

ANALIZA RENTOWNOŚCI KAPITAŁU W ROLNICTWIE

Zbigniew Gołaś

Uniwersytet Przyrodniczy w Poznaniu

Abstrakt. W artykule zaprezentowano analizę zróżnicowania rentowności kapitału własnego w gospodarstwach rolnych UE według krajów, wielkości ekonomicznej oraz typów rolniczych gospodarstw.

Słowa kluczowe: rentowność, zwrot z kapitału własnego, model DuPonta, UE, rolnictwo, gospodarstwa, FADN

WPROWADZENIE

Celem artykułu jest analiza zróżnicowania rentowności kapitału własnego gospodarstw rolnych. Wyodrębnienie cech gospodarstw, najsilniej wpływających na ich zdolność do generowania zysków w relacji do zainwestowanego kapitału własnego, w połączeniu z analizą różnic w tym zakresie, pomiędzy różnymi typami gospodarstw funkcjonującymi w rolnictwie Unii Europejskiej, jest ważne z dwóch powodów. Po pierwsze, porównanie to stanowi istotną podstawę oceny *ex post* racjonalności decyzji właścicieli gospodarstw, po drugie jest ono bardzo ważną wskazówką do takiego doskonalenia narzędzi polityki rolnej w obszarze finansowania rolnictwa, które z jednej strony będzie sprzyjać pomnażaniu kapitału właścicieli gospodarstw rolnych, z drugiej zaś – może przełożyć się na korzystny kierunek zmian strukturalnych oraz wzrost i rozwój całego sektora rolnego.

Badanie czynników kształtujących rentowność kapitału własnego jest również celowe z trzech innych powodów. Po pierwsze, dla utrzymania ciągłości działalności gospodarczej, każdy podmiot, obok zachowania płynności finansowej, musi wykazywać zdolność do generowania nadwyżki ekonomicznej postrzeganej w kategoriach zysku. Po drugie, akumulowane przez gospodarstwa zyski stanowią podstawowe i najważniej-

sze źródło przyrostu kapitałów. Po trzecie, to właśnie poziom rentowności jest tym syntetycznym wyznacznikiem standingu finansowego, który w sposób zasadniczy wpływa na ocenę zdolności konkurencyjnych, a tym samym na ich możliwości kontynuowania działalności w sferze produkcji rolniczej i perspektywy rozwojowe.

W prezentowanym opracowaniu rentowność kapitału własnego jest postrzegana przede wszystkim przez pryzmat koncepcji wypracowanych przez teorię zarządzania finansami. Punktem wyjścia była tutaj dynamiczno-przekrojowa analiza struktury kapitałowej, poziomu rentowności kapitału własnego oraz efektów dźwigni kapitałowej (finansowej) w gospodarce narodowej ogółem i jej sektorach. Następnie przedstawiono wyniki badań zróżnicowania tych parametrów ekonomiczno-finansowych w rolnictwie Polski i pozostałych krajów Unii Europejskiej (UE) oraz porównawczo – w układzie wielkości ekonomicznej gospodarstw (ESU), typów rolniczych (TF) i według metod produkcji stosowanych przez gospodarstwa rolne.

RENTOWNOŚĆ KAPITAŁU WŁASNEGO W ROLNICTWIE NA TLE GOSPODARKI NARODOWEJ

Rentowność kapitału własnego należy do najważniejszych mierników korzyści ekonomicznych właścicieli każdego rodzaju przedsiębiorstwa działającego w gospodarce rynkowej. Zdolność akumulowania kapitału poprzez generowanie zysków jest bowiem warunkiem *conditio sine qua non*, tj. warunkiem przesądzającym w dłuższej perspektywie o kontynuowaniu lub zaprzestaniu działalności gospodarczej bez względu na branżę.

Poziom rentowności kapitału własnego, jako wypadkowa zdolności do generowania zysków i poziomu zaangażowania własnych środków, jest silnie zróżnicowany w układzie międzybranżowym, wewnątrzbranżowym, a także w średnio- i długookresowej perspektywie w następstwie zmienności wielu uwarunkowań makro- i mikroekonomicznych. Wybrane elementy, charakteryzujące stopień zróżnicowania oraz kierunek i dynamikę zmian w tym zakresie w gospodarce narodowej, w latach 2000-2006, obrazują dane zawarte w tabeli 1.

Z danych tych wynika, że w całym rozpatrywanym okresie analizy rolnictwo wraz z łowiectwem i leśnictwem wyróżniało się najwyższym udziałem kapitału własnego w sumie bilansowej (62,5-80,8%), podczas gdy przeciętnie w przedsiębiorstwach ogółem udział ten nie przekraczał 52% w latach 2000-2006. Zamieszczone statystyki wskazują również na to, że od 2000 roku w sektorze rolnictwa następował proces szerszego zaangażowania kapitałów zewnętrznych. Miał on jednak słabą dynamikę, ponieważ na koniec analizowanego okresu kapitał własny finansował majątek w tym sektorze w ponad 72%. Ta tendencja nie była zbieżna z tendencjami obserwowanymi w sektorach pozarolniczych oraz w gospodarce ogółem, w której wystąpiło wyraźne ograniczanie kapitałów obcych, skutkujące wzrostem udziału kapitału własnego z około 44 do ponad 51%.

Zasadniczo odmienne relacje kapitałowe w rolnictwie dość wyraźnie przekładają się na niską na ogół rentowność i relatywnie słabe wyniki dźwigni kapitałowej (finansowej). Można bowiem zauważyć, że przy bardzo dużej zmienności poziomu rentowności, różnice między stopą rentowności kapitału własnego i aktywów były w zasadzie marginalne. W znacznie silniejszym stopniu, aniżeli w rolnictwie, efekty agresywniejszej

Tabela 1. Udział kapitału własnego i obcego w finansowaniu działalności oraz podstawowe miary rentowności¹ w wybranych branżach przedsiębiorstw w Polsce w latach 2000-2006
 Table 1. The part of own and outside capital in financing activity and basic measures of profitability in chosen branches of enterprises in Poland in 2000-2006

| Wyszczególnienie Specification | 2000 | | | 2002 | | | 2004 | | | 2006 | | |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Udział kapitału własnego (KW), długoterminowego (KD) i krótkoterminowego (KK) w sumie bilansowej (%) The part of own (KW), outside long-term (KD) and outside short-term (KK) capital in total balance (%) | | | | | | | | | | | | |
| Sekcje PKD NACE sections | KW | KD | KK | KW | KD | KK | KW | KD | KK | KW | KD | KK |
| Rolnictwo, łowiectwo i leśnictwo Agriculture, hunting and forestry | 62,5 | 9,4 | 15,8 | 80,8 | 5,7 | 12,0 | 78,1 | 6,3 | 13,2 | 72,2 | 7,6 | 16,7 |
| Przemysł Industry | 43,3 | 12,7 | 38,1 | 42,1 | 12,7 | 38,4 | 50,7 | 9,8 | 31,4 | 52,4 | 9,8 | 29,0 |
| Budownictwo Construction | 26,3 | 22,0 | 43,0 | 28,3 | 11,7 | 47,9 | 28,0 | 12,7 | 47,4 | 30,1 | 12,8 | 44,5 |
| Handel i naprawy Trade and repair | 27,5 | 10,8 | 56,5 | 31,5 | 10,2 | 53,3 | 37,6 | 7,5 | 50,7 | 40,1 | 8,7 | 47,6 |
| Ogółem Total | 43,9 | 15,6 | 34,6 | 44,7 | 15,3 | 33,4 | 49,5 | 13,3 | 30,2 | 51,1 | 12,3 | 29,2 |
| Stopa rentowności sprzedaży (ROS), aktywów (ROA) i kapitału własnego (ROE) (%) Return on sales (ROS), assets (ROA) and equity (ROE) (%) | | | | | | | | | | | | |
| Sekcje PKD NACE sections | ROS | ROA | ROE | ROS | ROA | ROE | ROS | ROA | ROE | ROS | ROA | ROE |
| Rolnictwo, łowiectwo i leśnictwo Agriculture, hunting and forestry | 4,9 | 2,9 | 4,6 | -2,6 | -1,2 | -1,5 | 4,5 | 2,4 | 3,0 | 0,8 | 0,5 | 0,6 |
| Przemysł Industry | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,5 | 0,6 | 1,5 | 5,7 | 7,8 | 15,4 | 5,3 | 6,9 | 13,2 |
| Budownictwo Construction | 1,0 | 1,4 | 5,3 | -1,9 | -2,8 | -9,9 | 2,0 | 3,0 | 10,9 | 4,5 | 6,8 | 22,7 |
| Handel i naprawy Trade and repair | 1,1 | 2,6 | 9,5 | 0,0 | 0,1 | 0,3 | 2,2 | 6,3 | 16,8 | 2,5 | 6,6 | 16,4 |
| Ogółem Total | 0,5 | 0,7 | 1,5 | -0,3 | -0,3 | -0,8 | 4,6 | 6,0 | 12,0 | 4,3 | 5,6 | 10,9 |

¹Prezentowane wskaźniki rentowności obliczono według następujących formuł:

rentowność kapitału własnego (ROE) = zysk netto/kapitał własny,

rentowność sprzedaży (ROS) = zysk netto/przychody ze sprzedaży,

rentowność aktywów (ROA) = zysk netto/aktywa ogółem.

Źródło: Bilansowe wyniki... [2000-2006].

¹The presented profitability ratios were calculated according to formats:

return on sales (ROS) = net income/sales,

return on assets (ROA) = net income/total assets,

return on equity (ROE) = net income/own capital.

Source: Bilansowe wyniki... [2000-2006].

(prorynkowej) polityki kształtowania struktury kapitałowej są zauważalne zarówno w sektorach pozarolniczych, jak i w gospodarce ogółem. Z liczb zawartych w tabeli 1 wynika, że przy podobnej jak w rolnictwie dość dużej zmienności uwzględnionych miar rentowności, relacja rentowności kapitału własnego (ROE) do rentowności aktywów (ROA) kształtowała się poza rolnictwem na znacznie wyższym poziomie. Przykładowo, w gospodarce ogółem różnica między ROE a ROA wynosiła w 2006 roku 5,3 p.p., natomiast w rolnictwie, na bardzo niskim poziomie tych miar rentowności (0,5% i 0,6%), różnica ta wyniosła tylko 0,1 p.p.

ZRÓŻNICOWANIE POZIOMU I STRUKTURY RENTOWNOŚCI W ROLNICTWIE UNII EUROPEJSKIEJ

W tabelach 2 i 3 przedstawiono strukturę kapitału oraz podstawowe miary rentowności gospodarstw rolnych¹ poszczególnych krajów UE oszacowane na podstawie unijnej bazy FADN z lat 2000-2006. Analiza tych danych prowadzi do następujących wniosków:

1. W rozpatrywanym okresie głównym źródłem finansowania majątku gospodarstw był kapitał własny. Przeciętnie w rolnictwie UE stanowił on bowiem, w latach 2000-2006, średnio ponad 80% wartości kapitału ogółem. Oznacza to z jednej strony, że ranga kapitału obcego jest w tym sektorze generalnie niska, z drugiej zaś, że w rolnictwie dominuje konserwatywne nastawienie do ryzyka wypłacalności i występują dość silnie ograniczone możliwości uzyskiwania korzyści ekonomicznych, wynikających z tzw. efektu dźwigni finansowej (kapitałowej).
2. W analizowanym czasie zarysowała się niezbyt silna, ale zauważalna, tendencja spadku udziału kapitału własnego w sumie bilansowej (z 86,3 do 80,9%), co wskazuje na symptomy coraz większego zaangażowania kapitałów zewnętrznych. Tendencja ta ma związek ze wzrostem udziału kapitału długoterminowego (z 9,9 do 14,6%), natomiast w marginalnym stopniu wynika ze zwiększenia rangi kapitału krótkoterminowego (z 3,8 do 4,5%). Zaobserwowane zmiany struktury kapitałowej wskazują więc z jednej strony na intensyfikację procesów inwestycyjnych i prorozwojowe nastawienie gospodarstw rolnych, z drugiej zaś na – wprawdzie ograniczony, ale realny – wzrost możliwości generowania korzyści z dźwigni kapitałowej.

¹ Wskaźniki rentowności gospodarstw, przedstawione w tabelach 2-5 obliczono według następujących formuł i przy następujących założeniach:

a) rentowność produkcji (ROS) = zysk netto/przychody z produkcji, rentowność aktywów (ROA) = zysk netto/aktywa ogółem, rentowność kapitału własnego = zysk netto/kapitał własny,

b) zysk netto = dochód z gospodarstwa – opłata pracy własnej,

c) opłata pracy własnej = liczba godzin pracy własnej × stawka opłaty za pracę własną,

d) stawka opłaty pracy własnej = stawka opłaty za pracę najemną.

Przyjęcie za opłatę pracy własnej poziomu opłaty pracy najemnej jest z pewnością dyskusyjne. Nie mniej taki sposób kalkulacji kosztów pracy własnej ma swoje zalety. Po pierwsze, pozwala przeprowadzić kalkulację w sposób jednolity we wszystkich krajach UE; po drugie, należy sądzić, że mimo wszystko odzwierciedla on w dużej mierze realia związane z opłatą (kosztami) pracy własnej w sektorze rolnym poszczególnych krajów, co nie jest bez znaczenia zarówno w przypadku szacowania wartości zysku netto, jak i szacowania rentowności kapitału własnego zainwestowanego w działalność rolniczą.

Tabela 2. Udział kapitału własnego (KW) oraz długo (KD) i krótkoterminowego (KK) w sumie bilansowej w gospodarstwach rolnych Unii Europejskiej w latach 2000-2005 (%)

Table 2. The part of own (KW), outside long-term (KD) and outside short-term (KK) capital in the balance sheet total in EU farms in 2000-2005 (%)

| Kraj Country | 2000 | | | 2001 | | | 2002 | | | 2003 | | | 2004 | | | 2005 | | |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | KW | KD | KK | KW | KD | KK | KW | KD | KK | KW | KD | KK | KW | KD | KK | KW | KD | KK |
| Belgia Belgium | 64,7 | 35,2 | 0,1 | 65,3 | 34,6 | 0,1 | 67,6 | 32,3 | 0,1 | 66,1 | 33,8 | 0,1 | 70,0 | 29,9 | 0,2 | 71,9 | 28,0 | 0,1 |
| Cypr Cyprus | | | | | | | | | | | | | 94,2 | 4,8 | 0,7 | 97,4 | 2,4 | 0,2 |
| Czechy Czech Republic | | | | | | | | | | | | | 76,0 | 14,2 | 9,8 | 76,7 | 13,7 | 9,7 |
| Dania Denmark | 47,2 | 41,1 | 11,6 | 47,0 | 41,8 | 11,1 | 43,7 | 45,8 | 10,5 | 42,5 | 45,9 | 11,6 | 42,3 | 54,0 | 3,7 | 43,0 | 53,3 | 3,7 |
| Niemcy Germany | 84,7 | 10,0 | 5,3 | 83,9 | 10,4 | 5,6 | 82,8 | 11,4 | 5,8 | 83,0 | 11,1 | 5,9 | 82,9 | 11,0 | 6,1 | 83,1 | 11,0 | 6,0 |
| Grecja Greece | 99,2 | 0,5 | 0,3 | 99,4 | 0,4 | 0,2 | 99,4 | 0,3 | 0,2 | 99,5 | 0,3 | 0,2 | 99,5 | 0,3 | 0,2 | 99,6 | 0,2 | 0,2 |
| Hiszpania Spain | 97,3 | 2,5 | 0,2 | 97,4 | 2,3 | 0,2 | 97,5 | 2,1 | 0,3 | 97,1 | 2,7 | 0,2 | 97,5 | 2,2 | 0,3 | 97,3 | 2,2 | 0,5 |
| Estonia Estonia | | | | | | | | | | | | | 79,5 | 12,0 | 8,5 | 76,0 | 14,5 | 9,4 |
| Francja France | 63,5 | 23,0 | 13,5 | 63,5 | 23,1 | 13,4 | 61,8 | 24,7 | 13,6 | 63,2 | 23,3 | 13,5 | 62,5 | 24,0 | 13,6 | 61,7 | 24,5 | 13,8 |
| Węgry Hungary | | | | | | | | | | | | | 71,1 | 17,9 | 11,0 | 71,1 | 16,6 | 12,3 |
| Irlandia Ireland | 96,4 | 2,9 | 0,7 | 96,6 | 2,8 | 0,6 | 97,0 | 2,5 | 0,5 | 96,8 | 2,6 | 0,6 | 97,3 | 2,2 | 0,4 | 97,9 | 1,8 | 0,3 |
| Włochy Italy | 99,3 | 0,6 | 0,1 | 99,1 | 0,8 | 0,1 | 99,2 | 0,8 | 0,0 | 98,7 | 1,2 | 0,1 | 98,7 | 1,1 | 0,2 | | | |
| Litwa Lithuania | | | | | | | | | | | | | 91,1 | 3,5 | 5,3 | 87,7 | 6,2 | 6,1 |
| Luksemburg Luxembourg | 86,5 | 11,5 | 2,0 | 85,3 | 12,7 | 2,1 | 83,3 | 14,2 | 2,5 | 82,6 | 14,7 | 2,7 | 82,5 | 15,0 | 2,5 | 83,6 | 14,2 | 2,3 |
| Lotwa Latvia | | | | | | | | | | | | | 76,6 | 15,0 | 8,4 | 71,3 | 19,5 | 9,1 |
| Holandia Netherlands | 72,0 | 26,1 | 1,9 | 68,1 | 26,3 | 5,6 | 68,3 | 26,1 | 5,6 | 66,8 | 28,1 | 5,1 | 66,3 | 28,6 | 5,0 | 66,3 | 29,2 | 4,6 |
| Austria Austria | 88,1 | 8,3 | 3,6 | 89,0 | 7,7 | 3,3 | 88,8 | 7,8 | 3,5 | 90,4 | 6,9 | 2,7 | 89,2 | 8,0 | 2,7 | 89,1 | 8,0 | 2,9 |
| Polska Poland | | | | | | | | | | | | | 90,0 | 7,1 | 2,9 | 89,6 | 7,3 | 3,1 |
| Portugalia Portugal | 96,3 | 1,8 | 1,9 | 96,2 | 2,3 | 1,4 | 95,8 | 2,0 | 2,2 | 96,2 | 2,4 | 1,4 | 96,8 | 1,5 | 1,7 | 96,8 | 1,4 | 1,8 |
| Finlandia Finland | 76,2 | 22,3 | 1,5 | 76,4 | 21,8 | 1,7 | 76,0 | 22,2 | 1,8 | 74,0 | 24,2 | 1,8 | 73,8 | 24,3 | 1,9 | 71,8 | 26,5 | 1,6 |
| Szwecja Sweden | 65,9 | 25,5 | 8,6 | 67,6 | 25,1 | 7,3 | 65,8 | 26,4 | 7,8 | 66,4 | 27,6 | 6,0 | 65,5 | 28,6 | 5,8 | | | |
| Słowacja Slovakia | | | | | | | | | | | | | 97,0 | 1,8 | 1,2 | 95,8 | 2,2 | 2,0 |
| Słowenia Slovenia | | | | | | | | | | | | | 97,8 | 2,1 | 0,0 | | | |
| Wielka Brytania Great Britain | 87,2 | 5,8 | 7,0 | 87,5 | 5,6 | 6,9 | 87,6 | 5,7 | 6,7 | 87,6 | 5,8 | 6,6 | 87,8 | 5,7 | 6,5 | | | |
| UE EU | 86,3 | 9,9 | 3,8 | 85,6 | 10,3 | 4,1 | 85,6 | 10,4 | 4,0 | 84,2 | 11,5 | 4,3 | 84,3 | 11,6 | 4,0 | 80,9 | 14,6 | 4,5 |

Źródło: obliczenia własne na podstawie FADN [2008].
Source: own calculations on the basis of FADN [2008].

Tabela 3. Rentowność produkcji (ROS), aktywów (ROA) i kapitału własnego (ROE) w gospodarstwach rolnych Unii Europejskiej w latach 2000-2005 (%)

Table 3. Return on sales (ROS), return on assets (ROA), return on equity (ROE) in EU farms in 2000-2005 (%)

| Kraj Country | 2000 | | | 2001 | | | 2002 | | | 2003 | | | 2004 | | | 2005 | | |
|----------------------------------|-------|------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|------|------|
| | ROS | ROA | ROE | ROS | ROA | ROE | ROS | ROA | ROE | ROS | ROA | ROE | ROS | ROA | ROE | ROS | ROA | ROE |
| Belgia Belgium | 10,8 | 4,8 | 7,4 | 10,0 | 4,5 | 6,8 | 3,6 | 1,4 | 2,1 | 8,0 | 3,4 | 5,1 | 3,7 | 1,5 | 2,2 | 6,4 | 2,5 | 3,5 |
| Cypr Cyprus | | | | | | | | | | | | | -25,7 | -5,1 | -5,4 | -15,5 | -2,1 | -2,1 |
| Czechy Czech Republic | | | | | | | | | | | | | 6,7 | 2,5 | 3,3 | 3,2 | 1,1 | 1,4 |
| Dania Denmark | -5,3 | -1,2 | -2,6 | -7,6 | -1,7 | -3,6 | -17,6 | -3,3 | -7,6 | -16,8 | -3,1 | -7,2 | -13,0 | -2,2 | -5,2 | -8,6 | -1,4 | -3,3 |
| Niemcy Germany | -0,6 | -0,1 | -0,2 | -3,2 | -0,7 | -0,8 | -5,6 | -1,1 | -1,4 | -5,2 | -1,1 | -1,3 | 1,5 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,1 | 0,1 |
| Grecja Greece | 27,5 | 6,3 | 6,4 | 22,7 | 5,2 | 5,2 | 30,9 | 7,8 | 7,9 | 25,0 | 6,1 | 6,1 | 20,4 | 4,9 | 4,9 | 20,8 | 5,3 | 5,3 |
| Hiszpania Spain | 31,6 | 6,5 | 6,7 | 26,3 | 5,0 | 5,2 | 29,3 | 5,2 | 5,3 | 30,2 | 6,1 | 6,3 | 28,7 | 6,0 | 6,1 | 21,2 | 3,6 | 3,7 |
| Estonia Estonia | | | | | | | | | | | | | 24,8 | 8,3 | 10,5 | 18,6 | 6,7 | 8,9 |
| Francja France | -0,2 | -0,1 | -0,2 | -0,6 | -0,2 | -0,4 | 5,5 | 2,2 | 3,6 | 2,9 | 1,1 | 1,8 | 1,8 | 0,7 | 1,1 | 0,8 | 0,3 | 0,5 |
| Węgry Hungary | | | | | | | | | | | | | 4,3 | 1,8 | 2,5 | 4,5 | 1,8 | 2,6 |
| Irlandia Ireland | 0,8 | 0,1 | 0,1 | -2,0 | -0,2 | -0,2 | -2,2 | -0,1 | -0,2 | -0,6 | -0,04 | -0,05 | -7,6 | -0,5 | -0,5 | -6,3 | -0,3 | -0,3 |
| Włochy Italy | -2,6 | -0,2 | -0,2 | -3,1 | -0,3 | -0,3 | 2,5 | 0,3 | 0,3 | 7,9 | 1,3 | 1,3 | 10,8 | 1,9 | 2,0 | | | |
| Litwa Lithuania | | | | | | | | | | | | | 38,3 | 11,3 | 12,5 | 33,0 | 8,6 | 9,8 |
| Luksemburg Luxembourg | 13,1 | 2,0 | 2,3 | 12,5 | 1,9 | 2,2 | 7,2 | 1,1 | 1,3 | 9,8 | 1,4 | 1,7 | 9,5 | 1,4 | 1,6 | 9,5 | 1,3 | 1,6 |
| Łotwa Latvia | | | | | | | | | | | | | 19,5 | 7,9 | 10,3 | 19,0 | 7,1 | 9,9 |
| Holandia Netherlands | 1,6 | 0,3 | 0,5 | -1,4 | -0,3 | -0,4 | -6,0 | -1,1 | -1,7 | -3,1 | -0,6 | -0,9 | -5,5 | -1,0 | -1,6 | -0,7 | -0,1 | -0,2 |
| Austria Austria | 9,5 | 1,7 | 1,9 | 15,4 | 2,8 | 3,1 | 12,9 | 2,2 | 2,5 | 8,5 | 1,3 | 1,4 | 9,7 | 1,5 | 1,7 | 10,0 | 1,5 | 1,7 |
| Polska Poland | | | | | | | | | | | | | 11,8 | 3,1 | 3,5 | 10,8 | 3,0 | 3,3 |
| Portugalia Portugal | -29,5 | -6,3 | -6,5 | -20,3 | -4,8 | -5,0 | -16,9 | -4,3 | -4,5 | -15,0 | -3,6 | -3,7 | -17,6 | -4,3 | -4,4 | -11,4 | -2,8 | -2,8 |
| Finlandia Finland | -10,3 | -2,3 | -3,0 | -8,5 | -1,9 | -2,5 | -5,4 | -1,2 | -1,6 | -10,3 | -2,3 | -3,1 | -12,3 | -2,6 | -3,5 | -13,0 | -2,5 | -3,5 |
| Szwecja Sweden | -37,8 | -8,2 | -12,5 | -32,9 | -7,1 | -10,5 | -28,8 | -6,4 | -9,7 | -28,6 | -6,2 | -9,4 | -33,0 | -7,3 | -11,2 | | | |
| Słowacja Slovakia | | | | | | | | | | | | | -4,3 | -1,0 | -1,1 | -4,6 | -1,1 | -1,1 |
| Słowenia Slovenia | | | | | | | | | | | | | -14,8 | -1,1 | -1,1 | | | |
| Wielka Brytania Great Britain | -7,3 | -1,3 | -1,5 | -4,7 | -0,8 | -0,9 | -1,3 | -0,2 | -0,3 | 4,2 | 0,8 | 0,9 | -3,7 | -0,7 | -0,8 | | | |
| UE EU | -1,2 | -0,2 | -0,3 | -2,9 | -0,6 | -0,7 | -0,2 | -0,03 | -0,04 | 0,7 | 0,2 | 0,2 | 1,9 | 0,4 | 0,5 | 1,2 | 0,3 | 0,3 |

Źródło: obliczenia własne na podstawie FADN [2008].

Source: own calculations on the basis of FADN [2008].

3. Przeciętny kształt struktury kapitałowej oraz skala i kierunki jej zmian w rolnictwie UE ogółem są wypadkową silnego zróżnicowania tych charakterystyk pomiędzy poszczególnymi krajami UE². Biorąc pod uwagę dane z 2004 roku, w którym możliwe jest porównanie wszystkich krajów UE (tab. 2) można zauważyć, że kapitał własny w najmniejszym stopniu finansuje substancję majątkową gospodarstw rolnych Danii (42,3%), Francji (62,5%), Szwecji (65,5%) oraz Holandii (66,3%). Z kolei na przeciwległym biegunie można usytuować gospodarstwa polskie (90%) oraz gospodarstwa cypryjskie, greckie, hiszpańskie, irlandzkie, włoskie, litewskie, portugalskie, słowackie i słoweńskie, w których udział kapitału własnego kształtował się w przedziale 90-99,5%. Mimo znaczących różnic w ogólnej strukturze kapitałowej, w obydwu porównywanych grupach, zaznacza się wyraźnie wyższa ranga kapitału długoterminowego aniżeli krótkoterminowego. Potwierdza to tym samym, wprowadzając zróżnicowaną co do natężenia, ale zgodną z uwarunkowaniami przeciętnymi w UE ogółem, tendencję do przywiązywania dużej wagi do problemu wypłacalności, szczególnie długoterminowej.
4. Z punktu widzenia głównego celu analizy zasadnicze znaczenie ma odpowiedź na pytanie: jak określona struktura kapitałowa i jej zmiany przekładają się na rentowność kapitału własnego gospodarstw rolnych? Generalnie można stwierdzić (tab. 3), że w badanych latach przeciętna rentowność kapitału własnego była bardzo niska i mieściła się w granicach $-0,7-0,5\%$. Oznacza to generalnie, że zdolności do generowania nadwyżki ekonomicznej w postaci zysku netto były i są silnie ograniczone.
5. Kolejny wniosek, jaki nasuwa się z analizy danych zawartych w tabeli 2, dotyczy kierunku zmian rentowności oraz relacji między rentownością aktywów ogółem i kapitału własnego. Można bowiem zauważyć, że w badanych latach w UE ogółem zarysowała się słaba, ale zauważalna tendencja wzrostu rentowności kapitału własnego, jednakże nie miała ona większego związku ze zmianami struktury kapitałowej, ponieważ między poziomem rentowności aktywów ogółem a poziomem rentowności kapitału własnego nie wystąpiły praktycznie żadne różnice. Przeciętnie zatem efekt dźwigni kapitałowej nie występował, co sugeruje upatrywanie przyczyn poprawy rentowności w innych czynnikach, w tym głównie w rentowności produkcji (sprzedaży), rotacji majątku będącej indykatorem wydajności i sprawności wykorzystania zasobów rzeczowych, a także w poziomie kosztów finansowych oraz w tzw. efekcie podatkowym.

Poza ogólnymi uwarunkowaniami należy jednak mieć na uwadze, że przeciętny obraz struktury kapitałowej oraz poziomu rentowności jest w sektorze rolnictwa wypadkową silnego zróżnicowania tych charakterystyk, wynikającego z funkcjonowania w nim dużej liczby różnego typu gospodarstw. Powoduje to, że przeciętny obraz zjawisk gospodarczych w rolnictwie poszczególnych krajów jest silnie determinowany przez jego szeroko rozumianą strukturę wewnętrzną. Potwierdzeniem tego stanu rzeczy jest kształtowanie się relacji kapitałowych i rentowności według wielkości ekonomicznej gospodarstw rolnych (ESU)³ oraz typu rolniczego na podstawie stanu z 2005 roku.

² Wynika to również, co oczywiste, z faktu dynamicznych procesów integracji europejskiej w badanych latach, a tym samym z różnej liczby krajów tworzących UE.

³ ESU (European Size Unit) – wielkość ekonomiczna gospodarstwa rolnego obliczana jako suma standardowych nadwyżek bezpośrednich działalności prowadzonych w gospodarstwie. Od 1984 roku 1 ESU wynosi 1200 €.

Danych na ten temat dostarczają liczby zawarte w tabeli 4. Ich analiza prowadzi do następujących wniosków.

W układzie wielkości ekonomicznej (ESU) związek między strukturą kapitałową a poziomem rentowności jest bardzo widoczny. Generalnie można zauważyć, że wraz ze wzrostem ESU wzrasta udział kapitałów zewnętrznych, a maleje udział kapitału własnego, i co szczególnie ważne, bardzo wyraźnie i szybciej niż rentowność aktywów zwiększa się rentowność kapitału własnego. Szczegółowa analiza danych zawartych w tabeli 4 wskazuje również na to, że korzystny efekt dźwigni kapitałowej ($ROA < ROE$) ujawnia się na poziomie większym niż 16 ESU, czyli gdy stopień sfinansowania majątku kapitałem własnym jest nie większy niż około 90% (w Polsce 86,7%, w UE 89,5%). Ta zależność jest widoczna zarówno w UE ogółem, jak i w Polsce, a jej wyrazistość ulega wzmocnieniu wraz ze wzrostem ESU. Jednak można zauważyć, że w rozpatrywanym przekroju krajowe gospodarstwa wyróżniają się pod względem struktury kapitału obcego. Z liczb zawartych w tabeli 4 wynika, że wyróżniają się one, na każdym poziomie ESU, większym aniżeli przeciętnie w UE udziałem kapitału krótkoterminowego. Można zatem stwierdzić, że przywiązują relatywnie większą wagę do wypłacalności długoterminowej aniżeli płynności finansowej. Zmniejsza to wprawdzie ryzyko finansowe działalności, jednak również może przekładać się na wolniejsze tempo rozwoju z tytułu ograniczonych możliwości inwestycyjnych. Należy również podkreślić, że korzyści płynące z bardziej agresywnego (prorynkowego) nastawienia gospodarstw, wyznaczonego, między innymi, przez ogólną strukturę kapitałową, są w układzie ESU w polskim rolnictwie większe aniżeli przeciętnie w UE. Taki wniosek nasuwa się z porównań ROA i ROE i, jak wynika z danych w tabeli 4, jest on także w dużej mierze powiązany z relatywnie większą rentownością produkcji. Przykładowo, biorąc pod uwagę gospodarstwa z klasy powyżej 100 ESU można zauważyć, że przy zbliżonym udziale kapitału własnego w sumie bilansowej (66-69%), rentowność aktywów ogółem i kapitału własnego wynosi odpowiednio: w Polsce – 14,4% i 20,8%, średnio w UE – 3,5% i 5,3%⁴. Efekt dźwigni kapitałowej ($ROE - ROA$) w największych gospodarstwach wynosił zatem w Polsce 6,4 p.p., natomiast przeciętnie w UE nie przekraczał 1,8 p.p. Oznacza to, że efekt prorynkowej strategii kształtowania kapitału był w tej klasie ESU w Polsce ponad 3,5 krotnie większy aniżeli przeciętnie w UE. Warto zauważyć, że w podobnej skali różnice te występują przy porównaniu gospodarstw rolnych z klasy 8-16 ESU, 16-40 ESU i 40-100 ESU. Podsumowując, o istotnej zdolności pomnażania bogactwa właścicieli gospodarstw rolnych można praktycznie mówić przy ich wielkości ekonomicznej nie mniejszej niż 16 ESU.

⁴ Należy również pamiętać, że przyjęty w pracy sposób kalkulacji rentowności za pomocą zysku netto, szacowanego jako różnica między dochodem z gospodarstwa a kosztami pracy własnej, wiąże się w krajowych realiach nie tylko z generalnie niskim poziomem dochodów, lecz także z relatywnie niskimi kosztami pracy. Warto podkreślić, że w 2005 roku stawka opłaty pracy najemnej w gospodarstwach rolnych, którą przyjęto za ekwiwalent kosztów pracy własnej, wynosiła przeciętnie w UE 5,95 €, podczas gdy w polskim rolnictwie wynosiła ona tylko 1,57 €. Tak rozumiane koszty pracy były więc w krajowym rolnictwie w 2005 roku o ponad 73% niższe. Różnice w tym zakresie między krajami UE są jeszcze większe. Przykładowo, opłata pracy najemnej za jedną godzinę w takich krajach, jak: Holandia, Szwecja, Dania, wynosiła odpowiednio: 13,27 €, 16,52 € i 18,90 €, natomiast zarówno w Polsce, jak i na Litwie (1,45 €) i Łotwie (1,60 €) nie przekraczała ona 2 €. Źródło: obliczenia własne na podstawie bazy danych FADN [2008].

Tabela 4. Udział kapitału własnego i kapitałów obcych w sumie bilansowej oraz rentowność produkcji, aktywów i kapitału własnego w gospodarstwach według klas wielkości ekonomicznej (ESU) w rolnictwie Polski (PL) i rolnictwie Unii Europejskiej ogółem (UE) w 2005 roku

Table 4. The part of own and outside capital in the balance sheet and return on sales, return on assets, return on equity according to class of economic size unit (ESU) in Polish (PL) and EU agriculture in 2005 in %

| Klasy ekonomicznej wielkości gospodarstw rolnych (ESU) Class of economic size unit (ESU) | Udział kapitału własnego (KW), kapitału długoterminowego (KD), kapitału krótkoterminowego (KK) w sumie bilansowej (%) The part of own (KW), outside long-term (KD) and outside short-term (KK) capital in the balance sheet total (%) | | | | | | Rentowność produkcji (ROS), rentowność aktywów (ROA), rentowność kapitału własnego (ROE) (%) Return on sales (ROS), return on assets (ROA), return on equity (ROE) (%) | | | | | |
|---|--|------|------|------|------|-----|---|------|------|-------|------|------|
| | PL | | | UE | | | PL | | | UE | | |
| | KW | KD | KK | KW | KD | KK | ROS | ROA | ROE | ROS | ROA | ROE |
| 0-< 4 ESU | 96,3 | 2,6 | 1,2 | 98,4 | 0,9 | 0,7 | -13,2 | -2,8 | -2,9 | -16,8 | -2,3 | -2,3 |
| 4-< 8 ESU | 93,7 | 4,4 | 1,9 | 97,0 | 1,7 | 1,3 | 3,8 | 0,9 | 1,0 | 1,6 | 0,2 | 0,2 |
| 8-< 16 ESU | 91,9 | 5,7 | 2,4 | 92,9 | 5,6 | 1,5 | 18,6 | 4,8 | 5,2 | 4,2 | 0,6 | 0,7 |
| 16-< 40 ESU | 86,7 | 9,9 | 3,4 | 89,5 | 8,0 | 2,5 | 29,5 | 8,7 | 10,0 | 14,9 | 2,5 | 2,8 |
| 40-< 100 ESU | 78,9 | 15,6 | 5,5 | 80,0 | 15,1 | 4,9 | 29,7 | 10,7 | 13,5 | 12,5 | 2,8 | 3,5 |
| >= 100 ESU | 69,1 | 19,0 | 11,9 | 65,9 | 26,3 | 7,8 | 26,8 | 14,4 | 20,8 | 11,6 | 3,5 | 5,3 |
| Ogółem w PL lub UE Total in PL or EU | 89,6 | 7,3 | 3,1 | 80,9 | 14,6 | 4,5 | 10,8 | 3,0 | 3,3 | 1,2 | 0,3 | 0,3 |

Źródło: obliczenia własne na podstawie FADN [2008].
Source: own calculations on the basis of FADN [2008].

Oznacza to jednak konieczność zarówno znaczącego wzrostu potencjału wytwórczego, jak i szerszego zaangażowania kapitału obcego, finansującego nie mniej niż 15% majątku. Jest to oczywiście wielkość przybliżona, nie mniej w układzie klas wielkości ekonomicznej jest ona wyznacznikiem pozytywnego poziomu rentowności kapitału własnego.

Kolejnym przekrojem, według którego analizowano powiązanie struktury kapitałowej z rentownością, jest typ rolniczy gospodarstwa rolnego. Dane analityczne dotyczące tego przekroju (według stanu w 2005 roku) dla rolnictwa polskiego i ogółem w UE zestawiono w tabeli 5. Ich analiza uzasadnia postawienie następujących wniosków ogólnych i szczegółowych:

1. Przeciętnie w UE najmniejszym udziałem kapitału własnego w sumie bilansowej legitymowały się gospodarstwa ogrodnicze (TF-20) oraz gospodarstwa z chowem zwierząt ziarnożernych, żywionych paszami treściwymi (TF-50). W ich przypadku udział ten wynosił odpowiednio: 62,2% i 66,6% i wiązał się z relatywnie największym zaangażowaniem zewnętrznych kapitałów długoterminowych (28,2%

Tabela 5. Udział kapitału własnego i kapitałów obcych w sumie bilansowej oraz rentowność produkcji, aktywów i kapitału własnego w gospodarstwach według typów rolniczych (TF) w Polsce (PL) i UE ogółem (UE) w 2005 roku

Table 5. The part of own and outside capital in total balance and return on sales, return on assets, return on equity according to types of farming (TF) in Polish (PL) and EU agriculture in 2005 in %

| Typy rolnicze gospodarstw (TF) ¹ Types of farming ¹ | Udział kapitału własnego (KW), długoterminowego (KD), krótkoterminowego (KK) w sumie bilansowej (%) The part of own (KW), outside long-term (KD) and outside short-term (KK) capital in the balance sheet total (%) | | | | | | Rentowność produkcji (ROS), aktywów (ROA), kapitału własnego (ROE) (%) Return on sales (ROS), return on assets (ROA), return on equity (ROE) (%) | | | | | |
|--|--|------|-----|------|------|-----|---|------|------|-------|------|------|
| | PL | | | UE | | | PL | | | UE | | |
| | KW | KD | KK | KW | KD | KK | ROS | ROA | ROE | ROS | ROAA | ROE |
| TF-13 | 80,5 | 13,2 | 6,2 | 78,9 | 15,6 | 5,5 | 11,3 | 3,1 | 3,9 | -1,7 | -0,3 | -0,4 |
| TF-14 | 88,1 | 8,0 | 3,9 | 79,4 | 15,5 | 5,0 | 20,4 | 6,7 | 7,6 | 5,8 | 1,3 | 1,6 |
| TF-20 | 74,8 | 20,5 | 4,8 | 62,2 | 28,2 | 9,6 | 14,2 | 6,3 | 8,5 | 0,8 | 0,4 | 0,7 |
| TF-31 | - | - | - | 78,7 | 11,7 | 9,5 | - | - | - | 4,4 | 1,2 | 1,5 |
| TF-32 | 90,4 | 7,1 | 2,6 | 90,8 | 6,2 | 2,9 | 14,4 | 3,1 | 3,4 | 0,5 | 0,1 | 0,1 |
| TF-33 | - | - | - | 98,6 | 0,2 | 1,1 | - | - | - | 18,9 | 2,4 | 2,4 |
| TF-34 | 88,5 | 9,4 | 2,1 | 88,1 | 8,8 | 3,2 | 30,2 | 9,6 | 10,9 | -7,3 | -1,8 | -2,1 |
| TF-41 | 91,9 | 6,2 | 1,9 | 78,8 | 18,1 | 3,1 | 19,3 | 4,3 | 4,7 | 9,0 | 1,5 | 1,9 |
| TF-44 | 96,2 | 2,9 | 0,8 | 90,8 | 7,3 | 1,9 | -5,5 | -0,8 | -0,8 | 18,4 | 2,9 | 3,2 |
| TF-45 | 89,7 | 7,5 | 2,7 | 88,5 | 8,6 | 2,9 | 21,4 | 4,9 | 5,5 | 4,3 | 0,5 | 0,6 |
| TF-50 | 83,9 | 10,8 | 5,2 | 66,6 | 26,6 | 6,7 | 18,7 | 9,8 | 11,6 | 11,6 | 5,5 | 8,2 |
| TF-60 | 94,5 | 3,4 | 2,1 | 86,9 | 9,1 | 4,1 | 2,6 | 0,5 | 0,6 | -12,8 | -3,1 | -3,5 |
| TF-70 | 95,6 | 2,8 | 1,6 | 81,4 | 13,8 | 4,9 | -31,3 | -6,0 | -6,3 | -16,3 | -4,3 | -5,3 |
| TF-80 | 92,2 | 4,9 | 2,9 | 76,9 | 17,5 | 5,6 | -12,7 | -2,9 | -3,2 | -4,2 | -1,0 | -1,3 |
| Ogółem Total | 89,6 | 7,3 | 3,1 | 80,9 | 14,6 | 4,5 | 10,8 | 3,0 | 3,3 | 1,2 | 0,3 | 0,3 |

¹TF-13: uprawy polowe: zboża, oleiste, strączkowe, TF-14: inne uprawy polowe, TF-20: uprawy ogrodnicze, TF-31: winnice, TF-32: uprawy trwałe: drzewa, krzewy owocowe, cytrusy, TF-33: uprawy trwałe: gaje oliwne, TF-34: pozostałe uprawy trwałe, TF-41: bydło mleczne, TF-44: zwierzęta żywione w systemie wypasowym (bez krów mlecznych): owce, kozy i inne, TF-45: mieszany bydłocy: bydło mleczno-hodowlanopasowe, TF-50: zwierzęta ziarnożerne żywione paszami treściwymi, TF-60: mieszany roślinny, TF-70: mieszany zwierzęcy, TF-80: mieszany roślinno-zwierzęcy.

Źródło: obliczenia własne na podstawie FADN [2008].

¹TF-13: Specialist cereals, oilseed and protein crops, TF-14: General field cropping, TF-20: Specialist horticulture, TF-31: Specialist vineyards, TF-32: Specialist fruit and citrus fruit, TF-33: Specialist olives, TF-34: Various permanent crops combined, TF-41: Specialist dairying, TF-44: Sheep, goats and other grazing livestock, TF-45: Cattle-dairying, rearing and fattening combined, TF-50: Specialist granivores, TF-60: Mixed cropping, TF-70: Mixed livestock, TF-80: Mixed crops.

Source: own calculations on the basis of FADN [2008].

- i 26,6%). Gospodarstwa o tych typach rolniczych uzyskiwały pozytywny, aczkolwiek silnie zróżnicowany poziom rentowności kapitału własnego (0,7% i 8,2%), który był znacząco wyższy od rentowności aktywów ogółem. Można więc w ich przypadku mówić o korzystnym oddziaływaniu dźwigni kapitałowej. Generalnie podobne wnioski nasuwają się z analizy tych typów rolniczych w Polsce. Z danych zawartych w tabeli 4 wynika bowiem, że mają one również strukturę kapitałową, w większym aniżeli przeciętnie stopniu określoną przez kapitał obcy i uzyskały relatywnie wysoką rentowność kapitału, wyraźnie wyższą od rentowności aktywów.
2. W UE, u relatywnie najwyższym stopniu, majątek kapitałem własnym finansowały gospodarstwa z uprawami trwałymi, jak drzewa, krzewy owocowe, cytrusy (TF-32), gospodarstwa ukierunkowane na chów zwierząt żywnych w systemie wypasowym, jak owce, kozy i inne, bez krów mlecznych (TF-44) oraz gospodarstwa z gajami oliwnymi (TF-33). W ich przypadku ranga kapitału obcego była marginalna, a udział kapitału własnego wynosił 90,8-98,6%. Te typy rolnicze uzyskiwały dodatni poziom rentowności kapitału własnego, był on jednak dość niski i w zasadzie porównywalny z poziomem rentowności aktywów. Można zatem w tym przypadku powiedzieć o braku oddziaływania dźwigni kapitałowej, co jest w pełni zbieżne z ich strukturą kapitału. Dość podobnie kształtują się te relacje w krajowym rolnictwie. Poza produkcją oliwek, która w Polsce nie występuje, jest zauważalny również i w tych typach gospodarstw relatywnie wyższy udział kapitału własnego (ponad 90%) oraz, przy nieco innych poziomach rentowności, brak efektu dźwigni kapitałowej.
 3. W pozostałych, zaprezentowanych w tabeli 4 typach rolniczych, struktura kapitałowa gospodarstw jest porównywalna ze średnią w UE, jednak zróżnicowane są tutaj wyraźnie stopy rentowności. Oznacza to, że rentowność jest w nich kształtowana także przez inne czynniki niż relacje kapitałowe. Trudno również nie dostrzec wyraźnych podobieństw z polskim rolnictwem. W tej grupie znajdują się bowiem zarówno gospodarstwa rentowne oraz nierentowne, jak i gospodarstwa o relatywnie wyższym lub niższym wkładzie kapitału własnego. Porównanie wszystkich typów rolniczych gospodarstw w Polsce i UE potwierdza jednak wcześniejsze wnioski, co do znacznie mniejszego zaangażowania w krajowym rolnictwie kapitałów zewnętrznych, korzystniejszego kształtowania się stóp rentowności oraz, wprawdzie słabego, ale zauważalnego efektu dźwigni kapitałowej.

PODSUMOWANIE

W ujęciu sektorowym gospodarki krajowe rolnictwo wyróżnia się najwyższym udziałem kapitału własnego w sumie bilansowej i bardzo niską jego rentownością. Podobnie kształtuje się sytuacja w tym zakresie w rolnictwie UE, w którym kapitał własny stanowi przeciętnie ponad 80% wartości kapitału ogółem, a rentowność kapitału własnego jest bliska zeru. Oznacza to: po pierwsze, że ranga kapitału obcego jest w tym sektorze generalnie niska, po drugie, że akumulacja kapitału poprzez przyrost zysku praktycznie nie występuje i po trzecie, że w rolnictwie dominuje konserwatywne nastawienie do ryzyka wypłacalności i tym samym występują dość silnie ograniczone moż-

liwości uzyskiwania korzyści ekonomicznych wynikających z efektu dźwigni finansowej (kapitałowej). Przeciętny obraz struktury kapitałowej oraz poziomu rentowności jest jednak w rolnictwie silnie zróżnicowany w następstwie funkcjonowania w nim dużej liczby różnego typu gospodarstw. Badania wykazały bowiem, że zarówno w Polsce, jak i przeciętnie w UE, relatywnie wysoki poziom rentowności kapitału własnego uzyskiwały gospodarstwa o wielkości ekonomicznej przekraczającej 16 ESU, gospodarstwa ogrodnicze oraz gospodarstwa z chowem zwierząt ziarnożernych, żywionych paszami treściwymi. Ich wspólnym wyznacznikiem jest na ogół wyraźnie wyższy wkład kapitału obcego oraz – wyraźnie wyższa od rentowności aktywów ogółem – rentowność kapitału własnego. Wielkość ekonomiczna gospodarstw, typ rolniczy czy ogólna struktura kapitałowa nie są jednak jedynymi czynnikami determinującymi zdolność uzyskiwania pozytywnej stopy zwrotu z kapitału własnego. W świetle koncepcji wypracowanych przez teorię finansów przyczyn zmienności tej stopy należy bowiem upatrywać również w powiązaniu z: rentownością sprzedaży, sprawnością (obrotowością) majątku, zarządzaniem kosztami finansowymi oraz ze sferą fiskalną. Uwzględnienie tych czynników w postaci mnożnikowego i regresyjnego modelu przyczynowo-skutkowego znacznie rozszerza możliwości interpretacyjne.

LITERATURA

Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych za lata 2000-2006. GUS, Warszawa. FADN. 2008. Farm Accountancy Data Network. <http://ec.europa.eu/agriculture/rica/database/>.

ANALYSIS OF PROFITABILITY OF CAPITAL IN AGRICULTURE

Summary. The article presents the cross-dynamic analysis of differentiation of profitability level of own capital (ROE) in agriculture sector in 2000-2005 years in arrangement of countries, economic size of farms (ESU), as well as according to EU country, agricultural types (TF) on basis of accountancy the FADN. The audits show generally the low profitability of own capital in agriculture and limited possibilities of its growth as a result of small of meaning external (outside) capital.

Key words: profitability, return on equity, DuPont model, EU, agriculture, farms, FADN

Zaakceptowano do druku – Accepted for print: 15.01.2009

Do cytowania – For citation: Golaś Z., 2009. Analiza rentowności kapitału w rolnictwie. J. Agribus. Rural Dev. 1(11), 63-74.