

JOANNA BEREŻNICKA
SGGW
Warszawa

KONCENTRACJA KAPITAŁU A EFEKTYWNOŚĆ FINANSOWA GOSPODARSTW RODZINNYCH

Abstrakt

W artykule przedstawiono wyniki badań dotyczące efektywności finansowej w kontekście koncentracji kapitału w gospodarstwie. Podstawę stanowiły dane gospodarstw gromadzących informacje rachunkowe w okresie 2004-2011. Z badań wynika, że gospodarstwa intensywniej gromadzące kapitał osiągają stopy zwrotu poniżej średnioważonego kosztu kapitału.

Słowa kluczowe: koncentracja kapitału, efektywność finansowa, gospodarstwo rodzinne, kapitał własny, średnioważony koszt kapitału, kwartył, stopa zwrotu, koszt kapitału

Wstęp

W tendencjach światowych w zakresie rolnictwa i sektora rolno-spożywczego można wyróżnić m.in. industrialną koncepcję rozwojową. Ten kierunek rozwoju rolnictwa i sektora rolno-spożywczego wymusza koncentrację kapitału i ziemi uprawnej, jako wyniku globalizacji i wzmożonej konkurencji. Zgodnie z tendencjami światowymi procesy integracyjne i globalizacyjne są w polskiej gospodarce nieuniknione, a ich natężenie będzie w przyszłości wzrastać. Polscy rolnicy powinni podejmować intensywniejsze działania umożliwiające przetrwanie okresów zmieniającej się i często niekorzystnej koniunktury oraz wzmożonej konkurencji związanej z napływem produktów rolniczych spoza kraju. Zjawiska te oddziałują na wahania opłacalności produkcji, rolnicy stoją więc przed koniecznością wprowadzania nie tylko nowych produktów, ale także nowoczesnych, bardziej efektywnych sposobów ich wytwarzania, co związane jest m.in. z koncentracją kapitału. Procesy koncentracji w rolnictwie rodzinnym przebiegają głównie poprzez gromadzenie kapitału własnego, co jednak rodzi wątpliwość, czy rzeczywiście przyczyniają się one do poprawy opłacalności i rentowności gospodarstw. W związku z tym celem opracowania

jest ustalenie, jak procesy koncentracji kapitału w gospodarstwach rodzinnych wpłynęły na zmianę efektywności finansowej, liczonej z wykorzystaniem mierników opartych na nadwyżce finansowej, w porównaniu z kosztem kapitału. Postawiono tezę, że szybsza koncentracja kapitału pozytywnie wpływa na osiągnięte wyniki i efektywność finansową gospodarstwa rodzinnego.

Koncentracja, kapitał, efektywność finansowa – przegląd literatury

Koncentracja kapitału definiowana jest jako proces zwiększania się siły ekonomicznej przedsiębiorstwa poprzez rozwój spółek akcyjnych lub przez fuzje (Słownik... 2014). W gospodarce istnieją dwa podejścia do zjawiska koncentracji. Jedno postrzegane jest jako koncentracja produkcji, a drugie – jako koncentracja rynku. Istotą tej ostatniej jest zwiększenie udziału produktów danego przedsiębiorstwa lub ich grupy w rynku. Celem koncentracji produkcji jest natomiast poprawa zdolności konkurencyjnej przedsiębiorstwa przede wszystkim poprzez wzrost produkcji lub przejmowanie innych ogniw procesu produkcyjnego. Tradycyjny paradygmat neoklasyczny jednoznacznie utożsamia koncentrację kapitału z dominacją na rynku oraz ograniczeniem konkurencji. Za konkurencję efektywną uznaje się natomiast taką, która w długim okresie doprowadza do możliwie najwyższych efektywności: alokacyjnej, produkcyjnej i korzyści konsumentów (dystrybucyjnej). Koncentracja kapitału może sprzyjać, lecz sama w sobie nie gwarantuje powstawania nowych technologii. W praktyce najczęściej następuje poprzez fuzje i przejęcia (zarówno koncentracja produkcji, jak i rynkowa), alianse strategiczne oraz sieci przedsiębiorstw (koncentracja rynkowa) (Czerwonka L. 2014). Koncentracja kapitału jest elementem naturalnego procesu racjonalnego zarządzania przedsiębiorstwem. Nie jest tendencją groźną i nieodwracalną, lecz wynikiem talentu menedżerów i ich zdolności do efektywnego zarządzania jednostką gospodarczą. Skoro tak, rolnicy w obecnej sytuacji dużego rozdrobnienia obszarowego mogą znacząco wpłynąć na poprawę swojej pozycji ekonomicznej i konkurencyjnej poprzez wzrost areału swoich gospodarstw (Karwat-Woźniak B. 2009) oraz poprzez powiększanie wartości kapitału własnego.

T. Tomczak (2004) analizując rolę rolnictwa, wskazuje, że postęp gospodarczy skutkuje między innymi spadającym znaczeniem działalności rolniczej w gospodarce, co znajduje odzwierciedlenie w ciągłym zmniejszaniu udziału rolnictwa w tworzeniu Produktu Krajowego Brutto. Ten trend jest uniwersalną prawidłowością, uwarunkowaną ekonomicznymi procesami rozwojowymi, przy czym „kurczenie się” rolnictwa nie oznacza automatycznie jego marginalizacji (Woś A. 1999). Zmniejszająca się liczba gospodarstw rodzinnych wskazuje jednocześnie na procesy koncentracji ziemi i prawdopodobnie także kapitału.

Należy pamiętać, że skuteczne funkcjonowanie gospodarstw i przedsiębiorstw rolnych wymaga od właścicieli (użytkowników) posiadania odpowiedniego areału ziemi i potencjału technologicznego pozwalającego na uzyskanie

wysokiej wydajności i efektywności gospodarowania, przy niewątpliwie wysokich nakładach na produkcję. Ważne jest także wykazanie się zdolnością kapitałową do pobudzania rozwoju. Spełnienie przez rolników tych warunków obecnie jest trudne, głównie ze względu na brak wolnego areалу ziemi uprawnej oraz barierę kapitałową. Przy czym warto dodać, że nasila się proces substytuowania czynników produkcji rolniczej, a zatem nabiera znaczenia zastępowanie ziemi nakładami pracy i kapitałem, zwłaszcza tym ostatnim (Johnson D.G. 2002).

Pojawia się pytanie, czym jest ów kapitał?

Kapitał postrzegany jest jako kategoria abstrakcyjna, którą utożsamia się z ekonomiczną zdolnością do wykonywania pracy, podlegająca zasadzie zachowania i spontanicznego rozplywu kapitału (Teoria... 2010). Na abstrakcyjność kapitału zwraca uwagę także M. Kawa (2002), wskazując, że istnieje różnica między majątkiem a kapitałem. Ten ostatni zdolny jest do przynoszenia zysków, stanowiąc abstrakcyjny własny i obcy majątek zarobkowy (Kurek B. 2010). Należy wskazać, że brak jednej definicji kapitału w ekonomii, finansach i rachunkowości powoduje, że jego istota uzależniona jest od podejścia badacza, tzn. inaczej postrzegany może być w ujęciu mikro- inaczej makroekonomicznym. Niezależnie od tego, kapitał stanowi abstrakcyjną zdolność do wykonywania pracy (Dobija M. 2007). Podstawowe dla nauk ekonomicznych znaczenie kapitału wynika z faktu, że każdy byt ma szanse istnienia i trwania, o ile potrafi zachować i pomnażać kapitał początkowy, natomiast działalność, która prowadzi do ubytku kapitału jest drogą do przerwania istnienia. Przy czym, kapitału nie można stworzyć, można go otrzymać, zarobić i uzyskać wynagrodzenie za jego posiadanie. Poprzez pracę następuje jego transfer i gromadzenie w określonych zasobach. Kapitał ulega jednak naturalnej dyfuzji, np. poprzez inflację powodującą zmniejszenie wartości pieniądza.

Skoro kapitał stanowi podstawę zarobku, trzeba zatem określać wielkość efektów możliwych do uzyskania z niego. Pomiaru tego dokonuje się w różnych obszarach, co powoduje wyróżnienie efektywności technicznej, ekonomicznej i społecznej. Na ocenę tę w rolnictwie silnie oddziałuje struktura agrarna, która wpływa na zdolność kreowania nadwyżki ekonomicznej, niezbędnej do zapewnienia satysfakcjonujących dochodów ludności rolniczej oraz inwestycji w gospodarstwie rolnym. Powstaje jednak pytanie, w jaki sposób mierzyć tę efektywność z punktu widzenia finansów rolnika i jego rodziny. W ostatnim okresie pojawiła się koncepcja oceny gospodarowania z wykorzystaniem efektywności finansowej. Jak podaje J. Kulawik (2008), większość autorów, przede wszystkim hołdujących tradycyjnej analizie finansowej, przez efektywność finansową rozumie po prostu różne rodzaje rentowności. Niewątpliwie, wskaźniki rentowności są miarami efektywności bardzo popularnymi, głównie z uwagi na prostotę ich konstrukcji i interpretacji. Jednak, jak twierdzi J. Kulawik, stawianie znaku równości między rentownością a efektywnością ekonomiczną nie ma uzasadnienia na gruncie najnowszych tendencji w nauce o finansach przedsiębior-

stwa. Chodzi tu przede wszystkim o zaprezentowaną po raz pierwszy w połowie lat 80. ubiegłego wieku koncepcję zarządzania wartością przedsiębiorstwa lub zarządzania przez wartość. Rzeczą niezmienną w tej koncepcji jest założenie, że podstawowym celem współczesnego przedsiębiorstwa jest dążenie do maksymalizacji jego wartości. Jednak w przypadku gospodarstwa rodzinnego wartość dla rolnika będzie zupełnie czymś innym niż zakłada powyższa koncepcja, chociaż powinien on także być zainteresowany osiągnięciem jak najwyższej wartości (korzyści) z zainwestowanego w gospodarstwo kapitału. Ciekawym ujęciem współczesnego rozumienia efektywności finansowej może być propozycja E.A. Helferta. Autor ten pisze, że podstawowym ekonomicznym celem racjonalnego zarządzania jest „(...) gospodarowanie wybranymi zasobami na szczeblu strategicznym w taki sposób, by z biegiem czasu wytworzyć wartość ekonomiczną zapewniając nie tylko pokrycie, ale i godziwy zwrot z poniesionych nakładów, nie przekraczając jednocześnie poziomu ryzyka akceptowanego przez właścicieli”.

Kluczową obecnie sprawą w systemie pomiaru efektywności finansowej jest określenie kosztu całkowitego zaangażowanego kapitału, a więc kapitału obcego, jak i własnego (Kulawik J. 2008). W tym systemie pomiaru preferuje się mierniki i wskaźniki oparte na przepływach pieniądza, które także charakteryzują się pewnymi słabościami. Trudno jest bowiem stworzyć całościowy system pomiaru dokonań i efektywności finansowej przedsiębiorstw odzwierciedlający różnorodność oraz mnogość i złożoność mechanizmów jej kształtowania i tworzenia wartości. Zdecydowana większość stosowanych obecnie narzędzi służy jedynie do pomiaru dokonań krótkookresowych, a nie daje możliwości wyjaśnienia zjawiska kreowania wartości w długim horyzoncie czasowym.

Należy również zwrócić uwagę na fakt, że jeśli jakieś firmy poprawiły swoją efektywność i konkurencyjność oraz zwiększyły wartość po wdrożeniu określonej koncepcji ich mierzenia, nie oznacza automatycznie, że właśnie owa koncepcja była przyczyną tych pozytywnych zmian (Pomykalska B., Pomykalski P. 2007; Dudycz T. 2005).

Trzeba jednak skonstatować, że mierniki i wskaźniki oparte na nadwyżce finansowej są jedną z wielu możliwości oceny efektów w ich dynamicznym ujęciu, co przecież nie jest bez znaczenia w zmieniającym się otoczeniu, które są konsekwencją postępujących procesów globalizacyjnych.

Metodyka badań

Badania przeprowadzono w 5350 gospodarstwach rodzinnych, które w okresie 2004-2011 nieprzerwanie gromadziły dane rachunkowe w ramach FADN. Podstawę badania stanowiła jednolita grupa (zbilansowany panel) gospodarstw, uznano bowiem, że jedynie w ten sposób można dokonać oceny zmian powiększania kapitału. Wybrano z nich te, które w badanym okresie powiększyły kapitał własny. Wstępna analiza danych wykazała, że zmiany w wartości kapitału

własnego w kolejnych latach przebiegały w różnym tempie, z tego względu klasyfikacja gospodarstw przebiegała etapami. W pierwszej kolejności skorygowano wartość kapitału gospodarstwa o wartość ziemi. Zabieg ten pozwolił wyeliminować wpływ zmiany sposobu wyceny gruntów¹ na wzrost wartości kapitału. Następnie dla sprawdzenia zmian w wartości „oczyszczonego” kapitału własnego (Kw), wykorzystano formułę (1):

$$Kw_{t_n} - Kw_{t_0} > 0 \quad (1)$$

gdzie:

t_n – wartość kapitału własnego w roku t ,

t_0 – wartość kapitału własnego w roku wyjściowym.

Gospodarstw spełniających założenia nierówności (1) było 3568, co stanowiło 67% wszystkich powtarzających się podmiotów z okresu 2004-2011. Metodą stosowaną w opracowaniu była metoda kwartyli. Wydzielono dwie grupy gospodarstw. Pierwszą stanowiły te, które znalazły się z kwartyłu dolnym, czyli gospodarstwa charakteryzujące się niewielkimi zmianami wartości kapitału własnego. Druga grupa obejmowała gospodarstwa, które w badanym okresie najbardziej zwiększyły wartość kapitału własnego (kwartył górny). Zastosowane podejście nie wywarło wpływu na liczbę gospodarstw na wejściu i wyjściu, co oznacza, że w obu grupach wystąpiły te same gospodarstwa rodzinne.

Efektywność finansowa została zdefiniowana jako zdolność gospodarstwa do generowania nadwyżek finansowych z aktywów, kapitału własnego oraz pracy, mierzonych za pomocą stóp zwrotu według równań (2, 3, 4) z uwzględnieniem kosztu kapitału.

$$CFROA = \frac{DGR + A}{E + D} \quad (2)$$

$$CFROE = \frac{DGR + A}{E} \quad (3)$$

$$CFRFW = \frac{DGR + A}{AWU} \quad (4)$$

¹ W okresie 2004-2008 ziemia wyceniana była według szacunkowych stawek przeliczeniowych, natomiast od 2009 r. stosowano ceny rynkowe.

gdzie:

CFROA – gotówkowy zwrot z aktywów,

CFROE – gotówkowy zwrot z kapitału własnego,

CFRWF – gotówkowy zwrot z pracy,

DGR – dochód gospodarstwa rolnego,

A – amortyzacja,

E – kapitał własny,

D – zadłużenie,

AWU – nakłady pracy w gospodarstwie (w jednostkach przeliczeniowych).

Średnioważony koszt kapitału (*WACC*) obliczono na podstawie formuły (5) w celu porównania z *CFROA* oraz *CFROE*, natomiast dla zestawienia z *CFRWF* zaproponowano wzór (6) na koszt kapitału (*CC*).

$$WACC = u_E \cdot r_E + u_D \cdot r_D \quad (5)$$

$$CC = r_E \cdot E + \text{odsetki} \quad (6)$$

gdzie:

u_E – udział kapitału własnego w strukturze kapitału

u_D – udział zadłużenia w strukturze kapitału

r – stopa procentowa

pozostałe oznaczenia jak w (2), (3), (4).

W celu obliczenia kosztu kapitału własnego zastosowano oprocentowanie długoterminowych bonów skarbowych², które kształtowało się na poziomie 6,5-7,5% (do obliczeń przyjęto średnią, czyli 7%) w 2004 roku oraz 4,47% w 2011 r.

Dodatkowo w pracy wykorzystano statystykę opisową oraz analizę porównawczą.

Charakterystyka badanych gospodarstw

W tabeli 1 zestawiono informacje o wyposażeniu badanych grup gospodarstw w podstawowe czynniki produkcji oraz osiągnięte wyniki ekonomiczne w 2004 i 2011 r.

Na podstawie danych tabeli 1 stwierdzono, że w analizowanych grupach miały miejsce procesy koncentracji ziemi i kapitału. Przy czym zdecydowa-

² Mańko i Goraj (2011) wskazywali, że kosztem kapitału własnego może być oprocentowanie długoterminowych depozytów bankowych.

nie na większą skalę zjawisko to wystąpiło w gospodarstwach, które znalazły się w górnym kwartylu. Największe różnice dotyczyły zmiany powierzchni użytków rolnych oraz kapitału ogółem. Gospodarstwa, które charakteryzowała mniejsza powierzchnia użytków rolnych (UR) „na wejściu” (dolny kwartyl), odnotowały wzrost zaledwie o 2 ha, czyli 10% (dolny kwartyl), podczas gdy w gospodarstwach, które znalazły się w kwartylu górnym wzrost ten wynosił około 15 ha, czyli 30%. Oznacza to, że gospodarstwa dysponujące większą powierzchnią „na wejściu” w większym tempie powiększały ten zasób. Wyposażenie w ziemię przekładało się na wielkość i zmianę kapitału, ponieważ powierzchnia UR decyduje o wyposażeniu gospodarstwa w kapitał. W badanych grupach zaobserwowano znaczącą różnicę w wartości kapitału. Gospodarstwa z górnego kwartyłu dysponowały kapitałem o wartości około 772 tys. zł, czyli niemal 3-krotnie większej niż rolnicy znajdujący się w dolnym kwartylu. W ciągu analizowanego okresu gospodarstwa większe podwoiły kapitał, podczas gdy te z dolnego kwartyłu w 2011 r. zgromadziły 11% więcej kapitału w stosunku do 2004 r. Niezależnie jednak od zdiagnozowanych różnic, gospodarstwa charakteryzowała dominacja kapitału własnego w źródłach finansowania. Stwierdzono relatywnie niewielki udział zadłużenia w finansowaniu gospodarstw. Wyniósł on 8 i 10% w gospodarstwach z dolnego oraz 20 i 16% z górnego kwartyłu odpowiednio w 2004 oraz 2011 r. Zmniejszający się udział kapitału obcego świadczy o szybszym zwiększaniu się kapitału własnego w jednostkach o większym potencjale. Z kolei gospodarstwa mniejsze zaczęły odczuwać niedobory kapitałowe i zadłużały się, co miało związek z realizowaniem inwestycji finansowanych w ramach Programu Rozwoju Obszarów Wiejskich (PROW).

Tabela 1

Podstawowe informacje o grupach gospodarstw

Wyszczególnienie	Dolny kwartyl		Górny kwartyl	
	2004	2011	2004	2011
Ziemia (ha UR)	20,40	22,40	58,50	73,00
Kapitał bez ziemi (zł)	262 650,00	291 064,00	772 434,00	1 498 342,00
Praca (AWU)	1,80	1,78	2,60	3,00
DGR(zł)	25 793,00	56 810,00	102 723,00	257 060,00
Kredyty długoterminowe (zł)	15 817,00	25 377,00	127 789,00	181 153,00
Zadłużenie krótkoterminowe (zł)	8100,00	7950,00	47 063,00	62 642,00

Źródło: Obliczenia własne na podstawie FADN PL.

Liczba pełnosprawnych jednostek siły roboczej (AWU) w gospodarstwach o mniejszych zasobach była mniejsza – na poziomie około 1,8 jednostki. Znacz-

niejsze zasoby pracy zaobserwowano w gospodarstwach większych, które w badanym okresie zwiększyły się o 0,4 jednostki, co oznacza wzrost o około 880 godzin w badanym okresie.

Analizując wartość dochodu z gospodarstwa rolnego stwierdzono podwojenie jego wartości, przy czym rolnicy z górnego kwartyla wykazywali nieco wyższe tempo wzrostu, które wyniosło 151% (dolny kwartyl – 122%). Zmiany te były konsekwencją rosnącego wsparcia z tytułu dopłat bezpośrednich, ale był to okres korzystny dla rolnictwa. Zaobserwowana dynamika nie przesądza o zwiększeniu wartości kapitału własnego, z uwagi na fakt, że dochód nie stanowi zysku zatrzymanego gospodarstwa rolnego, a trafia do rodziny (gospodarstwa domowego) i w zależności od jej potrzeb zostaje rozdysponowany na akumulację i konsumpcję. Dowodziły tego podejmowane działania w zakresie inwestycji rzeczowych.

Wyniki badań

W tabeli 2 zestawiono liczby obrazujące wielkość stóp zwrotu z aktywów, kapitału własnego oraz z pracy.

Tabela 2

Gotówkowe stopy zwrotu z aktywów, kapitału własnego oraz na jednostkę pracy

Wyszczególnienie	Dolny kwartyl		Górny kwartyl	
	2004	2011	2004	2011
CFROA (%)	15	10	19	1
CFROE (%)	17	30	26	3
CFRFW (zł)	21 739,00	41 597,00	55 889,00	130 966,00

Źródło: Obliczenia własne na podstawie FADN PL.

Stopy zwrotu z aktywów w 2004 r. były na zdecydowanie wyższym poziomie w porównaniu do 2011 r. w obu analizowanych grupach, przy czym niższe zaledwie o 4 punkty procentowe (p.p.) wskaźniki rentowności zaobserwowano w gospodarstwach o mniejszej wartości kapitału w roku wyjściowym. Upoważnia to do stwierdzenia, że w 2004 r. rolnicy z podobną intensywnością wykorzystywali aktywa do tworzenia nadwyżki finansowej. Zupełnie inaczej wyglądała sytuacja w 2011 r., w którym odnotowano zdecydowanie niższe zwroty z aktywów. Dotyczyło to głównie rolników dysponujących większymi zasobami ziemi i kapitału (różnica 18 p.p. w stosunku do roku wyjściowego). Pogorszenie sytuacji finansowej dotyczyło także gospodarstw, które znalazły się w kwartylu dolnym (wskaźniki rentowności zmniejszyły się o 5 p.p.). Należy skonstatować, że koncentracja kapitału w tym przypadku nie przyniosła pozytywnych efektów.

Z kolei zwrot z kapitału własnego wykazywał wyższy poziom w porównaniu z *CFROA*, co było konsekwencją korzystania przez rolników z zewnętrznych źródeł finansowania. W 2004 r. odnotowano zdecydowaną różnicę w wielkości wskaźnika *CFROE* między kwartylami – 9 p.p. na korzyść gospodarstw o większych zasobach. W 2011 r. sytuacja zmieniła się i korzystniej wyglądała w gospodarstwach należących do dolnego kwartyła. Rolnicy z każdej złotówki kapitału własnego wypracowali 30 groszy dochodu, czyli w okresie 8 lat nastąpił wzrost o 13 p.p. Gospodarstwa z górnego kwartyła w tym czasie odnotowały spadek wielkości wskaźnika *CFROE* o 23 p.p., do 3%. Liczby te wskazują na wyższą efektywność gospodarstw kwartyła dolnego, z mniejszą intensywnością koncentrujące kapitał własny, osiągając jednocześnie większą nadwyżkę z każdej jego jednostki. Otrzymane wyniki świadczą o racjonalnym zachowaniu rolników dysponujących mniejszymi zasobami, również w zakresie zadłużania się, które przynoszą pozytywny efekt dźwigni finansowej. Rolnicy z gospodarstw z górnego kwartyła znacznie dynamiczniej powiększali kapitał własny, jednak zmiany w tym zakresie nie przyniosły współmiernego przyrostu dochodu osiąganego z gospodarstwa rolnego, a także nadwyżki finansowej. Zachowanie to wskazuje na nadmierne inwestycje, które nie zostały wykorzystane w stopniu umożliwiającym osiągnięcie odpowiednio wysokich korzyści. Zaobserwowana sytuacja daje podstawy do stwierdzenia, że zdolności gospodarstw do osiągania wyższych efektów finansowych uzależnione są także od możliwości powiększania wydajności aktywów biologicznych.

Trzeba jednak także przy tej ocenie uwzględnić inne aspekty. Mianowicie, być może rolnicy nie mieli na celu osiągnięcia najwyższej stopy zwrotu, ale zależało im na ułatwieniu i usprawnieniu pracy rodziny, a w efekcie poprawie wydajności. Rozpatrując efektywność także w wymiarze pracujących w gospodarstwie (członków rodziny, pracowników sezonowych) należy skonstatować, że wystąpiły znaczące różnice pomiędzy grupami. W 2004 r. na każdą jednostkę zatrudnioną w gospodarstwie wygosposodarowano w zależności od kwartyła około 21 tys. zł (dolny kwartył) i około 56 tys. zł (górny). Zatem gospodarstwa o większym potencjale stwarzały warunki wygosposodarowania nadwyżki o ponad 2-krotnie wyższej wartości w przeliczeniu na AWU. W kolejnych lat dysproporcje te pogłębiły się i każda pracująca w gospodarstwie osoba wypracowała ponad 130 tys. zł, co stanowiło ponad 3-krotnie więcej niż wielkość nadwyżki na zatrudnionego w gospodarstwach o mniejszych zasobach i potencjale. Należy stwierdzić, że co prawda zwrot z zaangażowanego kapitału w gospodarstwach należących do górnego kwartyła był na bardzo niskim poziomie, jednak przeprowadzone inwestycje umożliwiły poprawę wydajności pracy.

W celu uzupełnienia rachunku efektywności finansowej, zestawiono w tabeli 3 dane liczbowe dotyczące kosztu kapitału obcego, średnioważonego (*WACC*) oraz *CC* w badanych grupach.

Tabela 3

Stopa procentowa i wysokość odsetek od kapitałów obcych oraz średnioważony koszt kapitału w badanych grupach gospodarstw

Wyszczególnienie	Dolny kwartył		Górny kwartył	
	2004	2011	2004	2011
Odsetki (zł)	688,00	4473,00	1017,00	8073,00
Stopa procentowa (%)	4,60	4,00	3,50	4,50
Udział kapitałów obcych (%)	7,60	7,00	20,00	16,00
WACC (%)	6,88	4,44	6,30	4,47
CFROA - WACC (%)	+8,12	+5,56	+12,70	-3,47
CFROE - WACC (%)	+10,12	+25,56	+19,70	-1,47
CFRFW – CC (zł)	+4136,00	+25 414,00	+11 616,00	+66 633,00

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych FADN PL.

Średnie koszty odsetek, które ponosili rolnicy były na relatywnie niskim poziomie, w granicach 1-2 % dochodu (dolny kwartył) oraz 3-4% (górnny kwartył). W gospodarstwach o mniejszym potencjale ich wartość wzrosła 6,5 razy, w grupie porównywanej 7,5 razy. Była to konsekwencja zwiększenia wartości zadłużenia, chociaż nie w tak dużym stopniu w badanych grupach, co świadczy o zmianie warunków udzielania kredytów rolnikom. Należy skonstatować, że właścicielom (użytkownikom) gospodarstw gromadzącym kapitał własny stopa procentowa zmniejszyła się w mniejszym stopniu (o 0,60 p.p. w 2011 r.), co wskazywać może na udzielenie tym rolnikom kredytów na preferencyjnych warunkach. W gospodarstwach z górnego kwartyła można zaobserwować niższe oprocentowanie w pierwszym analizowanym roku oraz jego wzrost w 2011 r. Dowodzi to korzystania przez tych rolników (obok kredytów z niższą stopą procentową) także z kredytów oprocentowanych na komercyjnych zasadach. Liczby zawarte w tab. 3 potwierdzają, że gospodarstwa rodzinne w nieznacznym stopniu korzystają z zewnętrznych źródeł finansowania. Potwierdzeniem tego, poza niewielkimi kosztami finansowymi, jest znikomy (dolny kwartył) udział kapitału obcego w źródłach finansowania. Co prawda, w nieco większym zakresie niedobory kapitału własnego uzupełniali rolnicy z gospodarstw o większym potencjale, ale w badanym okresie udział ten został ograniczony do 16% (spadek o 4 p.p w stosunku do 2004 r.). Przyczyną takiej relacji było szybsze tempo wzrostu wartości kapitału własnego niż obcego, ponadto rolnicy mogli uznać, iż większe zadłużenie zachwiać może poczuciem bezpieczeństwa rodziny.

Fakt, że gospodarstwa rodzinne do finansowania wykorzystują przede wszystkim kapitał własny, przesądzał o średnioważonym koszcie kapitału. W badanych grupach WACC wykazywał podobne wielkości w kolejnych latach.

W 2004 r. WACC był na poziomie wyższym, ale wskutek obniżenia się stopy procentowej depozytów długoterminowych (alternatywnego zastosowania kapitału własnego) także uległ obniżeniu do około 4,5%. Osiągnięcie tak niskiej stopy zwrotu z gospodarstwa okazało się problematyczne dla gospodarstw o większych zasobach w 2011 r. Zarówno CFROA, jak i CFROE kształtowały się na niższym poziomie, co dowodzić może słabej efektywności finansowej w tych gospodarstwach. Warto zauważyć, że gospodarstwa te w 2004 r. odznaczały się wysoką efektywnością nawet przy wyższym WACC. Zupełnie odmiennie wyglądała sytuacja gospodarstw z dolnego kwartyła, które w 2011 r. wykazały się dodatnią efektywnością finansową. Świadczyć to może o tym, że nadmierna koncentracja kapitału w gospodarstwie prowadzi do ograniczenia efektywności. Zwraca uwagę, że w badanych grupach we wszystkich analizowanych latach rolnicy osiągnęli wyższą nadwyżkę finansową w porównaniu z kosztami kapitału, co należy uznać za uzasadnienie zaangażowania tego czynnika w działalność rolniczą. Należy jednak stwierdzić, iż mimo osiągnięcia przez rolników z górnego kwartyła osiągnięli wyższych kwot zwrotu z jednostki pracy, zmiany te następowały w wolniejszym tempie.

Podsumowanie

Przeprowadzone badania pozwoliły na sformułowanie poniższych wniosków końcowych.

1. Gospodarstwa rodzinne w różnym stopniu powiększają kapitał, a czynnikiem przyspieszającym ten proces jest powiększanie obszaru gospodarstwa
2. O koncentracji kapitału decyduje potencjał produkcyjny na wyjściu, gospodarstwa o większym potencjale szybciej powiększały majątek i osiągały lepsze wyniki ekonomiczne.
3. Stopy zwrotu z kapitału i kapitału własnego w gospodarstwach górnego kwartyła przyjmowały zdecydowanie niższe wartości, w porównaniu z gospodarstwami z kwartyła dolnego. Jednak w przeliczeniu na jedną osobę zatrudnioną, lepsze wyniki osiągnęły gospodarstwa o większej koncentracji kapitału.
4. Średnioważony koszt kapitału zdeterminowany był kosztem kapitału własnego, który dominował w finansowaniu gospodarstw. Jednak to gospodarstwa o wolniejszej koncentracji kapitału wygospodarowały stopy zwrotu na wyższym niż WACC poziomie.
5. Teza postawiona w opracowaniu nie znalazła potwierdzenia, co świadczy o tym, że nadmiernie szybko przebiegające procesy koncentracji kapitału w rolnictwie (szczególnie rodzinnym) nie przynoszą pozytywnych efektów finansowych.

Literatura:

1. Czerwonka L., Panaku E.: Koncentracja kapitału i jej implikacje dla współczesnej gospodarki światowej, www.ae.krakow.pl/~ekte/konf/czerwo.doc, dostęp 20.10.2014.
2. Teoria pomiaru kapitału i zysku (red. M. Dobija). Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, 2010.
3. Dobija M.: Abstract nature of capital and money [w:] *New Developments in Banking and Finance*, ed. L.M. Cornwall, Nova Science Publisher, Inc., New York, 2007.
4. Dudycz T.: Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2005.
5. Goraj L., Mańko S.: Model szacowania pełnych kosztów działalności gospodarstw rolnych, *Zagadnienia Ekonomiki Rolnej* nr 3(328), 2011.
6. Harasim A.: Przewodnik ekonomiczno-rolniczy w zarysie. IUNiG-PIB, Puławy 2006.
7. Helfert A.E.: Techniki analizy finansowej. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2004.
8. Johnson D.G.: The declining importance of natural resources: lessons from agricultural land. *Res. Energy Econ.* 24, 2002.
9. Karwat-Woźniak B.: Gospodarstwa wysokotowarowe w rolnictwie chłopskim. Synteza wyników badań 2005-2009. Program Wieloletni 2005-2010, nr 151, IERiGŻ-PIB, Warszawa 2009.
10. Kawa M.: Ewolucja pojęcia majątku jednostek gospodarczych. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości. Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Rada Naukowa w Warszawie*, 2002.
11. Kulawik J.: Analiza efektywności ekonomicznej i finansowej przedsiębiorstw rolnych powstałych na bazie WRSP, IERiGŻ-PIB, Warszawa 2008.
12. Kurek B.: Kapitał jako ekonomiczna zdolność do wykonywania pracy. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie* 829, 2010.
13. Pomykalska B., Pomykalski P.: Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2007.
14. Słownik Języka Polskiego. Strona internetowa, sjp.pwn.pl, dostęp: 3.11.2014.
15. Tomczak T.: Od rolnictwa do agrobiznesu. Transformacja gospodarki rolniczo-żywnościowej Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej. SGH, Warszawa 2004.
16. Wiktorowski K.: Rolnictwo ekologiczne a koncentracja kapitału w sektorze rolno-spożywczym. *Folia Pomeranae Universitatis Technologiae Stetinensis Folia Pomer. Univ. Technol. Stetin.* 2012, *Oeconomica* 292 (66).
17. Woś A.: Konkurencyjność wewnętrzna rolnictwa. IERiGŻ, Warszawa 1999.
18. Zegar J.S.: Struktura polskiego rolnictwa rodzinnego pod koniec pierwszej dekady XXI wieku. IERiGŻ-PIB, Warszawa 2009.

JOANNA BEREŻNICKA
SGGW
Warszawa

CAPITAL CONCENTRATION VERSUS FINANCIAL EFFICIENCY OF FAMILY FARMS

Summary

The paper presents research findings concerning financial efficiency in the context of capital concentration in the economy. The research was based on farm data collecting information on accounting for 2004-2011. The research shows that returns, obtained by farms more intensively gathering capital, are below the weighted average cost of capital.

Key words: capital concentration, financial efficiency, family farm, equity, weighted average cost of capital, quartile, return, cost of capital