.M. 2012: Accounting for Hunger (eds). SCHÜTTER O. CORDES K. The Right to Food in the Era of Globalization, *European Journal of International Law* no 23, pp. 1175–1183.
- JACOBS J., TIMMONS J. 1974: An Economic Analysis of Agricultural Land Use Practices to Control Water Quality, *American Journal of Agricultural Economics* no 56, pp. 791–798.
- KAMINSKA T.G., SHATKOVSKA L.S. 2013: Accounting and analytical providing of financial management in agricultural enterprises, Publishing house “Comprint”, Kyiv.
- KEBEDE B. 2008: Land Reform, Distribution of Land and Institutions in Rural Ethiopia: Analysis of Inequality with Dirty Data, *Journal of African Economies* no 17, pp. 550–577.
- OBST C., VARDON M. 2014: Recording environmental assets in the national accounts, *Oxford Review of Economic Policy* no 30, pp. 126–144.
- O’NEILL S., HANRAHAN K. 2012: Decoupling of agricultural support payments: the impact on land market participation decisions, *European Review of Agricultural Economics* no 39, pp. 639–659.
- ROSENTHAL C. 2013: From Memory to Mastery: Accounting for Control in America, 1750–1880, *Enterprise and Society* no 14, pp. 732–748.
- TRACHOVA D.M. 2011: Accounting and valuation of agricultural land, *Journal of Tavria State Agritechnology University* no 3, pp. 368–374.
- UN released a global outlook on the world population http://zn.ua/WORLD/oon-obnarodovala-globalnyy-prognoz-po-chislennosti-naseleniya-zemli-124031_.html
- ZAMULA I.V. 2010: Accounting of ecological activity in providing of sustainable development of economy, ZhDTU, Zhytomyr.
- ZHUK V.M. 2009: Conception of accounting development in agriculture, National Scientific Center “Institute of Agricultural Economy”, Kyiv.

RACHUNKOWOŚĆ ORAZ KONTROLA GRUNTÓW ROLNYCH W WARUNKACH ROZWOJU INNOWACYJNEGO

Abstrakt. Artykuł poświęcono problematyce rachunkowości gruntów rolnych oraz kontroli w przedsiębiorstwach rolniczych w warunkach transformacji gospodarczej i rozwoju. Przeanalizowano aktualną literaturę przedmiotu, związaną z podjętą tematyką. Wskazano na specyficzne cechy rachunkowości gruntów ba-

zujące na nowoczesnej technologii. Zbudowano również model kontroli gruntów rolnych na następujących poziomach: wewnętrznym, lokalnym oraz państwowym. Wnioski sformułowano na podstawie studiów literaturowych oraz przeprowadzonej analizy.

Słowa kluczowe: grunt, rachunkowość, kontrola, rozwój innowacji, informacja



SPOŁECZNA ODPOWIEDZIALNOŚĆ BIZNESU (CSR) NA PRZYKŁADZIE BANKÓW SPÓŁDZIELCZYCH

Rafał Balina

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw,
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Abstrakt. W opracowaniu dokonano określenia wielkości i zakresu działalności społecznej prowadzonej przez banki spółdzielcze w latach 2009–2013. Badania objęto 50 banków spółdzielczych funkcjonujących w Polsce. Przeprowadzone badania wykazały, że w okresie badawczym banki spółdzielcze prowadziły działalność prospołeczną w istotnym dla społeczności lokalnych zakresie, przy czym działalność ta w latach 2011–2012 została ograniczona ze względu na skutki kryzysu finansowego. Ponadto badania wykazały, że banki spółdzielcze w znacznym zakresie wspierają funkcjonowanie społeczności lokalnych, na co wskazuje ogromny wachlarz dofinansowywanych inicjatyw lokalnych począwszy od działań na rzecz oświaty, kultury poprzez sport i organizacje religijne.

Słowa kluczowe: społeczna odpowiedzialność biznesu, banki spółdzielcze, działalność społeczna

WSTĘP

Banki spółdzielcze są wyjątkowym przykładem instytucji, która z jednej strony jest nierozłącznym elementem współczesnych globalnych rynków finansowych, z drugiej zaś – sercem lokalnych systemów finansowych [Szpringer 2009]. Przez dekady banki spółdzielcze funkcjonowały, bazując na ideach samopomocy i wzajemnego wsparcia połączonego z działalnością na rzecz swoich członków oraz rynków i społeczności lokalnych [Alińska 2008]. Stąd też Międzynarodowe Stowarzyszenie Bankowości Spółdzielczej uważa bank spółdzielczy za podmiot finansowy, należący do jej członków, będących jednocześnie jego właścicielami

i klientami [Fiordelisi, Soana i Schwizer 2013]. Banki spółdzielcze tworzone są z reguły przez osoby pochodzące z tej samej społeczności lokalnej bądź przez osoby przynależne do tej samej grupy zawodowej, bądź też przez osoby działające dla osiągnięcia wspólnego celu [Babbie 2001]. Idea zarówno spółdzielczości, jaki i samych banków spółdzielczych jest głęboko zakorzeniona w świadomości społeczności lokalnych, gdyż to często banki spółdzielcze w istotnym zakresie wspierają i uczestniczą w zrównoważonym rozwoju lokalnym [Strzelecki 2008; Golec 2010]. Często to dzięki bankom spółdzielczym część regionów Polski uniknęło wykluczenia społecznego spowodowanego dostępem do usług bankowych. Bardzo często banki spółdzielcze przyczyniają się do ubankowienia społeczności na terenie, których prowadzą działalność, co stanowi niewątpliwie korzyść dla społeczności lokalnych.

Rozpatrując wymiar społeczny działalności banków spółdzielczych, w pierwszej kolejności należy podkreślić niedoskonałość działań informacyjnych zarówno na poziomie samych spółdzielni, jak i całego sektora bankowości spółdzielczej [Balina 2013]. Pomimo wskazywania na społeczny, często też określony jako spółdzielczy, kontekst funkcjonowania banków spółdzielczych ocena działalności tego rodzaju banków w dalszym ciągu dokonywana jest przede wszystkim w wymiarze ekonomicznym, podczas gdy łączna ocena ich funkcjonowania powinna uwzględniać również wymiar społeczny [Campbell, Moore i Metzger 2002]. Mając na uwadze różne znaczenia społecznych aspektów działalności poszczególnych instytucji, zmniejszenie zakresu wymiaru społecznego wraz ze wzrostem skali działalności, a także do pewnego stopnia konkurencyjności celów społecznych i ekonomicznych, uwzględnienie społecznego wymiaru działalności banków spółdzielczych dałoby pełniejszy obraz efektów ich działalności [Balina 2014]. Pozwoliłoby to między innymi na uwzględnienie w ocenie ekonomicznej trudniejszych warunków prowadzenia działalności przez banki spółdzielcze w małych miejscowościach. Na poziomie sektorowym dla oceny wymiaru społecznego działalności banków spółdzielczych istotne byłoby gromadzenie szczegółowych informacji wypuklających spółdzielczy charakter bankowości spółdzielczej i ich upublicznianie, organizowanie konkursów oceniających banki spółdzielcze pod względem społecznym [Miles i Munilla 2005]. Przykładowo Europejskie Stowarzyszenie Banków Spółdzielczych w publikowanych danych statystycznych oprócz grupy wskaźników typowo ekonomiczno-finansowych prezentuje grupę wskaźników dotyczących społecznego wymiaru bankowości spółdzielczej takich jak: dynamika wzrostu liczby członków, udział nadwyżki finansowej zatrzymanej czy przeznaczanej na cele społeczne, wskaźnik udziału członków w walnym zgromadzeniu [Szambelańczyk 2006; Hausner 2008].

Społeczny wymiar działalności spółdzielni powinien być oceniany z punktu widzenia realizacji następujących zasad [Carroll 1991; Cannon 1992]:



- wyraźna orientacja na społecznie użyteczny cel przedsięwzięcia,
- oddolny obywatelski charakter inicjatywy,
- specyficzny, możliwie demokratyczny system zarządzania,
- możliwie partycypacyjny charakter działania,
- ograniczona dystrybucja zysków.

Należy jednak pamiętać, że przedstawiony zestaw zasad nie musi zostać spełniony w pełni, aby jakieś przedsięwzięcie uznać za przedsiębiorstwo społeczne. Od przedsięwzięcia zaliczanego do sektora ekonomii społecznej nie wymaga się spełnienia wszystkich kryteriów, lecz większości z nich.

Problemem związanym z określeniem użyteczności społecznej działalności banków spółdzielczych jest rozstrzygnięcie, czy podstawowym motywem funkcjonowania banków jest interes ekonomiczny przejawiający się wysokim poziomem efektywności czy też jest on jedynie instrumentem dla realizacji celów społecznych [Carroll 2004]. Przykładem takiego stanu rzeczy jest to, że w Polsce jedynie 27% spółdzielni deklaruje cele społeczne jako najważniejsze motywy podejmowania działalności gospodarczej. Najważniejszym zaś motywem, wskazywanym przez kierownictwo spółdzielni była poprawa sytuacji materialnej członków/pracowników.

Kolejnym elementem związanym ze społecznym charakterem bankowości społecznej jest to, że cele społeczne banków spółdzielczych mogą być deklarowane i realizowane w odniesieniu do lokalnego środowiska, tj. określonej społeczności [Chemmanur i Fulghieri 1994]. Ta reguła przejawia się tym, że banki spółdzielcze najczęściej ograniczają zasięg swojej działalności społecznej do terenu, na którym prowadzą działalność i dystrybucję usług. Banki spółdzielcze w swoich deklaracjach strategicznych najczęściej wskazują kwestie zaspokajania potrzeb członków i klientów w pewnym środowisku lokalnym, czasami również wspieranie potrzeb społeczności lokalnej [McDonaldd i Rundle-Thiele 2008].

Istotne jest jednak, aby w ślad za określonymi deklaracjami tworzone były i udostępnianie społeczeństwu informacje o faktycznie podejmowanych działaniach społecznych. Wydaje się, że niekiedy brak wiedzy o podejmowanych działaniach społecznych i specyfice funkcjonowania może być przyczyną niedostrzeżenia funkcji społecznych banków spółdzielczych [Korenik 2009]. W praktyce polskich spółdzielni kredytowych cel społeczny realizowany jest między innymi przez: świadczenie usług finansowych na terenie działań ekonomicznie trudnych, oferowanie usług finansowych, w tym kredytów dla ekonomicznie słabszych klientów, przeciwdziałanie wykluczeniu finansowemu, propagowanie korzystania z usług bankowych oraz wspieranie społeczności lokalnych.



METODYKA BADAŃ

W niniejszym artykule podjęto próbę określenia zakresu podejmowanych przez banki spółdzielcze działań na rzecz społeczności lokalnych oraz wielkości środków przekazywanych przez banki spółdzielcze na ten cel. W celu zgromadzenia danych został opracowany kwestionariusz ankiety, w którym zapytano zarządzających bankami spółdzielczymi o: wielkość kwot przekazywanych na cele społeczne, liczbę wspartych inicjatyw, rodzaj wspartych działań prospołecznych na rzecz społeczności lokalnych oraz na temat zakresu działań podejmowanych na rzecz społeczności lokalnych. Okres badawczy był pięcioletni i objął lata 2009–2013. Ankietę przesłano do wszystkich banków spółdzielczych funkcjonujących na Polsce według stanu na dzień 31 grudnia 2013, tj. do 572 banków spółdzielczych. Wypełnione ankiety otrzymano z 50 banków spółdzielczych, tj. z 8,74% populacji generalnej. Uzyskane informacje dotyczące wspartych inicjatyw społecznych pogrupowano w następujące kategorie:

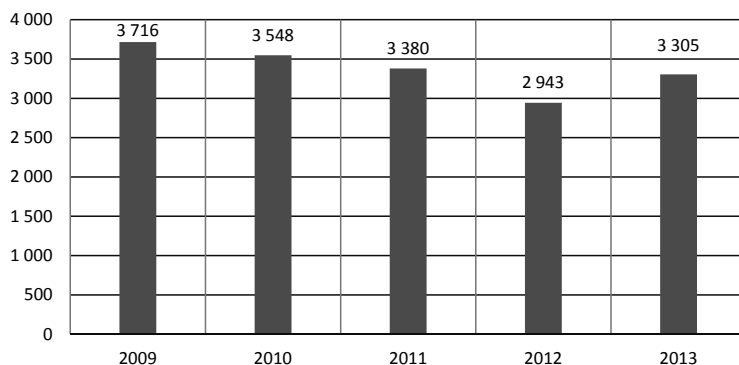
- inicjatywy związane z kulturą,
- wspieranie inicjatyw podejmowanych przez organizacje samorządowe,
- darowizny na rzecz osób fizycznych,
- darowizny na rzecz instytucji bezpieczeństwa publicznego,
- inicjatywy związane z działalnością oświatową,
- wspieranie działalności organizacji religijnych,
- środki przeznaczone na działalność organizacji pozarządowych,
- wspieranie działalności związanej ze sportem.

WYNIKI BADAŃ

Z przeprowadzonych badań wynika, że badane banki spółdzielcze w latach 2009–2013 wspierały od ponad 2,9 tys. (w 2012 roku) do ponad 3,7 tys. (w 2009 roku) inicjatyw na rzecz społeczności lokalnych. Jak wynika z rysunku 1, w okresie badawczym łączna liczba przekazanych darowizn na cele społeczne charakteryzuje się tendencją malejącą, co może być związane ze zmniejszającym się udziałem banków spółdzielczych na rynku bankowym w Polsce oraz z niższym poziomem ich efektywności w ostatnich latach w porównaniu do banków komercyjnych.

Interesujące jest również to, że w latach 2009–2013 zmalała przeciętna liczba przekazywanych przez banki spółdzielcze darowizn na cele społeczne. Otóż w 2009 roku badane banki spółdzielcze przekazywały średnio 75 darowizn w ciągu roku, natomiast w 2013 roku wspierały one średnio 66 inicjatyw społecznych, co oznacza spadek o 12% w pięcioletnim okresie badawczym.

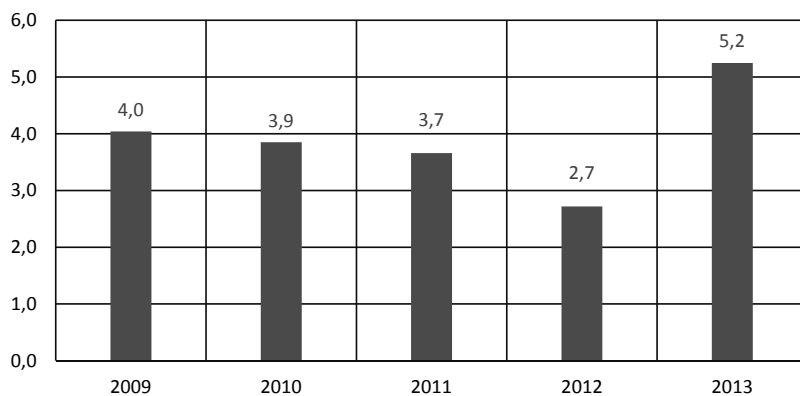




RYSUNEK 1. Łączna liczba przekazanych darowizn na cele społeczne przez badane banki spółdzielcze [szt.]

Źródło: Badania własne.

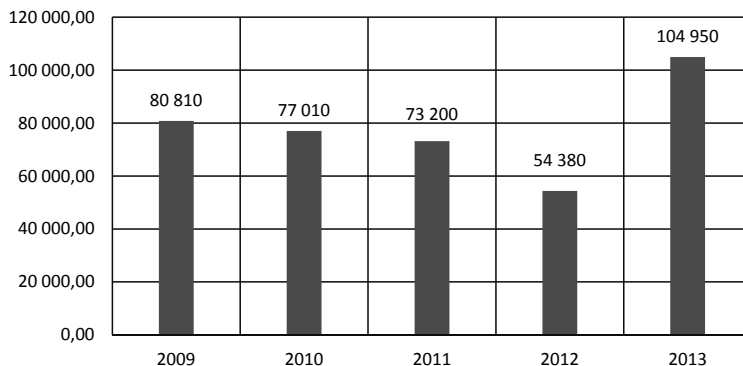
Mając na uwadze malejącą w okresie badawczym liczbę przekazywanych darowizn, należy stwierdzić, że łączna suma przekazanych przez badane banki spółdzielcze do 2012 roku malała – z 4 mln zł w 2009 roku do 2,7 mln zł w 2012 roku. W 2013 roku natomiast badane banki spółdzielcze przeznaczyły na cele społeczne ponad 5,2 mln zł, co należy uznać za istotne wsparcie dla społeczności lokalnych, na których terenie banki te funkcjonowały. Może to wynikać z tego, że po okresie kryzysu banki spółdzielcze, aby odbudować swoją pozycję rynkową, ograniczyły działalność społeczną na rzecz powiększania funduszy własnych będących podstawą ich funkcjonowania. Wielkość wsparcia dla społeczności lokalnych przekazanego przez badane banki spółdzielcze przedstawiono na rysunku 2.



RYSUNEK 2. Łączna kwota przekazanych darowizn na cele społeczne przez badane banki spółdzielcze [mln zł]

Źródło: Badania własne.

Uwzględniając przedstawione dotychczas wynik badań, należy stwierdzić, że mimo spadku ogólnej liczby przekazywanych darowizn na cele społeczne przez badane banki spółdzielcze wzrosła natomiast przeciętna wielkość wsparcia. Z uzyskanych danych wynika, że banki spółdzielcze objęte badaniem przekazywały w 2013 roku blisko 105 tys. zł na cele społeczne, przy 80 tys. zł przekazanych w 2009 roku. Podobne tendencje, jak te przedstawione na rysunku 3, wykazywały banki spółdzielcze pod względem wartości przeciętnej przekazanej darowizny.



RYСУNEK 3. Przeciętna kwota środków przeznaczonych przez badane banki spółdzielcze na cele społeczne [zł]

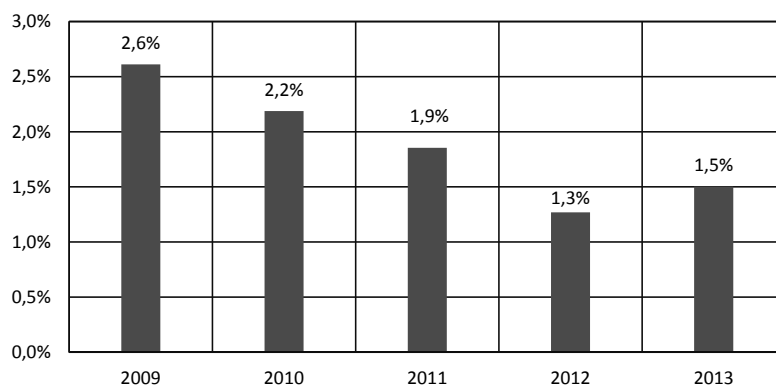
Źródło: Badania własne.

Jak wynika z badań w 2009 roku, przeciętna darowizna wynosiła 1,09 tys. zł i jej poziom był zbliżony w latach 2010–2011. Następnie w 2012 roku spadła ona do 0,92 tys. zł, po czym w 2013 roku wzrosła do blisko 1,6 tys. zł. Taki stan rzeczy był wynikiem poprawy efektywności banków spółdzielczych oraz czynników związanych z rozwojem ekonomiczno-społecznym na terenach, na których funkcjonowały badane banki spółdzielcze.

Mając na uwadze dotychczasowe wyniki badań, na rysunku 4 określono wielkość relacji kwoty przekazywanych przez banki spółdzielcze darowizn na cele społeczne w odniesieniu do zysku brutto.

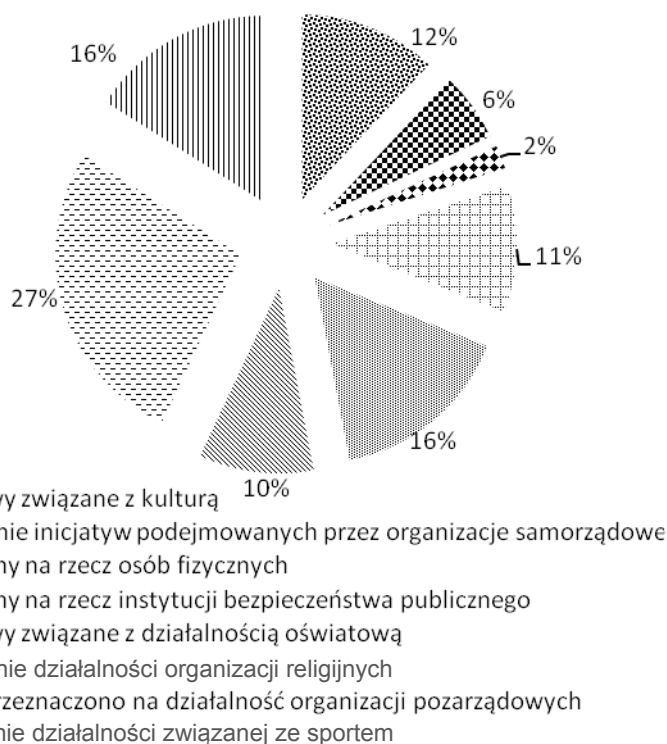
Z przeprowadzonych badań wynika, że w okresie badawczym udział darowizn na rzecz społeczności lokalnych w zysku brutto badanych banków spółdzielczych charakteryzował się tendencją spadkową. W latach 2009–2013 relacja między rozpatrywanymi kategoriami spadła o ponad 42% – z 2,6% w 2009 roku do 1,5% w 2013 roku. Najniższy poziom relacji darowizn do zysku brutto odnotowano w 2012 roku.

Wyniki badań dotyczące inicjatyw podejmowanych przez badane banki spółdzielcze oraz udział środków przeznaczanych na wspieranie poszczególnych działań w ogólnej sumie przekazanych środków na te cele przedstawiono na rysunku 5.



RYSUNEK 4. Relacja kwoty przekazanych darowizn na cele społeczne przez badane banki do zysku brutto [%]

Źródło: Badania własne.



RYSUNEK 5. Działania banków spółdzielczych na rzecz społeczności lokalnych

Źródło: Badania własne.



Z przeprowadzonych badań wynika, że aż 27% wszystkich przekazanych środków przez banki spółdzielcze na działalność społeczną zostało przekazanych na działalność organizacji pozarządowych takich jak fundacje, stowarzyszenia i związki, które prowadziły działania na rzecz osób zamieszkujących tereny, na których działał bank. Banki spółdzielcze bardzo chętnie wspierały również działalność oświatową poprzez fundowanie stypendiów, nagród, zakup książek i doposażanie bibliotek i szkół. Ponadto banki spółdzielcze w istotnym zakresie wspierały inicjatywy sportowe, a w szczególności wspierały działalność lokalnych klubów piłkarskich i sportowych oraz dofinansowywały działalność szkolnych klubów sportowych. Równie ważne jest to, że banki spółdzielcze nie koncentrują się tylko na wybranej grupie wspieranych inicjatyw, lecz wpierają ich cały szereg, między innymi inicjatywy kulturalne. Co ciekawe, ponad 11% środków przeznaczanych przez banki spółdzielcze zostało przekazanych na rzecz takich organizacji jak Policja i Straż Pożarna, natomiast kolejne 10% przeznaczono na dofinansowanie inicjatyw podejmowanych przez organizacje religijne, takie jak parafie i stowarzyszenia kościelne. Interesujące i wymagające podkreślenia jest również to, że banki spółdzielcze wspierały inicjatywy podejmowane przez organy samorządowe. Na uwagę zasługuje jednak fakt, że tylko 2% środków przeznaczanych przez banki spółdzielcze na działalność prospołeczną trafiało do osób fizycznych, co należy uznać za pozytywne zjawisko, ponieważ banki spółdzielcze powinny przyczyniać się do rozwoju całych społeczności i docierać do jak największej liczby ludzi.

WNIOSKI

Mając na uwadze przeprowadzone badania, należy stwierdzić, że banki spółdzielcze w znacznym zakresie wspierają funkcjonowanie społeczności lokalnych, na co wskazuje ogromny wachlarz dofinansowywanych inicjatyw lokalnych, począwszy od działań na rzecz oświaty, kultury poprzez sport i organizacje religijne. Na uwagę zasługuje to, że w latach 2009–2013 banki spółdzielcze podjęły działania mające na celu ograniczenie liczby wspieranych inicjatyw społecznych w formie darowizn na rzecz ich jakości, czego wynikiem było zmniejszenie się liczby wspieranych inicjatyw na rzecz wzrostu przeciętnej kwoty przekazywanej w formie darowizny. Ważne jest również to, że badane banki spółdzielcze mimo trudności finansowych wynikających z kryzysu potrafiły z nich wyjść obronną ręką i nie zapomniały o swojej tradycji, historii oraz społeczeństwach, z których się wywodzą.

Literatura

ALIŃSKA A. 2008: Instytucje mikrofinansowe w lokalnym rozwoju społeczno-gospodarczym. Monografie i Opracowania 558, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie.



- BABBIE R.E. 2001: *The Practice of Social Research*, Wadsworth, US.
- BALINA R. 2013: Efektywność banków spółdzielczych w zależności od charakteru prowadzonej działalności, *Roczniki Naukowe Stowarzyszenia Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu*, T. 15, z. 3.
- BALINA R., KOWALSKI O., RÓŻYŃSKI J., MALESA K. 2014: Trends in Polish cooperative banking sector as seen by its management, *China-USA Business Review*, Vol. 13, no 3.
- CAMPBELL D., MOORE G. & METZGER M. 2002: Corporate philanthropy in the UK 1985–2000: Some empirical findings, *Journal of Business Ethics* 39 (1/2).
- CANNON T. 1992.: *Corporate responsibility*, Pitman Publishing, London.
- CARROLL A. B. 1991: The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34 (4).
- CARROLL A.B. 2004: Managing ethically with global stakeholders: A present and future challenge, *The Academy of Management Executive* 18 (2).
- CHEMMANUR T.J., FULGHIERI P. 1994: Investment bank reputation, information production, and financial intermediation, *Journal of Finance*, March, Vol. 49, no 14.
- FIORDELISI F., SOANA M-G., SCHWIZER P. 2013: The determinants of reputational risk in the banking sector, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 37, no 8.
- GOLEC M. 2010: Społeczne uwarunkowania działalności banków spółdzielczych. Banki spółdzielcze w Polsce w warunkach kryzysu finansowego i gospodarczego [red. M. Stefański]. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Humanistyczno-Ekonomicznej we Włocławku, Włocławek.
- HAUSNER J. 2008: *Przedsiębiorstwa społeczne w Polsce. Teoria i praktyka*. Kraków. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.
- KORENIK D. 2009: *Odpowiedzialność banku komercyjnego. Próba syntezy*, Difin, Warszawa.
- MCDONALDD L.M., RUNDLE-THIELE S. 2008: Corporate social responsibility and bank customer satisfaction. *International Journal of Bank Marketing* 26: 3.
- MILES L.S., MUNILLA M.P. 2005: The corporate social responsibility continuum as a component of stakeholder theory. *Business and Society Review*, 110 (4).
- SZPRINGER W. 2009: *Społeczna odpowiedzialność banków. Między ochroną konsumenta a osłoną socjalną*. Wolters Kluwer Business, Warszawa.
- STRZELECKI A. 2008: *Aspekty etyczne działalności banków spółdzielczych, [w:] Perspektywy rozwoju spółdzielczości bankowej w Polsce [red. M. Stefański], WSHE, Włocławek*.
- SZAMBELAŃCZYK J. 2006: *Banki Spółdzielcze w Polsce w procesach zmian systemowych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Poznań.

CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) ON THE EXAMPLE OF COOPERATIVE BANKS

Abstract. The paper analyzes the size and scope of the social activities carried out by cooperative banks in the years 2009–2013. Study included 50 cooperative banks operating in Poland. The study showed that during the research coopera-



tive banks led to a significant pro-social activities for local communities range and this activity in 2011–2012 was limited due to the effects of the financial crisis. In addition, studies have shown that cooperative banks to a large extent support the functioning of local communities, as indicated by a huge range of local initiatives funded from the efforts of education, culture through sports and religious organizations.

Key words: corporate social responsibility, cooperative banks, social activities



CAPITAL CONCENTRATION EFFECTS ON THE TYPE OF ECONOMIC GROWTH

Brīvers Ivars, Stonāne Astrīde
BA School of Business and Finance, Riga, Latvia

Abstract. The purpose of the research is to introduce the audience with specific features of economic growth in Latvia which is said to have experienced the “story of success” and to offer a different point of view on the traditional economic theories based on the influence of capital concentration in a particular country. The authors try to analyze the outcome of the “success story” by proving their opinion with the recent facts and basing their stand-point on the theories of well-known economists who are questioning the permanency of the growth paradigm. The essence of the economic growth must lie in the prosperity of people. The authors try to explain why the case of economic growth in Latvia differs from the situation in other EU countries. The role of inflow of foreign capital and its possible consequences, as well as the balance of payments are analyzed in the paper. The findings of the research offer the alternative to consider the flow of capital and globalization processes critically, evaluating the possible positive and negative effects on economies of the countries.

Key words: economic growth, capital concentration, balance of payments

INTRODUCTION

During the last three years economy of Latvia has been considered “a story of success”, as, according to statistical data, Latvia had experienced the most rapid economic growth over the period 2011–2013. At the same time there are observed some phenomena in economy of Latvia that makes us doubt whether the chosen economic policy of the country is the right one. The goal of the paper is to investigate the specific features of economic growth in Latvia in comparison with other

EU countries. Strong relationship between economic growth and foreign trade deficit has served as the impetus for such kind of research.

The investigation is based on statistical data from Eurostat and Central Statistical Bureau of Latvia, as well as on qualitative observations about the present processes in economy of Latvia. The theoretical discussion is based on scientific publications of prominent world-famous economists starting from the classics to mainstream and alternative authors of modern economic thought.

Methodological part of the research includes discussions among the students and the academic staff of BA School of Business and Finance. Students were involved in this research work and they were asked to carry out both, quantitative and qualitative analysis of economy for the given country. Quantitative analysis contained methods of graphical comparison of data. Econometrical methods were also used (correlation analysis), but there might be traced some problems with the confidence level due to the non-sufficient number of observations. Thus, this problem has not been discussed in the paper as it needs deeper econometrical investigation and explanation.

As a result of the research carried out we have come to the following conclusions. Economic growth can no more be considered as the main objective in economy. Capital concentration, financial markets and globalization, which go hand in hand with the present paradigm of growth, over time provoke more and more threatening features, which endanger economic development and people's wellbeing. Economic growth in Latvia in the 21st century strongly correlates with foreign trade deficit. The lack of foreign investment policy could be mentioned as the reason for this situation. Foreign investments have become the main factor of economic growth, but most of them are at best brown-field investments, or even more likely speculative by nature, thus resulting in covering the foreign trade deficit. Among the EU countries one may notice significant differences in the type of economic growth. Countries with moderate economic growth do not have correlation between economic growth and foreign trade deficit (respectively, balance of payments deficit).

As with free flows of capital comparative advantage does not take place, a global tendency of forming metropolises and provinces is observed among countries. Thus the gap in economic development is permanently increasing. A possible solution may be economic localization and emulation.

THE GROWTH FETISH

Politicians, mainstream economists consider economic growth as an undisputed goal. The public opinion has been created and influenced through mass media to accept this conventional wisdom without any objections and excuses. Though in



the second half of the 20th century some very influential ideas appeared by such authors as Nicholas Georgescu-Roegen, Kenneth Boulding, Ernest Schumacher, the authors of the "Rome Club report", Herman Daly, etc., which put under doubt the firmness of that belief. At present there appear more and more economists, who are questioning the permanency of the growth paradigm, such as Tim Jackson, Andrew Simms and Clive Hamilton, from whom the title of this chapter is borrowed [Hamilton 2003], and the ideas described in this book correspond greatly with the ideas of the authors of this paper.

Though the criticism of the growth paradigm did not appear only in the 20th century, modern authors, who presume to criticize the growth paradigm, are treated negatively by politicians and mainstream economists. Therefore their ideas at first are ridiculed and fatherly rebuked, then oppressed with hostility, even with a threat to their authors. It may be explained first, that like any conventional wisdom, the paradigm of growth for years has been taken without any rational considerations (except the period of its birth – the second half of the 18th century and the first part of the 19th century), and any doubts about this commonly accepted "truth" are like a heresy for the society. Second, the criticism of growth paradigm includes threat to the whole complex of economic processes, which are forming the paradigm – capital concentration, financial markets and globalization. The people who get benefit from these processes, have a tremendous power and influence on the whole society, starting with the governments and mass media. As Brazilian economist Celso Monteiro Furtado notes: "Today no one can dismiss the fantastic concentration of power that is embodied in what are called financial markets, dominated by exchange speculation. With the advance of globalization, those markets are now the most profitable. Therefore, and increasingly, the distribution of world income responds to virtual operations performed in the financial sector. This is the clearest manifestation of an emerging reality well described as *global capitalism*, the precursor of a future world system of power" [Furtado 1999].

The idea that growth paradigm is not eternal can be found in the works of almost all giants of economic thought – Adam Smith, David Ricardo, John Stuart Mill, John Maynard Keynes, Joseph Schumpeter etc. Here, clearness could be expressed with a single quote: "When the accumulation of wealth is no longer of high social importance, there will be great changes in the code of morals. We shall be able to rid ourselves of many of the pseudo-moral principles which have hag-ridden us for two hundred years, by which we have exalted some of the most distasteful of human qualities into the position of the highest virtues" [Keynes 1930].

The idea that growth concept has been a part of human nature is not true. Even in the 19th century Latvian peasants were planning their activities producing not more, but as much as necessary. The root of the word "rich" or "wealthy" in



Polish, Russian and other Slavonic languages contains the name of “God”, perhaps because our ancestry considered that a wealthy person is not who has much, but who has enough. And only God knows, how much is enough, and gives it to the people, who live in harmony with God.

Still we are not denying the concept of economic growth in this paper. If economic growth is not the end, but the means for the main objective – human prosperity, then it cannot be considered as an evil. The increase of individual wealth is significant, but not the sole factor of prosperity. Increasingly the prosperity is determined by the quality of environment not in the sense of nature environment, but social, political, cultural, economical, legal, ethnical, religious environment as well. During the last hundred years economic growth was not followed by the improvement of the environment, but rather quite the reverse. This explains why growing depression, suicides, increase of cruelty and moral degradation occurs in the countries with high living standards, if measured by economic indicators of GDP and its growth. It follows that economic growth can not be considered as the sole and even the most important objective for the economy, but the quality of environment in entirety of all its dimensions at present has become even more important for human prosperity.

The main concept we are trying to explain, is that there are many types of economic growth, which significantly differ among the countries. Economic growth of Latvia can serve as a shining example. The high indicators of economic growth during the years 2011–2013 seem to prove “the story of success”. At the same time former Prime Minister of Latvia Valdis Dombrovskis himself has admitted that “citizens should be allowed to feel the fruits of economic growth” [Finance. net 2014], from what one may conclude, that up to now these fruits have come in other hands.

The confusion of the goals and means has led to the result, that if economic growth is maintained by any means, it does not benefit to prosperity, but on the contrary. The economic growth of Latvia is of a different type than it is in such countries like Germany. Such an economic growth differs significantly from economic development, and, thus, it cannot be evaluated and traced as “the story of success”.

ECONOMIC GROWTH, BALANCE OF PAYMENT DEFICIT AND FOREIGN TRADE DEFICIT – THE CASE OF LATVIA

The correlation between economic growth on the one hand and the foreign trade deficit or balance of payment deficit on the other hand is not a typical item for investigations. A conventional wisdom is that increase of exports will create the increase of economic growth. Though the example of Latvia indicates very clearly



that there is an obvious positive correlation between economic growth and foreign trade deficit – during the periods of rapid economic growth the foreign trade deficit had reached extremely high levels, but the economic crisis had nearly balanced the foreign trade deficit. (Here it is important to point out that we are considering not exports, but net exports – i.e. foreign trade balance. As to Latvia this balance has been negative for last twenty years, we are considering net exports with the opposite sign – i.e. foreign trade deficit.) – Figure 1.

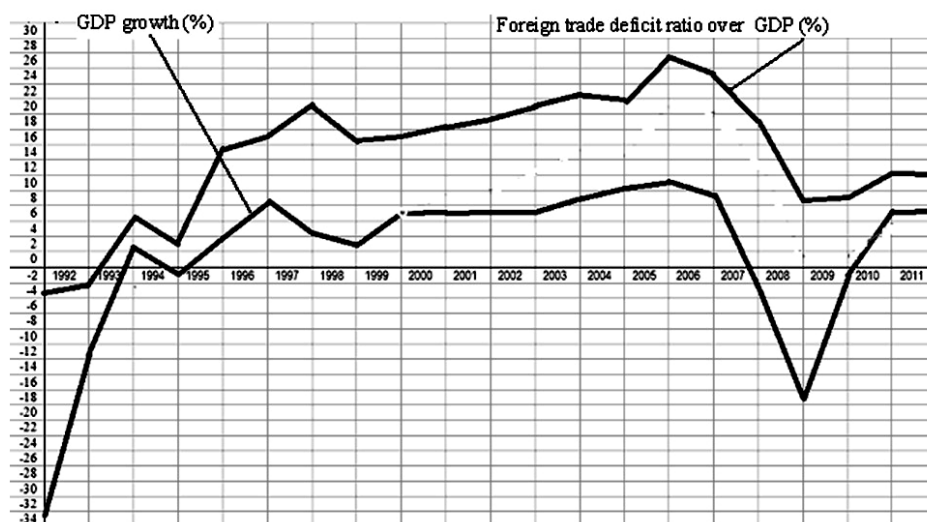


FIGURE 1. The correlation between economic growth and foreign trade deficit in Latvia

Source: Central Statistical Bureau of Latvia, www.csb.gov.lv

It is obvious from the picture, that the extremely high economic growth during the “fat years” – from 2004 till 2007, when the annual real GDP growth rate overreached 10%, was followed by even more extremely high foreign trade deficit, which reached 27.7% in 2006. If compared to the situation in the USA, which is considered to have extremely high foreign trade deficit, it was 4.2% in 2012 and 4.7% in 2013 [OECD 2014].

Economic crisis of 2008 almost balanced Latvian foreign trade, and in 2009 it was “only” 8.5%. During the same year the annual GDP growth rate was negative – minus 17.7%, which was the largest in the whole Europe, and it is hard to find a country where the GDP decrease was larger than in Latvia. The following years of “the story of success” – 2011 till 2013 with annual GDP growth rate 4–5% (one may take into consideration that this growth happened after a sharp downfall, so in 2013 Latvia’s GDP still was under the level of 2007), at the same time it had reiterative increase of foreign trade deficit, which has exceeded 12%.

How to explain this phenomenon? Discussions at BA School of Business and Finance within the framework of the study course “International Business Environment” have resulted in the following. First and foremost, this is due to the inflow of foreign capital, which at the same time encourages economic activity and financing imports. Apparently the inflow of foreign capital does not have a considerable impact on the growth of exports. In fact – foreign investment stimulates the growth of imports, but growth of exports is almost not encouraged. This applies to both direct investments and loans for capital to come inside. During the years of crisis, when there was neither significant flow of foreign direct investment, nor money loans from the parent banks to distribute them in the internal market, imports fell by almost a half.

An enterprise X could serve as a typical example of such a situation. It has been sold to foreign investors with cries of delight by the Bank of Latvia and the government (foreign investors are assumed as the ‘holy cow’). Furthermore, this money was spent on equipment and other capital goods from abroad (imports rise worsening the trade balance), products produced and marketed in the domestic market. Exports are not growing and the trade balance does not improve, but it is to outrun the market share for local producers, GDP figures grow, the Bank of Latvia and government sit wrist, but the effect on GNP tends to be minimal, or even negative, as the profit flows into the hands of a foreign investor, thus narrowing the profits of national entrepreneurs, who suffer from competition.

Another factor affecting the apparent correlation is that during the period of rapid economic growth households and other economic agents sentiments improve and “shopping” is observed in the case of Latvia, which in its turn contributes greatly to the growth of imports. It also goes hand in hand with the availability of funds, which mostly come from abroad.

The overall conclusion is that in the case of Latvia, foreign investments are not very productive. If they would, there could be observed a significant increase in exports, as well as reduction in the need to import, thus creating products in the domestic market. Instead it stimulates consumption, which means the consumption of imports to a greater extent.

The “wise heads” from the Bank of Latvia, Ministry of Finance, etc. detect dozens of arguments which could serve as an refutation, but, in fact, the figures about foreign trade do not lie. The figures of GDP growth indicate a “story of success”, but the real values, which are based on the potential of Latvian economy, are traded off to foreigners” [Conclusions from the discussions at BA School of Business and Finance].

We should add here that the solution with direct or indirect subsidies to exports, which has been the policy of Latvian government (as well as most of other European countries) is at first risky and it can be clearly seen during the



Russian-Ukrainian crisis, where the response sanctions have significantly influenced economies of these countries, which have relied too much on exports, in this case particularly Latvia. Secondly, this is an illusory solution, because exports-imports could be regarded as a two-way street, and thus economy based on exports is non-sustainable in a long run, if we consider it in a global scale.

Latvian politicians and mainstream economists see no difference in foreign investment either it is brown-field or green-field investment. Even worse – selling of land and other environmental resources to the foreigners is greatly supported, considering that there is no difference in various kinds of foreign investment. Therefore the total flow of foreign investment is evaluated in the aggregate, not considering the structure, where green-field investments are a clear minority, most of them consisting of trading off the real national values.

The situation in Latvian foreign trade, which has had deficit (and extremely high!) for more than 20 years, is less dramatic, if we consider the exports and imports of goods and services, i.e. the balance of payment. The exports of services are higher than imports of services, thus the balance of payment deficit is less dramatic, though still negative.

ECONOMIC GROWTH AND BALANCE OF PAYMENT IN OTHER EUROPEAN COUNTRIES

Is this the above analyzed case of economy in Latvia an exclusion from general affairs, or is it possible to observe likewise regularities in other European countries? To answer this question let us consider the statistics of economic growth and balance of payments. The following table includes only these European countries, where we have observed some regularities between the processes mentioned above. Such countries as the Czech Republic, France, Italy, Luxembourg, Malta, Austria, Poland and Great Britain are not included in the table, as there one could not observe any correlation, or a slight positive correlation in the cases of Belgium, Denmark, Germany and the Netherlands, and a negative correlation in the cases of Slovenia and Slovakia. The case of Greece is not considered here, as it indicates very specific situation – the balance of payments deficit there has been extremely high, even higher than in Latvia. Generally speaking the crisis has diminished the balance of payments deficit of Greece as well, and one can observe there the same tendency as in Latvia.

As one can see from the table, we can observe positive correlation between economic growth and balance of payments deficit only in Finland and to a less degree in Sweden, and negative correlation in most of the countries included in the Table 1.



TABLE 1. Annual growth rates and balance of payments deficit in the EU countries

| | 20- | 02 | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 | 09 | 10 | 11 | 12 | 13 |
|----|-----|-----|------|-----|-----|-----|-----|------|------|------|------|------|------|
| BG | 1 | 4.7 | 5.5 | 6.7 | 6.4 | 6.5 | 6.4 | 6.2 | -5.5 | 0.4 | 1.8 | 0.6 | 0.9 |
| | 2 | -15 | -18 | -18 | -27 | -22 | -25 | -26 | -16 | -3 | 0 | -4 | -1 |
| EE | 1 | 6.2 | 8.1 | 6.2 | 8.9 | 10 | 7.3 | -4.1 | -14 | 3.3 | 8.7 | 4.5 | 2.2 |
| | 2 | -9 | -10 | -9 | -8 | -12 | -12 | -5 | 9 | 10 | 4 | 0 | 1 |
| IE | 1 | 5.4 | 3.7 | 4.2 | 6.1 | 5.5 | 5.0 | -2.2 | -6.4 | -1.1 | 2.2 | 0.2 | -0.3 |
| | 2 | 22 | 24 | 22 | 17 | 14 | 13 | 12 | 22 | 23 | 27 | 29 | ... |
| ES | 1 | 2.7 | 3.1 | 3.3 | 3.6 | 4.1 | 3.5 | 0.9 | -3.8 | -0.2 | 0.1 | -1.6 | -1.2 |
| | 2 | -7 | -8 | -13 | -17 | -19 | -20 | -18 | -7 | -7 | -3 | 2 | 8 |
| HR | 1 | 4.9 | 5.4 | 4.1 | 4.3 | 4.9 | 5.1 | 2.1 | -6.9 | -2.3 | -0.2 | -2.2 | -0.9 |
| | 2 | -17 | -15 | -13 | -13 | -14 | -15 | -16 | -9 | -1 | -1 | 1 | 2 |
| CY | 1 | 2.1 | 1.9 | 4.2 | 3.9 | 4.1 | 5.1 | 3.6 | -1.9 | 1.3 | 0.4 | -2.4 | -5.4 |
| | 2 | -3 | -2 | -5 | -5 | -7 | -11 | -20 | -12 | -13 | -9 | -7 | 3 |
| LV | 1 | 7.1 | 7.7 | 8.8 | 10 | 11 | 10 | -2.8 | -18 | -1.3 | 5.3 | 5.2 | 4.1 |
| | 2 | -19 | -23 | -26 | -23 | -32 | -32 | -24 | -3 | -2 | -8 | -6 | -3 |
| LT | 1 | 6.8 | 10 | 7.4 | 7.8 | 7.8 | 9.8 | 2.9 | -15 | 1.6 | 6.0 | 3.7 | 3.3 |
| | 2 | -10 | -10 | -12 | -11 | -15 | -20 | -17 | -3 | -3 | -3 | 1 | 1 |
| HU | 1 | 4.5 | 3.9 | 4.8 | 4.0 | 3.9 | 0.1 | 0.9 | -6.8 | 1.1 | 1.6 | -1.7 | 1.1 |
| | 2 | -3 | -6 | -5 | -3 | -1 | 1 | 1 | 7 | 7 | 8 | 8 | 9 |
| PT | 1 | 0.8 | -0.9 | 1.6 | 0.8 | 1.4 | 2.4 | 0.0 | -2.9 | 1.9 | -1.3 | -3.2 | -1.4 |
| | 2 | -23 | -20 | -23 | -25 | -22 | -20 | -24 | -21 | -20 | -11 | -2 | 3 |
| RO | 1 | 5.1 | 5.2 | 8.5 | 4.2 | 7.9 | 6.3 | 7.3 | -6.6 | -1.1 | 2.3 | 0.6 | 3.5 |
| | 2 | -18 | -18 | -20 | -24 | -27 | -32 | -30 | -16 | -14 | -12 | -10 | -1 |
| FI | 1 | 1.8 | 2.0 | 4.1 | 2.9 | 4.4 | 5.3 | 0.3 | -8.5 | 3.4 | 2.8 | -1.0 | -1.4 |
| | 2 | 30 | 21 | 20 | 11 | 12 | 13 | 9 | 5 | 3 | -2 | -2 | 0 |
| SE | 1 | 2.5 | 2.3 | 4.2 | 3.2 | 4.3 | 3.3 | -0.6 | -5 | 6.6 | 2.9 | 0.9 | 1.6 |
| | 2 | 18 | 19 | 22 | 19 | 19 | 17 | 14 | 16 | 14 | 13 | 14 | 14 |

Explanations to the table:

BG - Bulgaria, EE - Estonia, IE - Ireland, ES - Spain, HR - Croatia, CY - Cyprus, LV - Latvia, LT - Lithuania, HU - Hungary, PT - Portugal, RO - Romania, FI - Finland, SE - Sweden.

1 - GDP annual growth rate (%),

2 - Exports of goods and services over imports of goods and services (%).

Source: Eurostat, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/> (accessed September 26, 2014).

Though, in fact, significant differences could be observed among these countries. Ireland obviously stands outside, as it has strictly positive balance of payments, and during the years of crisis, when economic growth has failed, the balance of payments surplus has even more increased. Hungary had a negative balance up to 2006, but starting from 2007 it has become positive, and since then the balance surplus continues to increase, at the same time economic growth being low or even negative. Perhaps Hungarian case also needs some specific investigations, as the improvement of balance of payments goes hand in hand with the fact

that Hungarian forint was unpegged from the euro, providing just the opposite results, as one could expect from conventional wisdoms – the exchange rate of the forint increased, but the trade balance at the same time improved.

If we look at the situation in other countries we can observe more or less the same tendency as in Latvia – the periods of growth are associated with high balance of payments deficit, and vice versa. It is less pronounced in such countries as Estonia and Croatia, where the balance of payments has equalized after the crisis; the same tendency can be observed in Spain, Portugal and Lithuania, but to a lesser extent. The rest of the countries included in the table – Bulgaria, Cyprus, Latvia and Romania have very similar regularities, like it was described considering the case of Latvia in the previous chapter.

It is interesting to point out, that analyzing the situation in the United States one can observe a similar regularity like it is in the case of Latvia, though to a lesser extent (rather like Estonia), but Japan is a typical example of the opposite tendency – growth periods are associated with larger surplus in balance of payments, but after the crisis in 2011 the balance of payments there became negative, overcoming even Bulgaria, Latvia and Romania, as well as France and Greece, which now have the largest balance of payment deficit among the EU countries.

This leads to a conclusion, that countries to a greater or lesser extent may be divided into groups according to the type of their economic growth. Surely, the feature discussed in this chapter can not be the only one criterion for such a division. Though it is quite reliable to make a conclusion that economic growth in the countries like Latvia, Bulgaria and Romania significantly differ from such countries as Denmark, Finland, Belgium and the Netherlands, and even from the Czech Republic, Hungary and Slovakia. This is more like the growth without any development, which gives a little tribute to well-being of the people and potential of economy. These countries are among the first, which meet the harming manifestations of the present economic paradigm of growth and its satellites – globalization and capital concentration.

OPPORTUNITIES AND THREATS OF CAPITAL CONCENTRATION

Capital concentration is a process whose roots go back to the XVIII century, where the great scientific and technological discoveries opened a way to large scale production, thus significantly increasing efficiency and paying a great tribute to revolutionary changes in the people's way of life. Construction of big factories, railroads etc. required such amount of capital, which was almost impossible to acquire by a single person or family. Persons with entrepreneurial spirit spent



their efforts, merging their capitals. Financial markets assured that capital would flow to these industries, where it was most necessary. This was the period when the present economic paradigm was born, and certainly it was a progressive and promoting development. Whereas the capital concentration process required permanency, in the turn of the 19th and 20th centuries it was supplemented with globalization. By the time this process began to create more and more evil, and it is no coincidence, that just the 20th century witnessed the most dreadful wars in the human history. But the process couldn't be stopped, as the financial markets required sustaining the growth, otherwise they would collapse.

In the framework of conventional wisdom capital concentration still is regarded as unquestionably positive process. The increase of foreign investment uncritically is considered as a benefit. Any efforts to regulate the capital flows are perceived with hostility, arguing that the economic classics had proved the indisputable benefits from international trade and capital mobility. Most recently used arguments are based on Ricardo's theory of comparative advantage, which proves that both countries benefit, either there is no absolute advantage or none for both of them.

We are not going to cast doubt on Ricardo. Though, it is not so that Ricardo's theory is accepted without taking into account the conditions, which had been formulated by Ricardo himself. American economist Herman Daly wrote: "... modern economists seem to have forgotten one of the premises. Ricardo was very careful to base his comparative advantage argument for free trade on the explicit premise that capital was immobile between national communities. Capital, as well as labor, stayed at home, only goods were traded internationally. It was the fact that capital could not, in this model, cross national boundaries that directly led to replacement of absolute advantage by comparative advantage. ... The argument for globalization based on comparative advantage is therefore embarrassed by a false premise. Ricardo would *never* argue that because comparative advantage shows that free trade in goods is beneficial, one can simply extend the argument to show that free trade in capital must yield even more benefits!" [Daly 1996].

The truth of Ricardo and Daly one can observe in real life processes in modern world. Millions of people are leaving their native countries, seeking for absolute advantage, as with free capital flows they do not have comparative advantage any more. Politicians and mainstream economists still are speaking about benefits of comparative advantage that really does not exist. But free movement of capital is beneficial for growth. It is required by financial markets, which have obtained a tremendous power and influence on global processes and governments all over the World. As it was described in the previous chapters, economic growth differs among the countries, and a lot of them, including Latvia, have little or no benefit

from it on economic potential and people's well-being. It is a real possibility that such countries will become backward provinces, where gifted and talented people will not be able to put into effect their abilities, and therefore with a pain in their hearts, will leave their native country.

The alternative offered is to consider capital flows critically, evaluating the effects of them on the potential of economy, strictly separating green-field investment and brown-field investment from such investments considered as foreign direct investment, which indeed are speculative by their nature.

Polish economist, director of the IMF's European department of the time Marek Belka at the 63rd Commission Session of International Monetary Fund in Geneva, March 30, 2009 said: "I think that domestic economy and intraregional integration will play a larger role than before. We should not count on global trade to such an extent as we are counting on it now. Look at your neighbours. Look at yourself. Try to develop your own productive capacity, productive base. Don't count on generous inflows of foreign capital that will inflate your financial system or real estate sector. This is a warning for many of our East European and Central European economies that relied too heavily on these two sectors." [Belka 2009] We share this point of view.

References

- BELKA M. Speech at the 63rd Commission Session of International Monetary Fund in Geneva, March 30, 2009. http://www.unece.org/commission/2009/Presentations/30March/Panel1/Marek_Belka.pdf (accessed October 11, 2014)
- BRÎVERS I. 2014: Kuznet's curve hypothesis and the role of social environment in sustainable development of society. // Green Economics: Policy and Practice in Eastern Europe. The Green Economics Institute, Tidmarsh, Reading, p. 110–120.
- DALY H. 1996: Beyond Growth. Beacon Press, Boston.
- FINANCE.NET: Dombrovskis: Iedzīvotājiem jādauj sajūst ekonomiskās izaugsmes augd'us. October 9, 2014. <http://financenet.tvnet.lv/zinas/> (accessed October 9, 2014)
- FURTADO C.M. 1999: Global Capitalism. Translation: Jorge Navarrete. Fondo de Cultura Economica, Mexico City. <http://webshells.com/spantrans/furtado.html> (accessed October 8, 2014)
- HAMILTON C. 2003: Growth Fetish. Allen & Unwin, Sydney.
- KEYNES, J.M. 1930: Economic Possibilities for our Grandchildren. Essays in Persuasion. NORTON W.W. & Co, New York. <http://www.econ.yale.edu/smith/econ116a/keynes1.pdf> (accessed October 8, 2014)
- OECD: www.oecd.org (accessed October 8, 2014)



ODDZIAŁYWANIE KONCENTRACJI KAPITAŁU NA WZROST GOSPODARCZY

Abstrakt. Celem badań jest wprowadzenie do specyfiki wzrostu gospodarczego na Łotwie, gdzie wystąpiła „historia sukcesu”. Ponadto przedstawiono inny punkt widzenia na tradycyjne teorie ekonomii, opierając się na wpływie koncentracji kapitałowej w danym kraju. Autorzy analizowali wynik „historii sukcesu”, dowodząc na podstawie ostatnich faktów i opierając się na teorii ekonomii, kwestionując paradygmaty trwałości wzrostu. Istotą wzrostu gospodarczego leży w dobrobycie ludzi. Autorzy starają się wyjaśnić, dlaczego w przypadku wzrostu gospodarczego na Łotwie sytuacja jest odmienna od innych krajów UE. W pracy w tym zakresie poddano analizie rolę napływu kapitału zagranicznego i możliwych konsekwencji z nim związanych, a także rolę zmian w bilansie płatniczym. Wnioski sformułowane na podstawie badań oferują alternatywne podejście w zakresie krytycznej oceny przepływu kapitału i procesów globalizacji. Ponadto przedstawiono oceny potencjalnych pozytywnych i negatywnych skutków dla gospodarek innych krajów.

Słowa kluczowe: wzrost gospodarczy, koncentracja kapitału, bilans płatniczy

PROSPECTS OF AUDIT DEVELOPMENT IN UKRAINE

Borys Melnychuk

Department of Accounting and Audit Methodology,

National Scientific Centre 'Institute of Agrarian Economics', Ukraine

Abstract. The article is devoted to the problems of development of audit in Ukraine. Ukraine's economy needs investments both from domestic and foreign investors. Although there are reasons that hinder the flow of capital. One of them is a low level of economic entities financial information credibility. Independent audit is the institute that should increase the transparency of economic information and investors' confidence. The article discloses the audit market in Ukraine. It gradually grows despite the recession of economy of the country. There are tendencies of concentration of audit market. The number of audit firms for the period 2008–2013 decreased but the fee per one firm increased accordingly. More than 50% of the market belongs to 10 biggest audit firms and their share is gradually increasing. The lacks in audit regulation system in Ukraine are described in the article, where the main is the consolidation of regulatory function within the Audit Chamber of Ukraine (APU). The priority directions of changes in audit regulation are proposed according to the processes of European integration of Ukraine.

Key words: audit, European Integration, regulation, public oversight, audit quality

INTRODUCTION

Ukraine's economy, like any other, depends on the flow of capital in globalization processes. Its condition today is very complex. To shift from the current point and ensure its development it requires significant investments. Thus, there is a potential for economic growth in Ukraine, and this potential is significant. However, there are reasons that hinder the flow of investments from both domestic and external investors. The main of them are political instability, the problems associated with corruption in government and the difficulties of doing business, and low confidence in the economic information provided by business and other economic agents.

The latest researches in accounting and audit theory [Zhuk 2013] gives us a reason to determine audit as a social and economic institute that aims to increase the credibility of economic entities' information. In countries with developed market economies audit has a long history of its development, which is more than hundreds of years. The level of development of its informal institutions (what is in people's heads) in the leading economies of the world actually meets the formal ones (laws and regulations). At the same time, audit in Ukraine in 2013 celebrated only its 20th anniversary. It is not surprising that today there are several areas of development, which include compliance with the best international practices, changes in its regulation and bringing it in line with European directives. The most important area is to increase its value for society, business and the economy as a whole [Shevchuk 2013; Redko 2014].

GOAL AND METHODS

The aim of this paper is to identify patterns and key features of audit in Ukraine, as well as determining the main directions of its improvement in the context of Ukraine-Europe integration processes.

To achieve the goal, we have to analyze the parameters of the audit market in Ukraine, systematize existing approaches to the regulation of audit in Ukraine and to set directions of its improvement in accordance with the current level of audit institutional environment in Ukraine with the requirements of European directives.

RESULTS AND CONCLUSIONS

In Ukraine, only audit firms and individual auditors that are included in the appropriate Register of the Audit Chamber of Ukraine (ACU) can do audits.

At the beginning of 2014 in the Register of ACU were 1 488 audit firms and auditors. During the period 2008–2013 we can see a decline by 37.16% in the total number of audit firms and auditors included in the Register APU (Table 1).

TABLE 1. Dynamics of Auditors and Auditing Entities

| Description | Year | | | | | |
|---------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Index | | | | | | |
| Certified Auditors | 3204 | 3136 | 3075 | 3129 | 3139 | 2993 |
| Audit firms and auditors amount | 2368 | 2303 | 2252 | 1862 | 1672 | 1488 |
| Certified Auditors per 1 Audit Entity | 1,35 | 1,36 | 1,37 | 1,68 | 1,87 | 2,01 |

Source: data from the Audit Chamber of Ukraine.



The main reasons for this decline are the crisis in the economy and society, strengthening of the requirements for the audit profession and the quality of audit services by the regulator (ACU), changes in tax laws. In particular, almost half of auditors and audit firms in Ukraine have not passed a quality control tests by APU (Table 2).

TABLE 2. Inspections of quality control system audit services

| Description | Year | | |
|--|------|------|------|
| | 2011 | 2012 | 2013 |
| Audit Entities that are: | | | |
| Successfully passed APU quality control inspection | 112 | 125 | 108 |
| Not passed the inspection | 100 | 110 | 95 |
| Total inspections | 212 | 235 | 203 |

Source: data from the Audit Chamber of Ukraine.

This indicates the low level of quality control systems of audit services at the level of audit firms. APU measures in this area are, on the one hand, justified and aimed at clearing the audit market from unscrupulous auditors. However, on the other hand, making a strict “culling” is possible only in the case when ACU has made all possible measures to ensure the methodological formulation and guidelines on quality control system in audit firms. We unfortunately cannot note this. Therefore, it is not surprising that there are anonymous statements from representatives of the profession about the corruption component of quality control of those responsible from APU.

During the study period, there was a slight reduction in the number of certified auditors. These changes resulted in the fact that the number of certified auditors per one audit entity index increased and reached 2.01. However, this figure is still low and characterize lack of certified auditors in audit firms.

Despite the reduction in the number of audit firms and individual auditors in Ukraine, the market of audit services for the period from 2008–2013 increased (+ 197 850.6 thousand UAH, + 17.72%) and in 2013 reached 1 314 596.3 thousand UAH (Table 3). During the period, the total number of engagements reduced by 39.55%, however, the average fee increased nearly twice (+ 14.43 thousand UAH, + 94.49%). The dynamics of the audit market in Ukraine indicate a strong tendency of revenues increasing, despite the steady decrease in their quantity. Thus, the average annual income of audit entity in 2013 amounted to 905.37 thousand UAH, which is almost twice higher than in 2008. The highest average annual income per audit entity is in Kyiv and Kyiv region – 1 624.1 thousand UAH. The smallest is in the Mykolaiv region – 152.6 thousand UAH. Average audit fee in 2013 was 29.7 thousand UAH. It varies from 5.0 thousand UAH in the Ternopil region to 49.6 thousand UAH in Kyiv and Kyiv region.



TABLE 3. The dynamics of the audit market

| Description | Year | | | | | |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Index | | | | | | |
| Auditors and firms amount | 2309 | 2278 | 2048 | 1792 | 1609 | 1452 |
| Services Volume, UAH '000 | 1116745,7 | 1280188,8 | 1213098,3 | 1258307,0 | 1266826,5 | 1314596,3 |
| Engagements Amount | 73147 | 60229 | 56471 | 53685 | 50125 | 44218 |
| Income per 1 Audit Entity, UAH '000 | 483,65 | 561,98 | 594,07 | 702,18 | 787,34 | 905,37 |
| Engagements Amount per 1 Audit Entity | 31,71 | 26,5 | 27,6 | 30,0 | 31,2 | 30,5 |
| Average Fee, UAH '000 | 15,27 | 21,3 | 21,5 | 23,4 | 25,3 | 29,7 |

Source: data from the Audit Chamber of Ukraine.

In 2013 in comparison with previous periods were almost no changes in the distribution of engagements by type of audit services. Most engagements were on assurance. The main customers of these services were entities of mining and manufacturing – 20,85%, financial and insurance activities – 17.26% and entities engaged in other economic activities – 23.16%.

The engagements, their quantity and the fees depend on the capacity and solvency of the entities (clients) in the regions of Ukraine. Average fee in 2013 was 29.6 thousand UAH. In comparison, this figure in Kyiv and Kyiv region was 49.6 thousand UAH. This disparity is mainly because large entities, holdings, banks, finance and insurance companies choose large national and international audit firms to provide their services. In most cases, these audit firms are in Kyiv and major business centers in Ukraine, where there are businesses, and the major part of practicing auditors.

In 2013 in Ukraine 10 audit companies provided services for more than 10 million UAH each. Their share in audit market reached in 2013 55.28%. Another 150 audit firms provided services from 1 to 10 million UAH each. Their share was 24.09%. The structure of the audit market in 2013 is shown in Figure 1.

Moreover, from the previous years' data, we can see the continuing process of gradual concentration of the Ukrainian audit market. The largest audit companies' share tends to expand in the coming years and can reach 60–62%. Audit firms, which currently have the lowest incomes, will have to merge, or gradually come out of the market because their transaction costs substantially exceed the benefits of market presence. Therefore, in the next few years the trend in reduction of audit entities in Ukraine will remain.

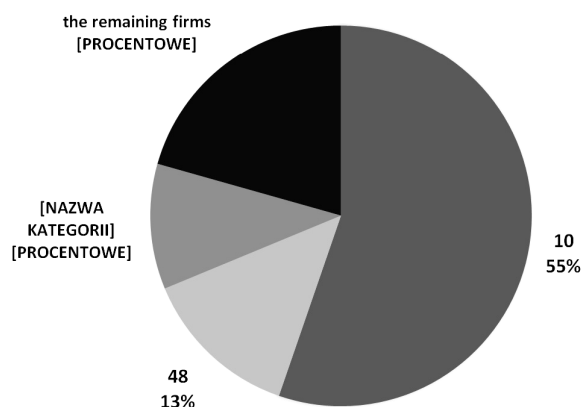


FIGURE 1. Structure of the Ukrainian audit market in 2013

Source: data from the Audit Chamber of Ukraine.

The research on audit market in Ukraine has given us a possibility to identify the following negative points that determine each other:

- Lack of the necessary number of certified auditors (specialists of the highest qualification) in audit firms,
- Imperfection of quality control systems in firms level,
- Low average audit services fee level.

Solving these negative aspects of Ukrainian Audit partially possible in the course of the improvement of audit regulation in line with international best practices and increasing the role of professional organizations of auditors in the process.

Audit activity in Ukraine is made in accordance with the Law "On Auditing". Independent body that mainly performs audit regulation in Ukraine is the Audit Chamber of Ukraine (ACU). This is a non-profit organization. But it is not a professional non-governmental organization. It is formed on a parity basis with the representatives of public authorities and auditors.

Audit Chamber of Ukraine performs the functions:

- 1) supervision and application of penalties;
- 2) regulation of auditing activities;
- 3) Register of audit firms and auditors maintenance;
- 4) quality control;
- 5) certification of auditors.

To perform its functions ACU creates commissions from among its members. ACU also may involve experts who are not its members to work in commissions.

The current system of audit regulation, in which all the functions are consolidated in the ACU, does not comply with best international practice. The current system has several disadvantages, namely:

- there is no system of public oversight of the audit profession. ACU does not match with the status of a public oversight body. There is no the majority of non-practitioners in it and there is a conflict of interest, since both functions certification and quality control that are subject to supervision are carried out by ACU,
- there is no effective system of supervision on ACU by the professional community and society. Regulations of ACU do not pass state registration, although they are affecting the rights and interests of citizens and businesses,
- there is a significant impact of practicing auditors on the activities of ACU,
- public interest entities are not clearly defined and, accordingly, there are no legal requirements for statutory audits of such entities. Today statutory audits are obligatory for joint stock companies, entities issuing bonds and securities, security market professional participants and financial institutions.

Such imperfection of national legislation on auditing and its non-compliance with EU Directives have led to the European Commission decision 2011/30/EU of 19 January 2011 according to which Ukraine was excluded from the list of third countries and territories with the equivalence of public oversight, quality assurance, investigation and penalty systems for auditors and audit entities. It obviously has a negative impact on the development of the profession and the European integration process in Ukraine.

Signing of the Association Agreement between Ukraine and the EU requires bringing the legislation of Ukraine in accordance with Directive 2006/43/EU of the European Parliament and of the Council of 17.05.2006 on statutory audits of annual accounts and consolidated accounts. The provisions of the Directive should be implemented within 3 years from the date of entry into force of the Association Agreement.

On 27.05.2014 in the Official Journal of the EU Directive 2014/56/EU of the European Parliament and of the Council of 04.16.2014, amending Directive 2006/43/EU on statutory audits of annual accounts and consolidated accounts was published. It entered into force on 18.06.2014. The provisions of the Directive should be implemented into law of the Member States within 2 years from the date of its entry into force (up to 06.18.2016). The provisions of the Directive is a landmark for improvement of audit regulation in Ukraine. Directive more clearly separate the competent authority responsible for the authorization of auditors and audit firms to carry out statutory audits and public oversight body. Directive lays down requirements for the maintenance of the state register of auditing firms and auditors, it limits auditor choice of only some categories or special registers. By the way in Ukraine in addition to the ACU Register there are 3 additional Registers of Auditors: of the National Bank of Ukraine, of the National Commission on Securities and Stock Market, of the National Commission for Regulation of Finan-

cial Services. It certainly exacerbate the burden on the audit firms and does not promote the development of national audit.

As the result of the study, we can state that despite the short period of its development (only 20 years), the institute of audit in Ukraine has formed. Of course, its level of development is not the same as in developed countries. There are many problems, such as the development of audit market through increasing its value for society, business and the economy as a whole, and its regulation.

Signing of the Association Agreement between Ukraine and the EU is an important step to a gradual convergence of national audit with the requirements of a modern, civilized, democratic society.

The priority directions of improvement of the national audit in the context of the European integration process are the introduction of the institute of public oversight, changes in the regulation model and transfer of certain regulatory functions from the ACU to independent agencies and professional organizations and the creation of a transparent and effective system of auditing services quality assurance.

References

- Annual Information on Audit Activity in Ukraine – <http://www.apu.com.ua/zvit-do-kmu>
- Directive 2014/56/EU of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 amending Directive 2006/43/EC on statutory audits of annual accounts and consolidated accounts – <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0056>
- Law of Ukraine of 22 April 1993 № 3125-XII “On auditing” EU-Ukraine Association Agreement – http://eeas.europa.eu/ukraine/assoagreement/assoagreement-2013_en.htm
- REDKO A.: *Audit in Ukraine. Pragmatics of User.* / Alexander Redko // Accounting and Audit, 2014. – N 9. – P. 37–43.
- SHEVCHUK V.: *Problems And Perspectives of Audit Development in Ukraine.* 20th anniversary of the audit: achievements, problems and prospects, Simferopol 2013. – P. 187–189.
- ZHUK V.: *Fundamentals of Institutional Theory of Accounting.* Monography / Zhuk V.N. – Kyiv: 2013. – 408 p.

PERSPEKTYWY ROZWOJU AUDYTU NA UKRAINIE

Abstrakt. Artykuł przedstawia problem rozwoju audytu na Ukrainie. Gospodarka Ukrainy potrzebuje inwestycji zarówno od inwestorów krajowych, jak i zagranicznych. Do przyczyn, które utrudniają przepływ kapitału, należy niski poziom wiarygodności informacji finansowych podmiotów gospodarczych. Niezależny Instytut zajmujący się audytem zwiększyłby przejrzystość informacji ekonomicznej i zaufania inwestorów. Artykuł opisuje rynek audytu na Ukrainie, który stopniowo rośnie – pomimo recesji w gospodarce Ukrainy. Pojawiają się tendencje koncen-



tracji rynku audytu, a liczba firm audytorskich w latach 2008–2013 zmniejszyła się, pomimo że średnia opłata za przeprowadzenie audytu w jednym przedsiębiorstwie zwiększyła się. Więcej niż 50% rynku należy do 10 największych firm audytorskich, a ich udział stopniowo wzrasta. W artykule przedstawiono luki w regulacjach systemu audytu na Ukrainie. Wiodącą jednostką, w której skonolidowane są funkcje regulacyjne, jest Obrachunkowa Izba Ukrainy (APU). Opisane w artykule priorytetowe proponowane kierunki zmian w rozporządzeniu dotyczącym audytu są zgodne z procesami integracji europejskiej Ukrainy.

Słowa kluczowe: audyt, integracja europejska, regulacje, nadzór publiczny, jakość audytu

GLOBAL TRENDS IN BROWNFIELD INVESTMENTS IMPLEMENTED BY INTERNATIONAL FIRMS

Katarzyna Żak
Department of Enterprise Management
University of Economics in Katowice

Abstract. This paper presents content related to international expansion, which is valid and important both from the point of view of the enterprise, as well as national and global economy. One of the forms of activity in foreign markets are international mergers and acquisitions. Transactions of this type of host on the world markets for a long time, and its characteristic is that their intensity is once more, and less in another time. The phenomenon of cycling between low and then increased activity brownfield investments are called waves of mergers and acquisitions. Each successive wave differs from the previous one, because the environment in which businesses operate is subject to dynamic changes that generate ever new opportunities and threats. The article presents the main trends in the international strategy to acquire, as well as the scale of this phenomenon in the years 2000–2013. Also pay attention to how Polish companies find themselves in the international market of mergers and acquisitions, on the one hand – as passive actors of the process of internationalization, on the other hand – as active entities conducting international mergers and acquisitions.

Key words: mergers and acquisitions, global economy, foreign direct investments (FDI)

INTRODUCTION

International expansion remains an important and relevant issue both at the level of a firm and at the level of the national and global economy. Firms choose to pursue expansion strategies in a number of ways, one of which is international mergers and acquisitions. These transactions have been conducted in world mar-

kets for many years and one of their characteristics is their intensity which in turn increases and decreases. The cyclical nature of brownfield investment activity is referred to as merger waves. Each consecutive wave differs from the previous one, since the business environment undergoes dynamic changes, which always generate new opportunities and threats.

The paper aims to present major trends in international acquisition strategies and the scale of merger activity in recent years. It seems worthwhile to consider how Polish economic entities find their place in the international M&A market, when, on one hand, they become targets during the internationalization process, or, on the other hand, when they play a role as actors conducting international transactions of mergers and acquisitions.

INTERNATIONAL EXPANSION OF FIRMS

In general terms, expansion (*Lat. expansio*) means that something is spreading over a certain area or that a country, for example, aspires to increase its territory and strengthen its political or economic influences. In the case of a firm, international expansion (also referred to as internationalization) involves activity undertaken outside its home country, leading to the extension of its economic operations. Literature on international business expansion associates it with forms of internationalization, a geographical extension of a firm's operations into overseas markets, the engagement of a firm's assets abroad, the internationalization of the value chain, the relationships of a firm within a business network [cf. Rymarczyk 2004; Wiktor 1998; Pietrusiński 2005; Gorynia 2007].

The International expansion of firms may take an active or passive form (Table 1).

TABLE 1. Active and passive forms of internationalization

| Form of internationalisation | Active approach | Passive approach |
|--|---|---|
| Trade | export | import |
| Contracts | the sale of a good or a service under a contract | the purchase of a good or a service under a contract |
| Licensing | the transfer of a licence | obtaining a license |
| Franchising | acting as a franchisor | acting as a franchisee |
| Joint venture | the setting up of a joint operation outside a home country | the setting up of a joint operation in a home country |
| Independent economic activity conducted abroad | the setting up of a new enterprise or the takeover of an existing enterprise abroad | being taken over by a foreign enterprise |

Source: author's own compilation based on [Rymarczyk 2004; Górczyńska 2008].



Active internationalization is a firm's international expansion in different forms. Passive internationalization, on the other hand, involves entering economic relationships with foreign partners without extending economic operations beyond the borders of the country where a particular enterprise is based. A different approach, however, argues that passive internationalization occurs when an enterprise is forced to compete against foreign players in its domestic market, while active internationalization means that a domestic enterprise competes in foreign markets [Gorynia 2007; Rozkwitalska 2007; Gołębiowski and Witek-Hajduk 2007].

Firms make a decision to expand internationally for a number of reasons [Rymarczyk 1996 and Album, Strandskov, Duerr, Dowda 1994]. The most common factors determining such a move are:

1. market-related factors, which comprise looking for new markets, the more effective use of production capacity, increasing a firm's competitiveness in the domestic market, the dynamic growth of foreign markets, increasing activity in the foreign markets where a firm is already present;
2. cost-related factors, such as economies of scale, the benefits of the experience curve, decreased labour costs, the elimination of transportation costs for raw materials and components, easier access to financing abroad and lower borrowing costs, the lowering of the risk involved in operating only in one domestic market and suffering from fluctuations in the demand in this market;
3. supplies-related factors, which are connected with purchasing raw materials, components and energy at a price lower than in the domestic market or which enable a firm to purchase raw materials, components and energy when the domestic market suffers from chronic shortages of relevant resources;
4. political factors, involving international trade policies implemented by both home and destination countries; the instruments that may be applied comprise, for example, an exports insurance system, corporate income tax incentives, VAT compensation, reduced customs duties.

An integrated approach to the analysis of the reasons underlying a firm's decision to expand internationally involves the consideration of the conditions – opportunities and threats – offered by the international and domestic environments (the macro-environment and the industry-related environment) and the potential of a firm itself, its strengths and weaknesses.

BROWNFIELD INVESTMENT AS A FORM OF INTERNATIONALIZATION

The international expansion of firms is frequently presented as a multi-stage process. The most popular model of the international involvement of firms is the Uppsala Model, according to which the internationalization process is of sequential (gradual) nature and it involves sporadic export, export through independent



representatives, setting up a foreign sales subsidiary and, finally, starting a foreign production subsidiary [Rymarczyk 2004].

The behavior of firms during the internationalization process is determined both by their empirical knowledge about specific markets and their general knowledge on conducting economic activity. Therefore, the lack of such knowledge is considered a major obstacle to internationalization. As a result, experience building is the foundation of the sequential internalization of a firm. The concept of the multi-stage internationalization process is also proposed by H.G. Meissner and Ch.M. Korth [Sznajder 1995; Fabiańska and Rokita 1995].

The multi-stage internationalization model, however, is not without its faults. First of all, it does not account for the fact that many firms may omit certain stages [Duliniec 2007]. Moreover, Fonfara argues that the Uppsala Model does not indicate directly what the effects of internationalization are or whether a particular behaviour of a firm increases its chances of success [Fonfara 2009]. It is also not entirely clear what the dynamics of moving from one stage to the next one are. The sequential model is a one-way model, which cannot fully explain why a firm changes its strategy or abandons internationalization. The one-way orientation of the model assumes, or at least implies, the existence of the causal relationship between consecutive stages, which does not seem to be justified [Buckley et al. 2002]. Another counter-argument is the “born global” concept, the concept of a business organization which from inception seeks to achieve competitive advantage from the use of resources and the sale of outputs in multiple countries [Oviatt and McDougall 2005].

The international expansion of firms is achieved with the use of its different forms, ranging from product-based and resource-based expansion to capital expansion (Figure 1).

If the international expansion is assessed based on the level of capital and resource involvement and the time a firm needs to gain experience in foreign markets, the most advanced form of internationalization is capital expansion [Gorczyńska 2008]. Capital expansion in foreign markets can be implemented as a joint venture or a foreign direct investment (FDI).

Foreign direct investment involves capital outlays made by a resident of one country (“direct investor” or “parent company”) with the intention to assume long-term control over a firm based in another country (“direct investment target” or “subsidiary”). Long-term control means that there are both a long-term relationship between the direct investor and the direct investment target and a significant level of involvement which affords the investor effective participation in the management of the direct investment target. If an investment is to qualify as FDI (in compliance with the definition of OECD, IMF and UNCTAD), the threshold

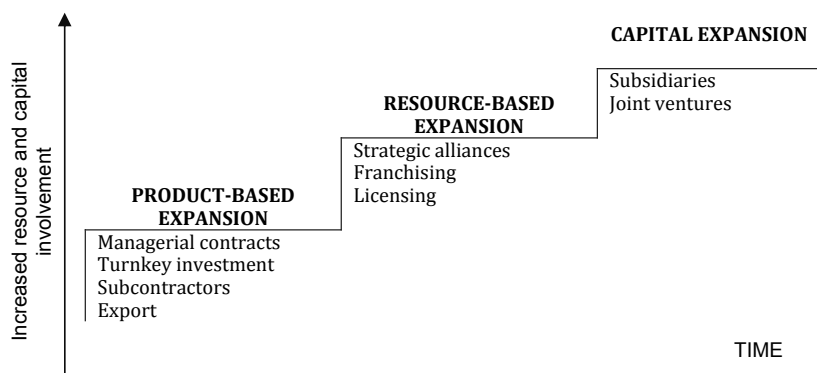


FIGURE 1. Forms of international expansion

Source: [Gorczyńska 2008]

for capital involvement of a direct investor is determined at 10 per cent of voting shares [Oziewicz 2006].

FDI may be either greenfield or brownfield investment. The former involves setting up a new facility in the destination country and is characteristic of developing economies, while the latter (mergers and acquisitions – M&As) entails the purchase of an entire or majority stake in an existing entity based in the destination country. This form of FDI is typical of developed economies [Budnikowski 2006].

Mergers and acquisitions conducted on an international scale are motivated by a number of reasons. In general terms, these reasons fall under two major categories: synergy-related reasons and financial reasons [Karaszewski 2008 and further; Frąckowiak 2009 and further]. Synergy-related reasons may be of offensive or defensive nature. The former are connected with the intention to use a firm's existing potential more effectively (by decreasing its dependence on one market, achieving economies of scale, acquiring know-how, increasing profitability, raising a firm's relative market position), while the latter stem from the need to maintain a firm's market position under growing competition in the domestic market or the markets with the firm's presence. Financial reasons comprise, for example, a situation when a foreign company is taken over at a bargain (low) cost with the intention of selling off its assets at their market value or when a company is acquired and restructured in order to be sold later at a higher price, resulting from its increased value.

International mergers and acquisitions exert a significant impact on the economy of a destination country. Both positive and negative aspects of this form of international expansion of firms may be identified (Table 2).

TABLE 2. The impact of brownfield investments on the economy of a destination country

| RESOURCES | |
|---|---|
| They supplement capital, technological and managerial shortages | transferred resources are not adapted to local needs (e.g. obsolete technology) or the investment brings in resources despite their availability in a destination country |
| ENTREPRENEURSHIP | |
| They stimulate entrepreneurship, implement new management techniques and working styles, increase competition in the market | the inflow of investment may eliminate local competition, cause excessive supply or lead to the monopolistic position of an investor |
| EFFICACY | |
| More effective resource allocation, the rise of sectors related to or supportive for those where foreign capital was invested | the shift of local businesses to less profitable industries |
| BUDGET REVENUES | |
| They contribute to GDP creation, generate budget revenues from taxes | they may contribute to lower budget revenues due to the application of transfer pricing |
| BALANCE OF PAYMENTS | |
| They create exports – in the short term they lower the current account deficit | they may cause increased imports by importing raw materials and components – this leads to the deterioration in the current account balance |
| INTEGRATION ASPIRATIONS | |
| They create links between the economy of a destination country with the world economy and contribute to better international division of labour | strong impact of changes in prosperity |
| SOCIAL AND CULTURAL RELATIONS | |
| The dissemination of business, consumer and cultural behaviour patterns | cultural differences cause tension and unrest |

Source: author's own compilation.

LEVELS AND DYNAMICS OF INTERNATIONAL MERGERS AND ACQUISITIONS

The scale of international mergers and acquisitions is illustrated based on the data published in the annual World Investment Report 2014 and the analyzed period comprises the years 2000–2013 [World Investment Report 2014].

Interestingly, the situation in the mergers and acquisitions market seems to act as a barometer in the economy (Figure 2). Assuming that the GDP growth rate



is one of the indicators reflecting the condition of the economy, when a global GDP growth rate is increasing, FDI and international brownfield investments are also growing. This is commonly referred to as a merger wave.

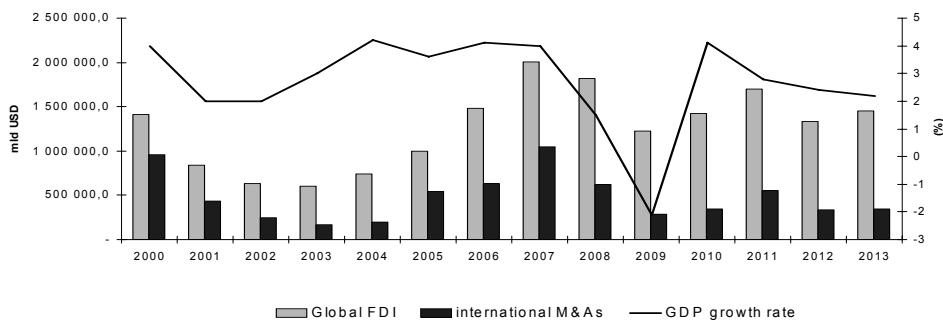


FIGURE 2. The values of global FDI, international mergers and acquisitions and the world GDP growth rate

Source: [Word Investment Report 2014, www.worldbank.org].

In the analyzed period of 2000–2013 the global economy underwent a series of merger waves. The period starting in the late 1990's and lasting until 2003 was characterized by a falling trend in international mergers and acquisitions, resulting from the crisis triggered by turbulences in global capital markets. In the years 2004–2007 the situation in international markets improved, the economy recovered slowly and the trust in huge transnational corporations was rebuilt, which led to increased interest in FDI and acquisition strategies in the world market. In the current period, which started in 2008, the ongoing global economic downturn has caused a dramatic fall in capital involvement in international markets, particularly in 2009. Although the global economy seems to be recovering gradually, the values of FDI and brownfield investments are still far from the levels of 2007.

The analysis of FDI values shows an interesting pattern of greenfield and brownfield investment values (Figure 3).

The global waves of economic meltdown in 2000 and 2008 caused that investors have been markedly more willing to get involved with greenfield projects, in particular since 2008. In 2008 the share of international M&As in FDI accounted for 34.43%, while in the years 2009–2010 it stayed at around 23–24%, which was the lowest value in the analyzed period. In 2011 it increased to almost 33% only to fall back to 24% in the following years. This indicates that investors choose the M&As strategy as a form of internationalization when the economic climate strengthens.

Figure 4 presents the values and numbers of international mergers and acquisitions conducted in the world economy.

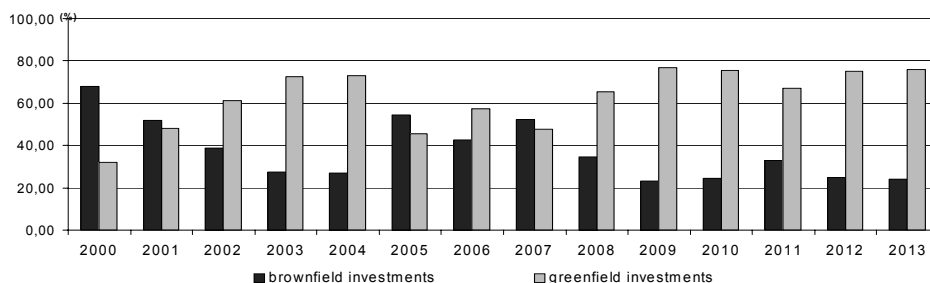


FIGURE 3. The structure of international brownfield and greenfield investments

Source: [Word Investment Report 2014].

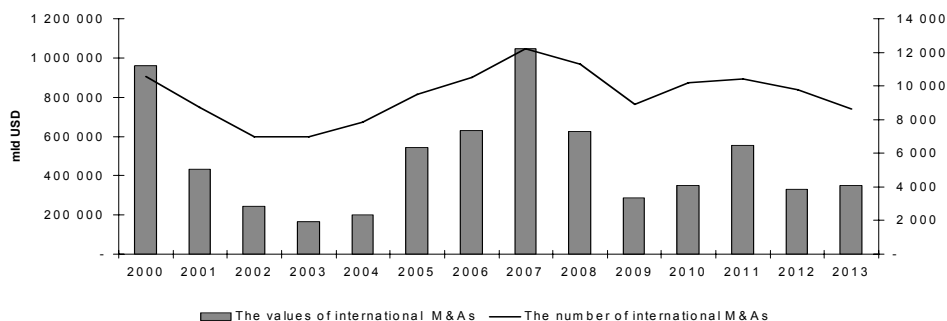


FIGURE 4. The values and numbers of international brownfield investment

Source: [Word Investment Report 2014].

The data presented show that the highest value of brownfield investments was achieved in 2007, when the figure of 1 billion dollars was exceeded (USD 1,045,085 m). Moreover, also in 2011 the highest number of such transactions was reported (12,199). The following two years saw a decrease in the number of international M&As and, in particular, a fall in their value. This can be explained by the onslaught of the financial crisis in 2008. In 2010–2011 the values and numbers relating to international mergers and acquisitions rose, but in 2012 there were further decreases in the values – by 44.5% – and the numbers – by 11% – compared to the previous period. Finally, in 2013 the value of M&As slightly rose, with an accompanying fall in their number.

In the analyzed period, the industry structure changed in the area of brownfield investments. In 2000, sale transactions were mainly completed in the mining and agro-processing industries (50%), then in the service sector (38%) and, finally, in manufacturing (12%). In 2013, sale transactions as mergers and acquisitions were implemented mainly in the service sector (45%), manufacturing (36%) and in the mining and agro-processing industries (19%).

In the case of purchase transactions within international M&As, in 2000 they were mainly carried out in the service sector (75%), manufacturing (21%) and the mining and agro-processing industries (4%). In 2013 the structure of purchase transactions remained the same in terms of the order, but the proportions changed, amounting to 65% in the service sector, 28% in manufacturing and 7% in the mining and agro-processing industries.

The scale of international mergers and acquisitions conducted in Poland and by Polish investors is significantly lower than globally. However, the trends in world markets are also followed in the Polish market (Figure 5).

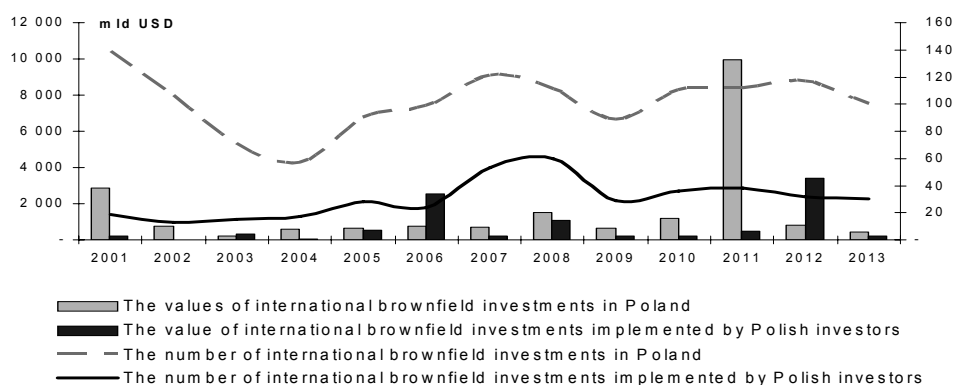


FIGURE 5. The values and numbers of international brownfield investments in Poland and implemented by Polish investors

Source: [World Investment Report 2014].

Polish firms tend to invest abroad more frequently and increase their investment activity in world markets. In the early 1990's FDI of Polish firms accounted for 0.01% of global FDI flows, while in the late 2000's the value rose to 0.4% (forty times as much!). Undoubtedly, this marks an important change in the Polish economy and indicates the level of its internationalization.

The record value of brownfield investments implemented in Poland was reported in 2011, which was connected with exceptionally attractive transactions (Żabka store chain, Kamis, Polkomtel).

Investment activity reveals the potential of Polish firms, which are quickly becoming active participants in the international system of investment capital turnover. The data published in the World Investment Report 2014 shows that the structure of FDI implemented by Polish investors is dominated by brownfield investments. An above-50% share of greenfield investments was only reported in 2007 and 2008.

CONCLUSION

Mergers and acquisitions have had their place in the world economy for many years. The growth of the world economy, initiated in the 1990's, is the time when the merger wave has been the highest. Undoubtedly, this has in part been caused by globalization, fluctuations in prosperity and the political and economic transformation in many countries, including Poland.

Nowadays international mergers and acquisitions have become a universal phenomenon not only in the developed economies, but also in the developing countries and economies in transitions. Transformations occurring in the global economy offer new opportunities for firms to merge, they allow businesses to expand, enter new markets, seek savings on operational costs, and create value for investors.

Based on the numerical data presented in the paper, we can expect further growth in the mergers and acquisitions market both globally and in Poland. This trend will result from an improved macro-economic situation, greater activity of domestic firms and increased interest of foreign investors in providing capital to companies worldwide.

References

- ALBUM G., STRANDSKOV J., DUERR E., DOWDA L. 1994: International marketing and export management, Addison-Wesley, New York.
- BUDNIKOWASKI A. 2006: Międzynarodowe stosunki gospodarcze, PWE, Warszawa.
- BUCKLEJ.A, PIETRZAK T., MASŁOWSKA-PIETRZAK K. 2002: Inwestycje zagraniczne: składniki wartości i ocena: wykorzystanie teorii opcji rzeczywistych. PWN, Warszawa.
- DULINIEC E. 2007: Marketing międzynarodowy, PWE, Warszawa.
- FABIAŃSKA K., ROKITA J. 1995: Zarządzanie – strategie tworzenia przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa, Wydawnictwo Petex, Katowice.
- FONFARA K. 2009: Zachowanie przedsiębiorstwa w procesie internacjonalizacji: podejście sieciowe. PWE, Warszawa.
- FRAĆKOWIAK W. 2009: Fuzje i przejęcia. PWE, Warszawa.
- GOŁĘBIEWSKI T. 1994: Przedsiębiorstwo na rynku międzynarodowym. Analiza strategiczna. PWN, Warszawa.
- GORCZYŃSKA A. 2008: Międzynarodowa ekspansja przedsiębiorstw. W poszukiwaniu źródeł wzrostu wartości rynkowej. Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa.
- GORYNIA M. 2007: Strategie zagranicznej ekspansji przedsiębiorstw, PWE, Warszawa.



- KARASZEWSKI W. 2008: Bezpośrednie inwestycje polskich przedsiębiorstw. Wydawnictwo Dom Organizatora, Toruń.
- OVIATT B.M., MC DOUGALL P.P. 2005: Toward a theory of international new ventures, *Journal of International Business Studies*, Vol. 36.
- PIETRUSIŃSKI P. 2005: Międzynarodowe strategie marketingowe, PWE, Warszawa.
- ROZKWITALSKA M. 2007: Zarządzanie międzynarodowe, Difin, Warszawa.
- RYMARCZYK J. 2004: Internacjonalizacja i globalizacja przedsiębiorstwa, PWE, Warszawa.
- SZNAJDER A. 1995: Strategie marketingowe na rynku międzynarodowym. PWN, Warszawa.
- WIKTOR J.W. 1998: Współczesne problemy marketingu międzynarodowego. Wydawnictwo AE Kraków, Kraków.
- WITEK-HAJDUK M.K. 2010: Strategie internacjonalizacji polskich przedsiębiorstw w warunkach akcesji do Unii Europejskiej, Oficyna Wydawnicza SGH w Warszawie, Warszawa.
- World Investment Report 2014, UNCTAD.
www.worldbank.org

GLOBALNE TENDENCJE W DOKONYWANIU INWESTYCJI TYPU BROWNFIELD PRZEZ PRZEDSIĘBIORSTWA MIĘDZYNARODOWE

Abstrakt. Niniejszy artykuł prezentuje treści dotyczące międzynarodowej ekspansji, która jest aktualna i ważna zarówno z punktu widzenia przedsiębiorstwa, jak i gospodarki narodowej i światowej. Jedną z form aktywności na rynkach zagranicznych są międzynarodowe fuzje i przejęcia. Transakcje tego typu goszczą na rynkach światowych od dawna, a ich cechą charakterystyczną jest to, iż ich intensywność jest raz większa, a raz mniejsza. Zjawisko przeplatania się okresów słabej, a następnie wzmożonej aktywności inwestycji typu brownfield określa się mianem fal fuzji i przejęć. Każda kolejna fala różni się od poprzedniej, gdyż otoczenie, w jakim działają przedsiębiorstwa, podlega dynamicznym zmianom, które generują coraz to nowe szanse i zagrożenia. W artykule przedstawiono główne tendencje dotyczące międzynarodowych strategii nabyć, a także skalę tego zjawiska w latach 2000–2013. Zwrócono uwagę także na to, jak polskie podmioty gospodarcze odnajdują się na międzynarodowym rynku fuzji i przejęć, z jednej strony – jako pasywne podmioty procesu internacjonalizacji, z drugiej strony – jako aktywne podmioty realizujące międzynarodowe transakcje fuzji i przejęć.

Słowa kluczowe: fuzje i przejęcia, gospodarka światowa, bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ)





EWOLUCJA SYSTEMU ZARZĄDZANIA RYZYKIEM W BANKACH A PERSPEKTYWA FINANSOWANIA PROJEKTÓW NIERUCHOMOŚCIOWYCH W POLSCE

Krzysztof Czerkas
BRE Bank Hipoteczny SA

Abstrakt. System zarządzania ryzykiem w bankach w Polsce będzie podlegał ewolucji zależnie od szeregu czynników. Najważniejszym z nich będzie Bazylea III. W rezultacie tej ewolucji dostęp do kredytu długoterminowego może być w Polsce utrudniony w przyszłości. To wpłynie na możliwe pogorszenie koniunktury w obszarze szeroko rozumianych nieruchomości komercyjnych. Pogorszenie koniunktury w obszarze nieruchomości komercyjnych może mieć z kolei negatywne konsekwencje dla wzrostu gospodarczego w Polsce. Aby temu zapobiec, niezbędna jest promocja w Polsce długoterminowych źródeł finansowania w bankach akcji kredytowej oraz zmiana szeregu regulacji odnoszących się do zarządzania ryzykiem w bankach oraz do rynku nieruchomości komercyjnych celem stymulowania ważnych z punktu widzenia gospodarki projektów, np. budowa mieszkań na wynajem.

Słowa kluczowe: bazylea III, DSCR, LTV, nieruchomości komercyjne, system zarządzania ryzykiem

WSTĘP

Niniejszy artykuł poświęcony jest perspektywom finansowania nieruchomości komercyjnych w najbliższych latach przez banki działające w Polsce w kontekście możliwej ewolucji systemu zarządzania ryzykiem, w bankach. Jak wiadomo, w każdym banku funkcjonuje wymuszony przez regulacje odnoszące się do sektora bankowego system zarządzania ryzykiem, do którego zadań należą: identyfikacja, pomiar lub szacowanie oraz monitorowanie ryzyka występującego

w działalności banku, służące zapewnieniu prawidłowości procesu wyznaczania i realizacji szczegółowych celów prowadzonej przez bank działalności [Wiatr 2008]. W ramach systemu zarządzania ryzykiem w każdym banku funkcjonuje polityka kredytowa odnosząca się do poszczególnych obszarów aktywności kredytowej banku, w tym do nieruchomości komercyjnych. System zarządzania ryzykiem podlega ewolucji. Wspomniana ewolucja systemu zarządzania ryzykiem w bankach zostanie w przyszłości zapewne wywołana przez szereg czynników, tj. obserwacja przez banki poziomu koniunktury w gospodarce, obserwacja zjawisk na rynku nieruchomości komercyjnych oraz przez regulacje prawne, szczególnie te, które bezpośrednio odnoszą się do sektora bankowego oraz do rynku nieruchomości. Polityka kredytowa banków wobec finansowania długoterminowego różnych sektorów gospodarki może więc ulegać zmianom, gdyż stanowi część systemu zarządzania ryzykiem w banku. Zmiany systemu zarządzania ryzykiem w bankach mogą spowodować ograniczenie dostępności finansowania różnych typów projektów w obszarze nieruchomości komercyjnych w Polsce, o ile nie nastąpią antycykliczne zmiany regulacji odnoszących się zarówno do działania banków, jak i do poszczególnych segmentów rynku nieruchomości. Podstawowe znaczenie w odniesieniu do regulacji globalnych mają zalecenia Komitetu Bazylejskiego (Bazylea III). W następstwie wystąpienia wymienionych zjawisk może dojść w początkowym okresie do spadku cen nieruchomości komercyjnych w różnych segmentach rynku nieruchomości. Takie pogorszenie koniunktury może spowodować pogorszenie proporcji kredytu do wartości nieruchomości (LTV) w polskich bankach. Wartość nieruchomości przyjętych jako zabezpieczenie kredytu będzie malała. Pogorszenie proporcji (LTV) kredytowanych nieruchomości przez banki może skutkować dotwarzaniem przez nie odpisów aktualizacyjnych na należności kredytowe pomniejszających wynik finansowy banków w Polsce.

Utрудnione w wyniku opisywanych mechanizmów możliwości finansowania i refinansowania transakcji na rynku nieruchomości w Polsce będzie miało z kolei szersze, negatywne konsekwencje gospodarcze. Inwestycje w nieruchomości komercyjne są bowiem czynnikiem wzrostu gospodarczego i uruchamiają aktywność innych sektorów gospodarki. Obecność infrastruktury biurowej i magazynowej sprzyja także inwestycjom bezpośrednim w nowe lub istniejące podmioty gospodarcze, co sprzyja tworzeniu nowych miejsc pracy. Dostępność powierzchni biurowej o określonym standardzie jest obok infrastruktury transportowej, obecności wykwalifikowanej siły roboczej i zachęt podatkowych ze strony władz lokalnych i centralnych czynnikiem stymulującym przyciąganie inwestorów do danej lokalizacji, szczególnie do tworzonych w Polsce centrów usług wspólnych typu BPO.

Centra handlowe z kolei są ważnym ogniwem dystrybucji i tworzą rynek zbytu dla lokalnych dostawców. Sama budowa centrów handlowych uaktywnia

firmy sektora budowlanego (wykonawcy, podwykonawcy, dostawcy materiałów budowlanych oraz daje zatrudnienie lokalnej społeczności). Analizując z kolei rynek mieszkaniowy, należy zauważyć, że zgodnie z szacunkami GUS w 2010 roku w Polsce było 14,7 miliona gospodarstw domowych. Lokali mieszkalnych było natomiast 13,4 miliona. W statystykach GUS za mieszkania uznawane są zarówno lokale w blokach, jak i domy jednorodzinne. Można więc przyjąć, że w kraju brakuje aż 1,2 miliona nieruchomości, aby zaspokoić podstawowe potrzeby mieszkaniowe Polaków. W rzeczywistości niedobór jest większy, bo część gospodarstw jest w posiadaniu więcej niż jednego mieszkania czy domu (np. ze względu na zakupy inwestycyjne), zatem więcej jest też tych, które własnego lokum nie mają w ogóle [Niedobór lokali na rynku mieszkaniowym]. Obok niskiej dostępności mieszkań, poważnym problemem jest niezadowalający standard zamieszkania (niski standard techniczny budynków, niedostateczne wyposażenie w instalacje oraz nadmierne zaludnienie). W tak rozumianych substandardowych warunkach zamieszkuje ok. 6,5 mln osób w 1,8 mln mieszkań (16 proc. mieszkań ogółem). Statystycznie na jedną osobę w Polsce, pomimo tendencji wzrostowej, nadal przypada mniejsza powierzchnia (ok. 25 m²) niż w pozostałych krajach UE, gdzie przeciętna powierzchnia jest średnio o 40% wyższa [Rynek nieruchomości w Polsce 2012].

Polska jako szósty pod względem ludności kraj Unii Europejskiej posiada więc jeden z gorzej rozwiniętych rynków mieszkaniowych pod względem istniejących zasobów mieszkaniowych. Poziom najbardziej syntetycznego miernika sytuacji mieszkaniowej, jakim jest liczba mieszkań na 1000 ludności, w ostatniej dekadzie nieco się w Polsce poprawił, zwłaszcza w sześciu największych miastach. Szacuje się, że wskaźnik ten w 2011 r. wyniesie jednak zaledwie około 360 mieszkań. Jest to wskaźnik o blisko 20% niższy niż średnia europejska, która wynosiła ok. 445 mieszkań. Należy również pamiętać, że według danych Eurostatu w 2010 roku 47,5 proc. populacji Polski żyło w przepełnionych mieszkaniach, podczas gdy w bogatszych krajach Unii odsetek ten wynosił 1–10 proc. Ponadto w 2009 roku jedynie 8,3 proc. właścicieli mieszkań miało zaciągnięty kredyt hipoteczny, co było jedną z najmniejszych wartości w Unii Europejskiej, gdzie średnia wyniosła 37 proc. Ograniczony dostęp do kredytu hipotecznego w Polsce spowodowany jest wciąż niewielką zamożnością Polaków, która, w połączeniu z okresem niepewności na rynkach, zmusza banki oraz Komisję Nadzoru Finansowego do wprowadzania restrykcyjnych regulacji dotyczących przyznawania kredytów hipotecznych (przykład: Rekomendacja S). Jeśli dodać do tego wspomniane dalej regulacje prawne dotyczące ochrony praw lokatorów, które praktycznie blokują rozwój budownictwa mieszkaniowego pod wynajem, wydaje się, że pierwotny rynek nieruchomości mieszkaniowych w Polsce cały czas znajduje się przed okresem swojego największego rozwoju. Brak dostępnych mieszkań w Polsce tworzy z kolei określony problem społeczny, utrudniając pożądaną migrację siły roboczej.



Ograniczenie dostępu do długoterminowych kredytów bankowych – efekt ewolucji systemu zarządzania ryzykiem w bankach wywołanych ogólną sytuacją gospodarczą, koniunkturą na rynku nieruchomości oraz regulacjami wpłynęły negatywnie na kondycję firm deweloperskich i firm budowlanych, szczególnie małych i średnich podmiotów.

Biorąc zatem pod uwagę znaczenie transakcji na rynku nieruchomości komercyjnych dla sektora bankowego i dla całej gospodarki, warto zatem w kontekście tych wstępnych przemyśleń spojrzeć bardziej szczegółowo na oddziaływanie systemu zarządzania ryzykiem w bankach na koniunkturę na rynku nieruchomości. Wypada przy tym podkreślić, że problemy związane z finansowaniem nieruchomości komercyjnych są symptomatyczne dla finansowania długoterminowego w Polsce.

W niniejszym artykule, po części definicyjnej, zostanie przedstawiony sposób oceny różnych typów projektów nieruchomościowych przez banki w zależności od rodzaju nieruchomości i przyjętej formuły organizacyjnej realizacji projektu. Dalej znajdzie się opis koniunktury w poszczególnych segmentach rynku nieruchomości według stanu za 6 miesięcy 2012 roku oraz ewolucja podejścia banków do finansowania projektów w obszarze nieruchomości komercyjnych w okresie od wybuchu kryzysu subprime w 2007 roku do połowy 2012 roku. W artykule zawarty będzie również opis czynników wpływających na politykę banków i innych instytucji finansowych w odniesieniu do finansowania nieruchomości komercyjnych. Szczególny nacisk w tym opisie będzie położony na wpływ różnych typów regulacji prawnych, na podejście banków do finansowania nieruchomości, zwłaszcza Bazylea III oraz Rekomendacje S i T. Obok samej charakterystyki procesu ewolucji systemu zarządzania ryzykiem w bankach i jego wpływu na finansowanie projektów nieruchomościowych w artykule poruszona będzie także kwestia pożądanego kierunku ewolucji regulacji prawnych, aby zapobiec negatywnemu oddziaływaniu na rynek nieruchomości komercyjnych przy jednoczesnym zachowaniu zasad zarządzania ryzykami bankowymi. Takie zmiany regulacji prawnych mogą mieć charakter antycykliczny. Rozważenie zmian wspomnianych regulacji jest konieczne, bo nie wiadomo, czy luka w finansowaniu różnych segmentów nieruchomości komercyjnych może być wypełniona przez alternatywne do kredytu instrumenty finansowe, tj. leasing, rynek kapitałowy. Nie wiadomo też, czy banki finansujące projekty nieruchomościowe mogą zostać zastąpione przez towarzystwa ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne finansujące projekty w obszarze nieruchomości komercyjnych w Polsce, szczególnie pożądane z gospodarczego punktu widzenia projekty polegające na budowie mieszkań na wynajem.

DEFINICJA NIERUCHOMOŚCI KOMERCYJNYCH I TYPY TRANSAKCI NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI KOMERCYJNYCH

Dla celów niniejszego artykułu termin „nieruchomości komercyjne” będzie określać biura, centra handlowe, magazyny, a także nieruchomości mieszkaniowe rozumiane jako projekty budowy mieszkań na sprzedaż lub na wynajem oraz lokale użytkowe przeznaczone na działalność handlową lub pod funkcjonowanie biura. Na rynku powierzchni biurowych, handlowych i magazynowych (centrów logistycznych), inwestor – kredytobiorca może realizować szereg różnych transakcji, tj. budowa i komercjalizacja nieruchomości biurowych, handlowych i magazynowych, zakup gotowych nieruchomości lub zakup spółek celowych posiadających nieruchomości komercyjne.

FAZY CYKLU KONIUNKTURALNEGO NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI. OBECNY STAN KONIUNKTURY NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI W POLSCE

Procesy na rynku nieruchomości komercyjnych przebiegają cykliczne. Opis tych procesów jest zawarty w pracy E. Kucharskiej-Stasiak [2006]. Syntetyczna analiza procesów i zjawisk na rynku nieruchomości komercyjnych w różnych fazach cyklu koniunkturalnego zawarta jest w tabeli 1.

TABELA 1. Procesy i zjawiska na rynku nieruchomości w różnych fazach cyklu koniunkturalnego

| Faza szczytu koniunktury | Faza załamania koniunktury |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Duży popyt na powierzchnię w nieruchomościach komercyjnych oraz na mieszkania (efekt inwestycji bezpośrednich i portfelowych oraz ekspansji firm) • Wzrost cen /stawek najmu • Rynek dewelopera • Spadek kapitalizacji (ilorazu dochodu operacyjnego netto, możliwego do uzyskania na rynku i ceny rynkowej nieruchomości) • Spadek bezrobocia i optymizm konsumentów • Duża liczba transakcji (kupno/sprzedaż, najem) | <ul style="list-style-type: none"> • spadek popytu na powierzchnię w nieruchomościach komercyjnych oraz na mieszkania • bankructwa / restrukturyzacja najemców (rezygnacja z powierzchni, renegotjacje, podnajem) • wzrost kapitalizacji • Wzrost bezrobocia i wzrost pesymizmu • rynek najemcy (konieczność systemu zachęt dla przyszłych najemców/nabywców mieszkań) • spadek liczby transakcji • spadek kosztów wykonawstwa |

cd. tabeli 1

| Faza szczytu koniunktury | Faza załamania koniunktury |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Nowi gracze na rynku często niemający doświadczenia na rynku nieruchomości lub w poszczególnych jego segmentach • Zainteresowanie spekulacją • Wzrost kosztów wykonawstwa • Liberalizacja polityki kredytowej banków w odniesieniu do finansowania nieruchomości komercyjnych („bańka spekulacyjna” – rosnące ceny nieruchomości), co powoduje odejście od dobrych praktyk w kredytowaniu nieruchomości przez banki. Skutek: wysoka dynamika kredytów na nieruchomości | <ul style="list-style-type: none"> • zaostrenie polityki kredytowej przez banki – powrót dobrych praktyk w kredytowaniu nieruchomości. Skutek: spadek liczby kredytów na nieruchomości |

Źródło: Opracowanie własne.

SPOSOBY REALIZACJI I KRYTERIA OCENY PROJEKTÓW NIERUCHOMOŚCIOWYCH

Inwestor-kredytobiorca ma do wyboru dwa sposoby realizacji transakcji na rynku nieruchomości komercyjnych – albo realizację jej w strukturze od dawna funkcjonującej, wielobranżowej firmy, albo założenie specjalnej spółki do przeprowadzenia transakcji zwanej spółką celową. W takim przypadku mamy do czynienia z filozofią „project finance”.

Tworzone w ramach „project finance” spółki celowe, zazwyczaj stają właścicielem i administratorem finansowanej nieruchomości. Jest to jedyny obszar działania takiej spółki. Spółka celowa kontroluje też zatrudnienie i budżet wynagrodzeń. Spółka celowa staje się w formule „project finance” stroną umów towarzyszących projektowi np. umów z wykonawcami prac budowlanych i umów najmu. Oraz umowy kredytowej.

W formule „project finance” źródłem spłaty kredytu lub leasingu staje się nadwyżka gotówki generowana przez nieruchomości z umów najmu, dzierżawy lub sprzedaży lokali. Selekcja kontrahentów, umowy towarzyszące projektowi, np. umowy najmu, oraz sposób zarządzania projektem przez inwestora powinny w jak największym stopniu zwiększać prawdopodobieństwo wygenerowania przez projekt stosownych przepływów pieniężnych. Sposób finansowania projektów w obszarze nieruchomości komercyjnych poprzez spółki celowe jest bardzo rozpowszechniony i preferowany przez banki, szczególnie przez banki, gdzie dominuje kapitał zagraniczny.



W warunkach polskich preferowaną przez banki formą prawną spółek celowych są spółki z o.o i spółki akcyjne (tzw. spółki kapitałowe). Od strony podatkowej, najbardziej inwestorom opłaca się tworzyć spółki komandytowe i komandytowo-akcyjne, dzięki czemu możliwe jest unikanie tzw. podwójnego opodatkowania. Część inwestorów przekształca się w fundusze inwestycyjne zamknięte (FIZ). Znacząca grupa lokuje spółki nieruchomości na Cyprze, w Holandii i Luksemburgu. Optymalizacja obciążeń podatkowych jest zatem jedną z cech transakcji na rynku nieruchomości komercyjnych szczególnie w odniesieniu do transakcji kupna-sprzedaży gotowych nieruchomości lub udziałów posiadających je spółek celowych.

KRYTERIA OCENY PROJEKTÓW PRZEZ BANKI I TOWARZYSTWA LEASINGOWE W OBSZARZE NIERUCHOMOŚCI KOMERCYJNYCH – WPŁYW KRYZYSU SUBPRIME

Opis metod ratingowych stosowanych przez banki do oceny klientów korporacyjnych zawarty jest w pracach M.S Wiatra [2008]. Autor ten wyróżnia ocenę ilościową poprzez wskaźniki rentowności, płynności finansowej, sprawności zarządzania, zadłużenia i pokrycia oraz ocenę jakościową tj. charakterystyka branży, firmy, zarządzania firmą i współpracy z bankiem.

W przypadku projektów w oceny projektów w obszarze nieruchomości komercyjnych banki stosują też dodatkowe kryteria specyficzne dla nieruchomości. Opis przykładowych kryteriów oceny projektów nieruchomościowych zawarty jest w nielicznych angielskich i polskich pozycjach z literatury przedmiotu. Wypad tu wymienić prace K. Czerkasa i R. Trotza [Trotz 2004; Czerkas 2010]. Przykładowy zestaw kryteriów do oceny projektów nieruchomościowych zawarty jest też w Uchwale KNF 76/2010 o adekwatności kapitałowej w ramach charakterystyki tzw. finansowania specjalistycznego opisanej w Załączniku nr 22 do wspomnianej uchwały. Finansowanie nieruchomości komercyjnych jest częścią tzw. finansowania specjalistycznego.

Przykładowy zestaw kryteriów zalecanych przez ww. Uchwałę KNF nr 76/2010 (Załącznik nr 22) do oceny projektów w obszarze nieruchomości komercyjnych pokazuje tabela 2. Lista kryteriów oceny z obszaru projektów nieruchomości komercyjnych zawarta w tej tabeli może być rozszerzana przez poszczególne banki, zależnie od ich wniosków z obserwacji zachowań klientów i rynku nieruchomości i dostosowywana do danego segmentu rynku nieruchomości, np. finansowania deweloperów mieszkaniowych.



TABELA 2. Kryteria oceny projektów nieruchomości według uchwały KNF nr 76/2010

| Finansowanie nieruchomości |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Kondycja finansowa (uwarunkowania rynkowe, DSCR, LTV, analiza warunków skrajnych, przewidywalność przepływów pieniężnych) • Charakterystyka aktywa – nieruchomości (lokalizacja, projekt i jego stan) • Siła inwestora dewelopera (wkład własny, reputacja, doświadczenie, relacje z uczestnikami rynku nieruchomości) • Pakiet zabezpieczeń (pobieranie czynszów, jakość ubezpieczenia) |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Załącznika nr 22 do Uchwały KNF 76/2010.

Podsumowując, podstawowymi kryteriami oceny ryzyka transakcji na rynku nieruchomości komercyjnych są:

- Proporcja wartości kredytu do wartości obiektu (tzw. proporcja Loan to Value).
- Wskaźnik pokrycia obsługi długu, tzw. DSCR (relacja EBITDA do sumy wymagalnych rat kapitałowo-odsetkowych związanych z zobowiązaniami kredytowymi i leasingowymi w danym okresie); co do zasady wskaźnik pokrycia obsługi długu musi przekroczyć 110–120%.
- Poziom funduszy własnych netto kredytobiorcy, które nie powinny być ujemne w okresie kredytowania. Ujemne fundusze własne w realiach polskich regulacji bankowych świadczą o niewypłacalności kredytobiorcy.
- Poziom wartości przepływów pieniężnych netto świadczący o utrzymaniu płynności finansowej (przepływy te powinny być dodatnie).
- Przy finansowaniu budowy biura, centra handlowego lub magazynu (centrum logistycznego) istotne znaczenie ma też wskaźnik przednajmu, czyli tzw. pre-let. Odpowiednia skala przednajmu może być warunkiem pierwszego uruchomienia kredytu. Przednajem musi być związany z zawarciem umowy najmu z podmiotami o odpowiedniej renomie.
- Przy realizacji projektów hotelowych znaczenie dla banków ma poziom obłożenia oraz wskaźnik dochodów na pokój, tzw. REVPAR.
- Przy realizacji projektów mieszkaniowych banki biorą pod uwagę poziom wkładu własnego, poziom przedsprzedaży, relację Loan to Cost (LTC), czyli relację kredytu do kosztów budowy.
- Wkład własny redukuje negatywny efekt tzw. maczugi finansowej, czyli zagrożenia wystąpienia problemów finansowych w sytuacji, gdy rentowność projektu będzie mniejsza od kosztów zewnętrznego finansowania bankowego.
- Gotowość sponsorów projektu w formule „project finance” do wspierania projektu, gdy jest zagrożona jego płynność.

Warto zauważyć, że podejście banków do finansowania nieruchomości komercyjnych ulega ewolucji zależnie od fazy cyklu koniunkturalnego na rynku nieruchomości. Ta ewolucja podejścia związana jest głównie z walką konkuren-

cyjną na rynku finansowym oraz dążeniem banków do realizacji jak najwyższej stopy zwrotu z kapitału (ROE). Najsilniejsi finansowo, najbardziej doświadczeni inwestorzy – kredytobiorcy na rynku nieruchomości komercyjnych są w stanie spełnić większość kryteriów oceny projektów nieruchomościowych zalecanych przez banki. Znając jednak swą wartość, tacy inwestorzy-kredytobiorcy wywierają na banki presję w okresie bardzo dobrej koniunktury w kierunku obniżenia marży kredytowej. Uzyskanie w fazie wzrostu koniunktury na rynku kredytowym wyższych marż wymaga od banków komercyjnych otwarcia się na nowe, bardziej ryzykowne segmenty rynku nieruchomości i nowych klientów, którzy nie są w stanie spełnić większości z kryteriów oceny projektów nieruchomościowych wymaganych przez banki. W fazie szczytu koniunktury podejście banków do finansowania nieruchomości komercyjnych ulega zatem liberalizacji. Przejawami takiego liberalnego podejścia banków do finansowania nieruchomości komercyjnych są:

- Wchodzenie banków w coraz wyższe segmenty ryzyka klienta, sektora, produktów, refinansowania, np. finansowanie zakupu ziemi bez decyzji administracyjnych typu WZ lub bez ważnych planów zagospodarowania przestrzennego.
- Finansowanie podmiotów niemających doświadczenia w danym segmencie rynku nieruchomości komercyjnych.
- Finansowanie biur, magazynów, centrów handlowych na zasadach spekulacyjnych, czyli bez wymogów co do przedsprzedaży/przednajmu.
- Finansowanie projektów mieszkaniowych bez przedsprzedaży mieszkań z niskim wkładem własnym deweloperów.
- Pomijanie badań due-diligence oraz business planów z projekcjami finansowymi jako niezbędnego wymogu dokumentacyjnego w procesie kredytowania.
- Akceptowanie coraz wyższych wskaźników LTV, nierzetelne wyceny lub ich pomijanie w procesie analizy ryzyka kredytowego.
- Tolerowanie niskiego udziału własnego kredytobiorców w projektach nieruchomościowych.
- Liberalne podejście do wskaźników (DSCR), usprawiedliwiane wartością zabezpieczenia, którego wartość stale rośnie w okresie bardzo dobrej koniunktury na rynku nieruchomości.
- Coraz dłuższe okresy finansowania projektów komercyjnych.
- Tolerowanie tzw. płatności balonowych, czyli dużych, jednorazowych płatności na koniec okresu kredytowania.

Warto zaznaczyć, że część kredytów udzielonych na nieruchomości komercyjne przez banki w okresie bardzo dobrej koniunktury są sprzedawane poprzez procesy sekurytyzacyjne. Banki na większe projekty mogą też tworzyć bankowe konsorcja kredytowe, dywersyfikując swe zaangażowania kredytowe. Udziały



w takim konsorcjum kredytowym poszczególnych banków mogą być sprzedawane do innych banków. Banki korzystają też z instrumentów zabezpieczania się przed ryzykiem kredytowym, np. poprzez zakup Credit Default Swapów (CDSów), i wtedy strona trzecia jest odpowiedzialna za zwrotność danego kredytu.

EWOLUCJA KRYTERIÓW OCENY PROJEKTÓW NIERUCHOMOŚCIOWYCH JAKO EFEKT KRYZYSU SUBPRIME

W następstwie trwającego kryzysu na światowych rynkach finansowych, banki działające w Polsce zmieniają warunki współpracy z kredytobiorcami na bardziej konserwatywne. Dzieje się tak pomimo niezłej koniunktury gospodarczej do 2012 roku i niezłej sytuacji na polskim rynku nieruchomości w tym okresie. Często powodem zmiany podejścia do nieruchomości komercyjnych może być nowa polityka ze strony zagranicznego akcjonariusza polskiego banku. Taki bank zagraniczny może obawiać się finansowania nieruchomości komercyjnych, gdyż obecny kryzys w gospodarce światowej został wywołany przez kryzys na rynku nieruchomości w USA i w niektórych państwach Europy Zachodniej (Hiszpania, Irlandia).

Banki finansujące nieruchomości komercyjne w Polsce bezpośrednio lub pośrednio poprzez finansowanie towarzystw leasingowych mogą zatem:

- Skrócić okres kredytowania.
- Preferować finansowanie gotowych i już wynajętych obiektów, najlepiej w centralnych lokalizacjach dużych miast kosztem finansowania budowy i projektów nieruchomościowych w mniejszych lokalizacjach.
- Wymagać z powrotem konserwatywnych proporcji LTV (poniżej 80%) i DSCR (powyżej 120%).
- Podnieść marżę kredytową lub uzależnić ją od poziomu LTV i DSCR.
- Nie akceptować dużych jednorazowych płatności na koniec okresu kredytowania, tzw. płatności balonowych.
- Współpracować jedynie z podmiotami najbardziej doświadczonymi w danym segmencie rynku nieruchomości.
- Zwiększyć wymagany udział środków własnych inwestora w realizowanych transakcjach, co redukuje proporcję LTV. Taki podwyższony wymóg wkładu własnego dotyczy szczególnie projektów hotelowych.
- Wymagać wykupu przez kredytobiorcę instrumentów pochodnych celem minimalizacji ryzyka stopy procentowej i ryzyka walutowego.
- Zwiększyć skalę przednamu w projektach, gdzie bank finansuje budowę nieruchomości komercyjnych, takich jak biura, magazyny, centra handlowe.
- Wymagać znacznej skali przedsprzedaży mieszkań w projektach mieszkaniowych.



- Zrezygnować z finansowania nieruchomości komercyjnych o spekulacyjnym charakterze, tzn. takich projektów w obszarze biur, magazynów, centrów handlowych, gdzie nie ma najemców lub projektów mieszkaniowych bez przedsprzedaży mieszkań.
- Zrezygnować, o ile nie ma dodatkowych zabezpieczeń, z finansowania zakupów ziemi pod budowę biur, centrów handlowych i magazynów lub pod budowę osiedli mieszkaniowych.

Podsumowując, można wskazać projekty pożądane i niepożądane przez banki w obecnej fazie kredytu. Taką listę przedstawia tabela 3.

TABELA 3. Projekty w obszarze nieruchomości pożądane i niepożądane w czasach kryzysu

| Projekty niepożądane w okresie kryzysu | Projekty pożądane w okresie kryzysu |
|---|---|
| 1. Zakupy ziemi, szczególnie ziemi bez ważnego planu zagospodarowania przestrzennego lub decyzji WZ | 1. gotowe i wynajęte obiekty o DSCR > 120% i LTV < 80% |
| 2. Budowa biur, centrów handlowych i magazynów bez najemców | 2. transakcje odpowiednio przygotowane dokumentacyjnie tzn. posiadające business plany i badania due-diligence. |
| 3. Deweloperzy budujący duże, niepodzielne mieszkania | 3. deweloperzy mieszkaniowe budujący małe mieszkania i dający min. 20% przedsprzedaży |
| 4. Transakcje nieprzygotowane dokumentacyjnie tj. bez business planów i bez badań due-diligence | |
| 5. Transakcje o zbyt agresywnym DSCR (poniżej 120%) i/lub transakcje, gdzie LTV > 80% | |
| 6. Małe (do 50 łóżek) hotele nie należące do żadnej sieci | |

Źródło: Opracowanie własne.

POZIOM KONIUNKTURY NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI KOMERCYJNYCH W POLSCE

W latach 2010–2011 na polski rynek nieruchomości komercyjnych pozytywnie wpływał fakt relatywnie wysokiego wskaźnika wzrostu gospodarczego w Polsce na tle innych krajów europejskich. Według NBP i agencji Cushman&Wakefield, cykl koniunkturalny na rynku nieruchomości w okresie po 2007 (wtedy były pierwsze oznaki kryzysu subprime) można podzielić na cztery fazy: (1) stopniowo rosnący wzrost wartości transakcji w latach przedakcesyjnych; (2) przyspieszenie w latach bezpośrednio około akcesyjnych, z najwyższym poziomem w 2006 r.; (3) stopniowy spadek w latach 2007–2008 w warunkach nasilającego się kryzysu na rynku finansowym w wielu krajach do najniższego poziomu transakcji w Polsce w 2009 r.; (4) powrót trendu wzrostowego w latach 2010 i 2011 r., kiedy

to dokonano transakcji rzędu ok. 2 oraz 2,5 mld euro. Według agencji Cushman & Wakefield, nastąpił też spadek stóp kapitalizacji (relacji dochodów z nieruchomości do ceny nieruchomości).

Agencja Cushman & Wakefield zwraca ponadto uwagę na fakt, że podobnie jak w poprzednich latach, ponad 90% transakcji inwestycyjnych, w ujęciu wartościowym, zostało przeprowadzonych przez inwestorów zagranicznych, natomiast wskaźnik udziału polskich inwestorów w stosunku do udziału inwestorów zagranicznych jest jednym z najniższych w Europie [Cushman & Wakefield, Marketbeat Wiosna 2012]. W 2011 r. inwestowano głównie w nieruchomości handlowe (47%) oraz biurowe (46%), natomiast 6% ulokowano w nieruchomościach magazynowych. Komentując informacje z raportu NBP i firmy Cushman & Wakefield, można zadać sobie pytanie: Czy transakcje zakupu gotowych i bardzo dobrych wynajętych biur, centrów handlowych lub magazynów spółek celowych posiadających ww. nieruchomości komercyjne przez zagraniczne fundusze inwestycyjne od innych zagranicznych funduszy inwestycyjnych ma jakiegokolwiek znaczenie dla polskiej gospodarki poza propagandowym efektem, że Polska to miejsce, gdzie można znaleźć ciekawe okazje inwestycyjne? Należy zaznaczyć ponadto, że ww. transakcje zakupowe w obszarze nieruchomości komercyjnych są przeprowadzone w taki sposób, aby minimalizować obciążenia podatkowe po stronie uczestników transakcji. Większość transakcji finansowanych jest przez zagraniczne instytucje finansowe. Wpływy podatkowe Skarbu Państwa RP są więc skutecznie minimalizowane.

Kolejna wątpliwość wiąże się ze strukturą inwestycji – wśród nich brakuje inwestycji w zakupy mieszkań na wynajem, co jest z kolei typowe dla niemieckiego rynku nieruchomości. Według NBP, w odniesieniu do rynku mieszkaniowego, w 2011 r. (w porównaniu z 2010 r.) większość czynników mających wpływ na rynek nieruchomości mieszkaniowych w Polsce uległa pogorszeniu. Czynniki ekonomiczne i demograficzne niekorzystnie wpływają na dalsze oceny perspektyw jego rozwoju, na co dodatkowo nałożyły się trudności i ograniczenia w finansowaniu inwestycji w nieruchomości. Znacznie bardziej elastyczny, pod względem zmian, rynek pierwotny już rozpoczął proces dostosowawczy, natomiast na rynku wtórnym mniej popularne mieszkania powinny potanieć w przyszłych okresach [Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2011].

W 2012 r. główne trendy rysujące się na europejskim rynku nieruchomości to: słabszy popyt ze strony najemców w wielu krajach, który wynika z niepewnej sytuacji gospodarczej; wyhamowanie lub spadek wysokości czynszów, popyt ze strony sieci handlowych koncentrujący się na najlepszych lokalizacjach w centrach miast; słaba dostępność kapitału na finansowanie nowych projektów oraz skupienie się inwestorów na najwyższej jakości aktywach ulokowanych na sta-



bilnych rynkach o wysokiej rentowności. Aktywność inwestycyjna na wszystkich rynkach Europy zmniejszyła się w pierwszej połowie 2012 r., a wolumen transakcji obniżył o 22% w porównaniu z poprzednim rokiem. Firma KPMG w swoim raporcie opartym na badaniu próby przedstawicieli 35 banków w 9 krajach, tj. w Polsce, Bułgarii, Czechach, na Węgrzech, w Rumunii, Słowenii oraz w krajach bałtyckich, nie ocenia perspektyw kredytowych na 2012 rok zbyt optymistycznie. Widać pewien odwrót banków działających w Europie Środkowo-Wschodniej od finansowania transakcji na rynku nieruchomości. Podobnie jak w ubiegłych latach Polska oraz Czechy prezentują się w dużo lepszej kondycji niż reszta państw Europy Środkowo-Wschodniej. Szacowane inwestycje do końca 2012 roku w Polsce wyniosą między 2 a 2,5 miliarda euro w porównaniu do 2,75 miliarda w roku ubiegłym. Jak wskazują wyniki raportu KPMG, w najpoważniejszym stopniu skutki dekoniunktury odczuła branża hotelowa i wypoczynkowa. W Polsce w dalszym ciągu największą popularnością cieszą się inwestycje biurowe. Banki wyrażają większą chęć finansowania gotowych inwestycji, które generują przychody aniżeli finansowania przedsięwzięć polegających na budowie obiektów od zera. Natomiast inwestycja w projekty będące w fazie budowy stanowią znacznie mniej preferowaną grupę. Jeśli bank zdecyduje się na finansowanie takiego przedsięwzięcia, to koszt finansowania projektu jest relatywnie wyższy [CEE Lending Barometer 2012]. Pewną stagnację na rynku nieruchomości komercyjnych w Europie, w tym i w Polsce, potwierdza też raport firmy EC Harris, który wskazuje, że 83% banków nie odnotowało w ciągu ostatnich 12 miesięcy istotnych zmian na rynku nieruchomości lub też zaobserwowało spadek zainteresowania finansowaniem inwestycji nieruchomościowych [EC Harris: European Property Finance Trends 2012].

CZYNNIKI WYWOŁUJĄCE EWOLUCJĘ PODEJŚCIA BANKÓW DO FINANSOWANIA NIERUCHOMOŚCI KOMERCYJNYCH W POLSCE. ROLA REGULACJI PRAWNYCH

Opisaną wcześniej ewolucję podejścia banków do finansowania nieruchomości komercyjnych wywołują trzy grupy wzajemnie powiązanych czynników oddziałujących na strategię zarządzania ryzykiem i polityką kredytową danego banku. Banki przygotowując zmianę swojej polityki kredytowej, odnoszącej się do finansowania nieruchomości komercyjnych, mogą badać takie zmienne makroekonomiczne, jak: tempo wzrostu PKB, poziom bezrobocia, dynamikę sprzedaży w poszczególnych branżach, kondycję finansową poszczególnych branż gospodarki, poziom indeksów cen akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych i zależnie od kształtowania się tych czynników zwiększać lub zmniejszać swój apetyt na



ryzyko. Druga grupa czynników wpływających na strategię zarządzania ryzykiem i politykę kredytową danego banku wiąże się z analizą przez banki i wyciągania wniosków z obserwacji, co dzieje się w portfelu kredytowym danego banku związanym z finansowaniem nieruchomości komercyjnych. Banki badają tu kondycję finansowo-ekonomiczną poszczególnych klientów w ramach monitoringu kredytów. Szczególną uwagę banki zwracają na portfel kredytowany wykreowany w okresie bardzo dobrej koniunktury, a więc opierając się na liberalnych praktykach kredytowania.

Wymienione wcześniej zmiany w bankach w systemie zarządzania ryzykiem są samodzielnymi decyzjami danej grupy bankowej i wynikają z reagowania przez banki na procesy i zjawiska na rynku nieruchomości komercyjnych w różnych fazach cyklu koniunkturalnego, które pokazano w tabeli 1 zawartej w niniejszym artykule.

Regulacje prawne stanowią z kolei trzecią grupę czynników wpływających na strategię zarządzania ryzykiem w banku, w tym na kształtowanie polityki kredytowej banku w odniesieniu do rynku nieruchomości. Wśród tych regulacji można wyróżnić:

- regulacje wprost odnoszące się do sektora bankowego,
- regulacje prawne oddziałujące na rynek nieruchomości.

Wśród regulacji bankowych o globalnym charakterze dotyczących funkcjonowania banków i jednocześnie oddziałujących na stosunek banków do finansowania nieruchomości najważniejszą regulacją stanowią nowe propozycje Komitetu Bazylejskiego, zwane Bazyleą III. Bazylea III zmierza do:

- podniesienia w bankach i poprawy jakości kapitałów własnych (według nowych standardów akcje zwykle będą musiały mieć większy udział w funduszach własnych, wzrośnie z 2,0 do 4,5%, a fundusze własne banków zostaną uzupełnione przez dodatkowy ochronny bufor kapitałowy w wysokości 2,5%, składający się z kapitału wysokiej jakości, który w pełni będzie mógł przyjmować ewentualne straty),
- ograniczenia wykorzystywania dźwigni finansowej przez banki,
- zapewnienia utrzymania płynności finansowej w drodze: wprowadzenia buforów kapitałowych tworzonych w latach dobrej koniunktury celem pokrycia strat w okresach napięć rynkowych; określenia minimalnych standardów płynności – chodzi tu o wskaźnik pokrycia płynnością (LCR) oraz wskaźnik netto stabilnego finansowania (NSFR) akcentującego rolę stabilnych źródeł finansowania [Zielińska-Bieniek 2012]. NSFR wymusza czasową współmierność aktywów i pasywów banku. Tych stabilnych źródeł finansowania brakuje w polskim sektorze bankowym,
- bardziej rygorystycznego nadzoru nad sektorem bankowym poszczególnych państw, szczególnie w obszarze przejrzystości, jawności informacji oraz zarządzania ryzykiem.

Wskutek wprowadzenia Bazylei III długoterminowe finansowanie stanie się w globalnym sektorze bankowym dobrem rzadkim. Bazylea III wymaga dodatkowo starannego doboru przez banki projektów do finansowania, w tym projektów w obszarze nieruchomości komercyjnych. Skutki Bazylei III mogą być znaczące dla funkcjonowania banków w Polsce. Jak wskazuje raport Związku Banku Polskich (ZBP) i Warszawskiego Instytutu Bankowości (WIB), największym wyzwaniem dla banków będą nowe normy płynności i to pomimo obowiązywania od 2008 r. regulacji w tym zakresie wprowadzonych przez polski nadzór. Według ZBP i WIB proponowany przez Komitet Bazylejski wskaźnik płynności długoterminowej NSFR stanowiłby wymóg trudny do spełnienia dla większości banków. Średnia wartość tego wskaźnika wyniosła w badanej przez ZBP i WIB próbie 97% (norma to 100%), przy czym banki stanowiące ponad połowę aktywów polskiego sektora bankowego (w ramach badanej próby) nie osiągnęły wymaganego poziomu NSFR. Wyzwaniem dla banków będzie również płynność krótkoterminowa – LCR. Średnia wartość wskaźnika LCR sektora w Polsce wyniosła 128% (w bankach europejskich było to 67%), niemniej według stanu na 30 czerwca 2011 r. wymogów nie spełniłyby niektóre banki posiadające ponad 20% aktywów badanej próby ze względu na fakt, że wymogi Bazylei III w zakresie płynności krótkoterminowej będą generalnie trudniejsze do spełnienia niż obowiązujące dziś normy polskiego nadzoru. Raport ZBP i WIB wskazuje, że nowe normy płynności spowodują zmiany struktury bilansów banków, korektę modeli biznesowych, wycofywanie się z niektórych produktów jako nieopłacalnych [Raport o sytuacji ekonomicznej banków 2011].

W warunkach polskich istotne znaczenie dla kształtowania koniunktury na rynku nieruchomości mają także rekomendacje S i T. Wprowadzenie tych rekomendacji przez nadzór bankowy w Polsce (KNF) było odpowiedzią na pogarszającą się jakość portfela kredytów konsumpcyjnych oraz duży popyt na kredyty walutowe (Rekomendacja T) udzielane przez banki w Polsce na coraz bardziej liberalnych zasadach (Rekomendacja S). Rekomendacja S narzuca ostre standardy analizy ryzyka kredytowego klientów indywidualnych zaciągających kredyt hipoteczny w walucie obcej (ustalenie maksymalnego okresu kredytowania – 25 lat, ustalenie maksymalnego – 42% progu relacji kwot przeznaczonych na obsługę zadłużenia do dochodu). Rekomendacja T ustala z kolei jeszcze bardziej konserwatywny próg relacji kwot przeznaczonych na obsługę zadłużenia do dochodu niezależnie od typu kredytu zaciąganego przez klienta indywidualnego. Próg ten wynosi 50 lub 65%, niezależnie od bezwzględnego poziomu dochodu danego klienta detalicznego.

Rekomendacje S i T wpływają na ograniczenie popytu, w tym na mieszkania i elementy wyposażenia mieszkań. W obecnym brzmieniu oddziałują one negatywnie na popyt w gospodarce, co przekłada się także, np., na funkcjonowanie najemców w centrach handlowych.



Druga grupa regulacji prawnych odnosi się do funkcjonowania rynku nieruchomości. W prawie budowlanym, prawie odnoszących się do zagospodarowania przestrzennego nadal funkcjonują bariery dla procesu inwestycyjnego. Podwyżki opłat za użytkowanie wieczyste gruntów mogą dodatkowo pogorszyć kondycję deweloperów posiadających banki ziemi na realizację przyszłych projektów. Rząd RP podjął w 2011 r. decyzję o wycofaniu się z programu „Rodzina na Swoim” polegającym na dopłacaniu przez okres 8 lat do odsetek od kredytów hipotecznych. W 2012 r. zasięg działania tego programu został ograniczony. W kolejnych latach program ten przestanie w ogóle obowiązywać. Powodem wycofania się Rządu RP z tego programu są trudności budżetowe.

Brak radykalnych zmian w ustawie o ochronie praw lokatorów utrudnia z kolei rozwój rynku wynajmu mieszkań. Ustawa o ochronie nabywców w projektach deweloperskich może utrudnić funkcjonowanie mniejszych firm deweloperskich. Takie firmy mogą mieć kłopoty z uzyskaniem zabezpieczeń wpłat, jakie według ustawy każdy z nabywców musi zagwarantować nabywcom mieszkań. Nie jest wykluczone odmawianie przez banki deweloperom debiutantom otwieranie rachunków powierniczych o otwartym charakterze, które dają im możliwość używania wpłat nabywców na finansowanie budowy. Bank musi taką budowę nadzorować, co rodzi określone ryzyko reputacyjne dla banku, gdyż ewentualne niepowodzenie dewelopera może być traktowane przez nabywcę jako niepowodzenie banku i brak jego profesjonalizmu w ocenie ryzyka projektu. Niepowodzenie takie może być nagłośnione przez media i podważyć zaufanie do banku ze strony grup interesariuszy.

MOŻLIWY WPŁYW ZMIAN POLITYKI BANKÓW NA RYNEK NIERUCHOMOŚCI KOMERCYJNYCH

Wywołana przez różne czynniki ewolucja systemu zarządzania ryzykiem w bankach w Polsce może wywrzeć negatywny wpływ na finansowanie nieruchomości komercyjnych w Polsce. Jest to fragment szerszego podejścia banków do finansowania długoterminowego w czasach, kiedy trwa jeszcze kryzys. Ewolucja systemu zarządzania ryzykiem w bankach może zmierzać do ograniczenia wolumenu kredytów długoterminowych na finansowanie nieruchomości komercyjnych. Banki będą ograniczać kwotę finansowania przeznaczoną na finansowanie nieruchomości komercyjnych ze względu na nowe limity koncentracji kredytowej. Aktywność banków w obszarze nieruchomości komercyjnych może ograniczyć się do najbezpieczniejszych klientów spełniających konserwatywne kryteria oceny stosowane przez banki, o których była mowa we wcześniejszych częściach artykułu. Mniej si inwestorzy i bardziej ryzykowne projekty mogą być odcięte od finansowania.



Rynek kapitałowy i towarzystwa ubezpieczeniowe w realiach polskich zapewne nie wypełnią w krótkim horyzoncie czasowym tej luki. Trudno sobie wyobrazić, aby mniejsi deweloperzy emitowali obligacje po to, aby w kolejnych projektach budować swój tzw. wkład własny.

Warto także podkreślić, że finansowanie projektów w obszarze nieruchomości w Polsce wiąże się z udzielaniem kredytów w walutach obcych z uwagi na denominację stawek czynszu w tej walucie. Dotyczy to biur, centrów handlowych i magazynów. Udział kredytów walutowych w aktywach polskiego sektora bankowego jest znaczący także z uwagi na walutowe kredyty mieszkaniowe. Banki działające w Polsce mają z kolei ograniczony dostęp do tzw. refinansowania w walucie obcej – głównym źródłem finansowania działalności są pożyczki od zagranicznych akcjonariuszy i transakcje swapowe. Relatywnie niewiele banków próbuje uplasować swe papiery wartościowe denominowane w euro na rynku międzynarodowym. Kredyt w euro dla inwestorów w nieruchomości komercyjnej może być zatem dobrem rzadkim, bo nie uda się szybko przestawić polskiego rynku nieruchomości komercyjnych (biura, centra handlowe i magazyny), aby akceptować czynsze w złotych, co wpłynęłoby na popyt na długoterminowy kredyt złotowy.

Efekt wprowadzenia Bazylei III dla perspektyw finansowania długoterminowego, w tym finansowania projektów w obszarze nieruchomości komercyjnych będzie w Polsce większy niż w innych krajach. W Polsce bowiem istotnym problemem sektora bankowego jest brak długoterminowych pasywów (depozyty powyżej 1 roku to niewielki odsetek depozytów ogółem w polskich bankach, a rynek długoterminowych papierów wartościowych banków nie jest zbyt rozwinięty) oraz uzależnienie banków działających w Polsce od zagranicznego finansowania spółek macierzystych i pieniądza depozytowego, co wiąże się z ryzykiem zbyt wysokiego oprocentowania lokat bankowych oraz ryzykiem ograniczania finansowania przez zagraniczne banki-matki. Ten proces ograniczania finansowania przez zagranicznych właścicieli banków działających w Europie Środkowo-Wschodniej już trwa. Niektóre szacunki mówią, że w z polskich banków wycofano w ciągu ostatnich 12 miesięcy do lipca 2012 około 7 mld euro [Parkiet, Banki 2012]. Należy też zauważyć, że w polskim sektorze bankowym na wysokim poziomie kształtuje się także relacja kredytów do depozytów. Bankom w Polsce zaczyna brakować źródeł finansowania akcji kredytowej. Zapewne wiele banków w Polsce nie znajdzie sposobów, aby sobie poradzić z wymogami Bazylei III, co do delewaryzacji i wskaźników płynności. Te banki będą ograniczać swą aktywność kredytową. Nawet najwięksi deweloperzy będą mieli problemy z uzyskaniem przez banki korzystnych dla siebie warunków kredytowania. Marże kredytowe będą się zatem stabilizować, bo osłabnie presja na ich obniżanie. Kredyt długoterminowy nie będzie w Polsce łatwo osiągalny.



W Polsce w krótkim okresie problemy wywołane przez utrudniony dostęp deweloperów do długoterminowego finansowania, szczególnie finansowania w walutach obcych, dotknie większość firm budowlanych i deweloperskich. Firmy budowlane będą miały mniej zleceń na budowę biur, magazynów, centrów handlowych i osiedli mieszkaniowych. Tymi zleceniami, związanymi z projektami z obszaru szeroko rozumianych nieruchomości komercyjnych, mogłyby one sobie rekompensować spadek zleceń z drogownictwa i kolejnictwa. Wskutek zmian polityki kredytowej banku w odniesieniu do finansowania projektów nieruchomości mniej będzie transakcji i finansowanych budów. Podaż nieruchomości będzie ograniczona, podobnie jak liczba najlepszych projektów spełniających konserwatywne kryteria oceny ryzyka. Wpłyne to w dłuższej perspektywie na stabilizację cen i stawek najmu w poszczególnych segmentach rynku nieruchomości. To powinno być korzystne dla największych i najbardziej doświadczonych grup deweloperskich. Poszkodowane będą za to najmniejsze i najmniej doświadczone grupy deweloperskie. Rok 2012 przyniósł już pierwsze oznaki tych tendencji. Sytuacja małych deweloperów zaczyna się pogarszać [Wesołowska 2012]. Regulacje bankowe mogą więc zadziałać w Polsce procyklicznie – brak dostępu do długoterminowego finansowania może ograniczyć liczbę finansowanych transakcji i nowych projektów w obszarze nieruchomości komercyjnych. Brak długoterminowego finansowania może też utrudnić pożądane przekształcenia szeroko rozumianego rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce np. w kierunku rozwoju budownictwa mieszkań na wynajem. Wskutek limitowanej dostępności do finansowania w euro deweloperzy mieszkaniowi, nawet ci najwięksi, będą mieli utrudnione możliwości dywersyfikacji swej działalności w stronę biur i centrów handlowych.

W kontekście zmian regulacji bankowych (Bazylea III) istotna jest analiza procesów dostosowawczych w sektorze bankowym w Polsce. Procesy te w warunkach polskich powinny zmierzać do poszukiwania przez banki długoterminowych źródeł finansowania akcji kredytowej, aby sprostać wymogom kapitałowym i płynnościowym. W ramach tych działań dostosowawczych w Polsce zaliczyć można:

- wzrost roli banków hipotecznych emitujących listy zastawne, tworzenie takich banków przez banki uniwersalne w ramach holdingów finansowych oraz wprowadzanie na rynek przez banki uniwersalne różnych klas dłużnych papierów wartościowych, zabezpieczonych różnymi aktywami banków,
- przegląd regulacji bankowych i nowelizacja tych regulacji, które się charakteryzują nadmierną restrykcyjnością i negatywnie oddziaływającą na poziom koniunktury w gospodarce, w tym koniunktury na rynku nieruchomości. W tym kontekście pozytywnie należy ocenić ostatnie działania nadzoru bankowego w Polsce, aby zliberalizować Rekomendacje T i S dotyczące finansowania osób fizycznych, co przekłada się na kredyty hipoteczne (popyt na

mieszkania) i kredyty konsumpcyjne (popyt na towary oferowane przez sieci handlowe). W ramach planowanych zmian nadzór bankowy w Polsce rozważa odejście od obecnych, sztywnych limitów ilościowych stosowanych dla wszystkich banków (dopuszczalne progi relacji kwot przeznaczanych na obsługę zadłużenia do dochodu). Banki będą mogły te limity określać indywidualnie, zależnie od profilu działalności oraz od specyfiki produktu kredytowego. Planowana liberalizacja Rekomendacji T i S, może ograniczyć rozwój tzw. parabanków [KNF skasuje limity kredytowe 2012].

PODSUMOWANIE

Brak szerszych działań pobudzających koniunkturę na rynku nieruchomości komercyjnych może w sytuacji rosnącego konserwatyzmu regulacji bankowych dodatkowo wzmocnić negatywne tendencje prowadzące do pogorszenia koniunktury w Polsce. W krótkim horyzoncie czasowym niezbędna jest zmiana innych regulacji odnoszących się do rynku nieruchomości oraz konkretne działania Rządu RP, aby złagodzić procykliczny wpływ regulacji bankowych na szeroko rozumiany rynek nieruchomości komercyjnych w Polsce. Do takich działań mogą należeć:

- liberalizacja ustawy o ochronie praw lokatorów, aby rozwinąć rynek wynajmu mieszkań w Polsce,
- liberalizacja ustawy o ochronie nabywców mieszkań w projektach deweloperskich, aby dać możliwość realizacji projektów bez zabezpieczeń wymaganych przez ustawą, ale po poinformowaniu przez dewelopera, że projekt z uwagi na brak takich zabezpieczeń wiąże się z podwyższonym ryzykiem dla nabywcy mieszkania lub domu,
- powrót ulg podatkowych dla ludności związanych z budownictwem na wynajem,
- objęcie niektórych typów projektów nieruchomościowych, np. budownictwa komunalnego, systemem gwarancji rządowych lub zakupy przez władze lokalne, lub specjalnie powołane spółki, np. w ramach partnerstwa publiczno-privatnego puli niesprzedanych mieszkań od deweloperów celem tworzenia bazy mieszkań komunalnych według odpowiednio dostosowanych procedur przetargowych,
- szersza promocja partnerstwa publiczno-privatnego jako rozwiązanie stosowanego w budownictwie socjalnym i komunalnym (do dokładnego określenia jest tutaj kwestia, w jakich sytuacjach długi zaciągane przez spółki celowe realizujące przedsięwzięcia w obszarze budownictwa komunalnego i socjalnego nie obciążają zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego),
- powrót systemu długoterminowego oszczędzania w bankach na cele mieszkaniowe (kasy mieszkaniowe), co stymulowałoby rynek mieszkaniowy,



- a jednocześnie pomagałoby bankom wypełnić normy płynności przewidziane przez Bazyleę III,
- likwidacja inwestorskiego toru przeszkód szczególnie w odniesieniu do centrów handlowych (przykładowo: zmiana przepisów o planowaniu przestrzennym w taki sposób, aby jednoznacznie rozstrzygnąć, czy lokalizacja i budowa dużego centrum handlowego jest możliwa tylko na terenie, gdzie istnieje obowiązujący miejscowy plan, czy też podstawą może być decyzja WZ. Orzecznictwo sądów w Polsce jest w tej materii sprzeczne [Kosmęda 2012],
 - zachęty do inwestowania przez polskie OFE i działające w Polsce towarzystwa ubezpieczeniowe w nieruchomości komercyjne (gotowe i w fazie budowy lub tzw. rekomercjalizacji, gdzie jest wymagane aktywne zarządzanie nieruchomością) [Nawacki 2012]. Tego typu fundusze powinny także inwestować w pakiety mieszkań na wynajem (zakup gotowych mieszkań lub ich budowa),
 - rozszerzanie, a przynajmniej utrzymanie działania Specjalnych Stref Ekonomicznych, co przyciąga inwestorów i tworzy popyt na określoną powierzchnię biurową i magazynową zlokalizowaną w takich strefach,
 - utrzymania systemu zachęt poprzez granty i zwolnienia podatkowe dla inwestorów tworzących w Polsce centra BPO, co tworzy popyt na powierzchnię biurową o najwyższych standardach.

Sugerowane w niniejszym artykule zmiany regulacji bankowych oraz zmiany regulacji odnoszących się do rynku nieruchomości mogą pozytywnie wpłynąć na koniunkturę gospodarczą w Polsce.

Tekst prezentuje osobiste przemyślenia autora i nie jest oficjalnym stanowiskiem BRE Banku Hipotecznego SA. Tekst jest przygotowanym przez autora referatem na organizowaną przez SGGW konferencję pt. Międzynarodowe Forum Finansowo-Bankowe nt. Zarządzania finansami w warunkach ryzyka – 15–16 listopada w Jachrance pod Warszawą.

Spis literatury

- Banki. Finansowanie Parkiet z 13–14 października 2012.
- CEE Lending Barometer 2012. <http://www.kpmg.com/PL/pl/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Strony/Komunikat-prasowy-CEE-Property-Lending-Barometer-2012.aspx>
- Cushman & Wakefield, Marketbeat Wiosna 2012.
- CZERKAS K. 2010: Finansowanie nieruchomości komercyjnych w Polsce. Czynniki ryzyka i modele transakcji. IRH, Warszawa.
- EC Harris 2012: European Property Finance Trends: The Banker's Perspective 2012. www.echarris.com/idoc.ashx?docid.
- KNF skasuje limity kredytowe – Wywiad z dyrektorem Wojciechem Kwaśniakiem z KNF Bloomberg Business Week Polska z 1–4 października 2012.



- KOSMĘDA M. 2012: Jak zbudować duże centrum handlowe. „Rzeczpospolita” z 14.02.2012 r.
- KUCHARSKA-STASIAK E. 2006: Nieruchomość w gospodarce rynkowej. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- NAWACKI G. 2012: PZU zaprasza OFE do nieruchomości. „Puls Biznesu” z 12-14.10.2012 r.
- Niedobór lokali na rynku mieszkaniowym. <http://www.nieruchomosci.egospodarka.pl/75495,Niedobor-lokali-na-ryнку-mieszkaniowym,2,79,1.html>
- Raport o sytuacji ekonomicznej banków. Banki 2011. http://www.wib.org.pl/container/wydawnictwa/Raport_2011.pdf
- Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2011 r. <http://www.nbp.pl>
- Rynek nieruchomości w Polsce. Wiosna 2012 Raport DWN BRE Banku Hipotecznego. www.brehipoteczny.pl
- WESOŁOWSKA E. 2012: Skutki nowego prawa: rekordowa liczba bankructw od 2005. Dziennik Gazeta Prawna z 9.10.2012 r.
- WIATR M.S. 2008: Zarządzanie indywidualnym ryzykiem kredytowym. Elementy Systemu. SGH, Warszawa.
- TROTZ R. 2004: Property and Market Rating. A practical tool of Property Analysis. HVB Expertise GmbH, Monachium.
- ZIELIŃSKA-BIENIEK M. 2012: Rekomendacje Komitetu Bazylejskiego (Bazylea III) w zapobieganiu i minimalizowaniu skutków kryzysów finansowych. Opracowanie zawarte w pracy: Zapobieganie i zarządzanie kryzysem finansowym. Pod red. J. Żabińskiej, K. Mitreği-Niestój i B. Puszer. Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa, s. 101–123.

THE EVOLUTION OF RISK MANAGEMENT SYSTEM IN BANKS ACCORDING TO THE FINANCIAL PERSPECTIVES OF COMMERCIAL REAL ESTATE PROJECTS IN POLAND

Abstract. The overall risk management system in banks active in Poland will be a subject of evolution brought about by several factors. Basel III will play a key role among those factors. As a result of the said evolution, access to long-term financing might be difficult in Poland in the future. It might, in turn, adversely affect the commercial real estate market in a broad sense of the word. The negative sentiment in commercial real estate market in Poland might influence the overall macroeconomic situation in Poland. Long term sources of financing of bank's credit activity should be promoted in Poland in order to avoid negative consequences of that process together with changes in the set of regulations related to commercial real estate market. Thanks to that policy, it will be possible to stimulate economically desired projects in Poland like communal flats built to let.

Key words: Basel III, Commercial real estate, DSCR, LTV, Risk management system in the Bank



