

Struktura kapitału oraz uwarunkowania jej kształtowania w gospodarstwach rolniczych

Słowa kluczowe: *struktura kapitału, źródła finansowania, gospodarstwa rolnicze, FADN*

Abstrakt: Celem artykułu jest przedstawienie teorii struktury kapitału w aspekcie finansowania małych jednostek gospodarczych oraz opinii rolników w zakresie pożądanej struktury kapitału i uwarunkowań doboru źródeł finansowania. Przedstawiono także opinie rolników dotyczące pożądanej struktury kapitału. Badania z wykorzystaniem kwestionariusza wywiadu zostały przeprowadzone w 2008 na grupie 100 rolników prowadzących indywidualne gospodarstwa rolnicze uczestniczące w systemie FADN w województwie mazowieckim. Zarządzający gospodarstwami rolnym za barierę w pozyskiwaniu kapitału obcego uznali zbyt skomplikowane i czasochłonne procedury bankowe jak i samą kwestię synchronizacji przepływów pieniężnych w celu terminowej spłaty zadłużenia. Rolnicy wśród preferowanych struktur finansowania wyróżnili tę z 25% udziałem zadłużenia w aktywach ogółem.

Wprowadzenie

Zagadnienie struktury kapitału jest jednym z najczęściej podejmowanych tematów badań związanych z teorią finansów. W ekonomii neoklasycznej, przy założeniu doskonale konkurencyjnego rynku, braku indywidualnego wpływu na kształtowanie cen oraz wolnego dostępu do informacji, ustalenie optymalnego stanu równowagi wiąże się z osiągnięciem przez przedsiębiorstwo maksymalnej efektywności. Teoria neoklasyczna w odniesieniu do finansów nie uwzględniała wielkości przedsiębiorstw, przyjmując, że wszystkie jednostki mają taki sam dostęp do rynku finansowego na jednakowych warunkach. Odmienne założenia postawiono w ekonomii instytucjonalnej, odnoszącej się do zróżnicowanych celów prowadzonej działalności,

wynikających ze struktury i formy prawnej przedsiębiorstw. Nowa ekonomia instytucjonalna wskazuje na kompromis pomiędzy zróżnicowanym poziomem ponoszonych kosztów a wynikiem finansowanym w przedsiębiorstwach o różnej wielkości i skali prowadzonej działalności.

Specyfika działalności oraz struktura finansowania dużych, średnich i małych przedsiębiorstw jest zróżnicowana i świadczy o odmiennych warunkach funkcjonowania tych jednostek. Teza postawiona przez Hutchinsona zakłada, że zarządzający małymi przedsiębiorstwami wykazują brak zrozumienia w odniesieniu do dostępnych źródeł finansowania, możliwości oceny związanej z brakiem wystarczającej wiedzy na ten temat¹. Dyskusja w literaturze w tym zakresie skierowała się do określenia kosztu zaangażowania danego typu kapitału obcego w przedsiębiorstwie. Badania empiryczne dotyczące struktury kapitału w małych przedsiębiorstwach, przeprowadzone w latach dziewięćdziesiątych przez Hutchinsona oraz Raya wykazały brak zaangażowania zewnętrznych źródeł finansowania w tych podmiotach gospodarczych², co było rezultatem samofinansowania, niskiej płynności finansowej oraz braku efektu dźwigni finansowej. Na podstawie badań Cosh oraz Hughes postawiono tezę, że koszty związane z teorią asymetrii informacji oraz sygnalizacji powiązane są z preferowaniem przez zarządzających w małych przedsiębiorstwach wewnętrznych źródeł finansowania, natomiast kapitał obcy wybierany jest w ostateczności³. Wynika to z innej specyfiki działalności małych przedsiębiorstw, co kształtuje ograniczoną dostępność do kapitału, a tym samym odmienne postrzeganie finansowania tych jednostek gospodarczych wraz z oszacowywaniem kosztu kapitału.

Kolejność doboru kapitału obcego w przedsiębiorstwach wyjaśnia teoria hierarchii źródeł finansowania sformułowana w 1984 r. przez Myersa⁴. Teoria ta przyjmuje, że struktura kapitału kształtowana jest według kolejności źródeł finansowania, a nie jej optymalizacji⁵. Preferencje zarządzających przy doborze kapitału obcego zależą od jego pochodzenia w podziale na wewnętrzny i zewnętrzny. Różnice w tej teorii w ujęciu małych przedsiębiorstw w porównaniu do dużych wynikają z braku możliwości zwiększania

¹ P. Hutchinson, *Small enterprise: finance, ownership and control*, IJMR, September 1999, s. 344–349.

² G. H. Ray, P. Hutchinson, *The financing and finance control of small enterprise development*, Aldershot, Gower 1983, s. 44.

³ A. Cosh, A. Hughes, *Size, financial structure and profitability*, [w:] A. Hughes, D. J. Story, *Finance and the Small Firm*, Routledge, London 1994, s. 60.

⁴ S. C. Myers, *The Capital Structure Puzzle*, „Journal of Finance” 39/1984, s. 575–592.

⁵ D. Zawadzka, *Kredyt kupiecki w teoriach struktury kapitału w warunkach finansowania małego przedsiębiorstwa*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 1200, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2008, s. 643.

kapitału obcego poprzez dostęp do rynku finansowego⁶. Głównym źródłem finansowania wspierającym rozwój małych przedsiębiorstw według wielu badań związanych z hierarchią doboru źródeł finansowania jest zatem wygenerowany zysk z prowadzonej działalności (Chittenden, Jordan, Zawadzka). Brak dostępu do kapitału łączy się z niedoinwestowaniem małych przedsiębiorstw, limitowaną dywersyfikacją prowadzonej działalności, wyższym ryzykiem oraz ograniczonymi możliwościami rozwoju.

Wyniki badań nad zróżnicowaną strukturą kapitału prowadzą się do relacji źródeł finansowania w jego strukturze oraz charakterystyki działalności danych jednostek gospodarczych, uwzględniając zarówno specyfikę ponoszonych kosztów, jak i uzyskiwanych przychodów. Do najczęściej wymienianych cech według Marsh (1982), Bradley (1984), Kester (1986), Titman oraz Wessels (1988) kształtujących strukturę finansowania zaliczyć można: wielkość przedsiębiorstwa, zyskowność, rentowność, ryzyko działalności oraz specyfikę branży. W większości badań dotyczących struktury kapitału uwzględniono zarówno wielkość, jak i skalę działalności przedsiębiorstw (Chittenden 1996, Jordan 1988). Natomiast Ang (1992) zagadnienie zróżnicowania problemów finansowych małych przedsiębiorstw przedniósł z teorii finansów opierającej się na dużych firmach, które potraktował jako odpowiednik sytuacji panującej na rynku. Zasady finansowania małych przedsiębiorstw utożsamia on z problemami i szansami, jakie wynikają z odmiennej złożoności procesów, krótszego okresu życia przedsiębiorstwa oraz uprzywilejowania w opodatkowaniu. Natomiast Myers (1984) uwzględnił również aspekt związany ze strukturą aktywów i ryzykiem przez niego kształtowanym, warunkującym dostępność do kapitału zewnętrznego, którego oczekiwany poziom zadłużenia reguluje specyfika działalności charakteryzująca dany sektor gospodarki. Balakrishnan i Fox (1993) za kolejny czynnik kształtujący poziom zadłużenia, oprócz specyfiki danej branży, uznał skłonność do ryzyka zarządzających przedsiębiorstwami i ich wpływ na strukturę kapitału.

Badania przeprowadzone przez Michaelas, Chittenden oraz Poutziouris wskazały na dwie główne determinanty odróżniające małe przedsiębiorstwa od dużych: czas (etap rozwoju) oraz zależności występujące w danym sektorze gospodarki (branży), oddziałujące na poziom i strukturę zadłużenia. Takie podejście różnicuje strukturę finansowania małych przedsiębiorstw w zależności od uwarunkowań funkcjonowania w ramach danej branży. W strukturze źródeł finansowania małych przedsiębiorstw wyróżniono również relacje pomiędzy kapitałem długoterminowym a krótkoterminowym. Wykorzystanie zadłużenia krótkoterminowego przez małe przedsiębiorstwa

⁶ J. Ang, *Small Business Uniqueness & The Theory of Financial Management*, „Journal of Small Business Finance” 1 (1) 1991, s. 1–13.

wzrasta podczas ekonomicznej recesji, natomiast maleje wraz z poprawą warunków funkcjonowania na runku⁷. Według badań przeprowadzonych przez Kubiaka polskie przedsiębiorstwa coraz częściej korzystają z finansowania krótkoterminowego⁸. Związane jest to zarówno ze wzrostem atrakcyjności tego kapitału, jak i rozwojem rynku finansowego w Polsce. Teoria Eckerta wskazuje na wykorzystywanie przez małe przedsiębiorstwa w znacznym zakresie krótkoterminowych źródeł finansowania⁹. Teza ta odnosi się do minimalizowania przez małe firmy nadzoru finansowego banku i do utrzymania równowagi finansowej z zachowaniem płynności finansowej.

Większość teorii kapitału nie uwzględnia wielkości przedsiębiorstwa, która jest istotną determinantą struktury finansowania, natomiast specyfika małych przedsiębiorstw w licznych opracowaniach wskazuje na szybszy ich rozwój działalności przy zastępowaniu finansowania długoterminowego krótkoterminowym¹⁰. Nieznaczna część badań empirycznych nad strukturą kapitału obejmuje zagadnienie małych jednostek gospodarczych oraz determinant jej kształtujących. Można zatem stwierdzić, że zarówno teoretyczne, jak i empiryczne rozważania na temat struktury kapitału małych przedsiębiorstw zostały pominięte w teorii struktury kapitału¹¹.

Badania podjęte w literaturze związane ze strukturą kapitału odnoszą się głównie do finansów spółek z sektora przemysłu i usług i nie uwzględniają rolnictwa, w którym gospodarstwa rolnicze są dominującą formą organizacyjną¹². Zmiana warunków gospodarowania wpłynęła na modyfikację roli, jaką odgrywa rolnik, ponieważ z producenta żywności stał się menedżerem swojego gospodarstwa¹³ (funkcjonującego na zasadzie przedsiębiorstwa), który musi podejmować różne, czasem bardzo ryzykowne decyzje związane nie tylko z produkcją, ale również z zaopatrzeniem i zbytem. Działalność prowadzona przez rolników ma zorganizowany i ciągły charakter, odbywa się na wolnym

⁷ N. Michaelas, F. Chittenden, P. Poutziouris, *Financial Policy and Capital Structure Choice in U.K. SMEs*, Empirical Evidence from Company Panel Data, „Small Business Economics” 12 (2) 1999, s. 127.

⁸ J. Kubiak, *Hierarchia źródeł krótkoterminowego finansowania przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2005, s. 10.

⁹ T. Łuczka, *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie. Wybrane aspekty mikro i makroekonomiczne*, Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej, Poznań 2000, s. 55.

¹⁰ T. Nguyen, N. Ramachandran, *Capital structure in small and medium-sized enterprises – the case of Vietnam*, „ASEAN Economic Bulletin” 23 (2) 2006, s. 192–211.

¹¹ N. Michaelas, F. Chittenden, P. Poutziouris, *Financial Policy and Capital Structure Choice in U.K. SMEs*, Empirical Evidence from Company Panel Data, „Small Business Economics” 12 (2) 1999, s. 114.

¹² G. Zhengfei, A. O. Lansink, *The source of productivity growth in Dutch agriculture: a perspective from finance*, „American Agricultural Economics Association” 88 (3) 2006, s. 644.

¹³ J. Bereźnicka, *Rolnik indywidualny a przedsiębiorca – analiza porównawcza*, Stowarzyszenie Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu, Roczniki Naukowe t. VII, z. 7, Wydawnictwo Wieś Jutra, Warszawa 2005, s. 31.

rynku, a jej celem jest realizacja dochodu rolnego. Odmienna klasyfikacja gospodarstw wynika z przepisów prawa o swobodzie prowadzenia działalności gospodarczej. Przedsiębiorstwa rolnicze tak jak i gospodarstwa są jednostkami wyodrębnionymi pod względem organizacyjnym, ekonomicznym i prawnym. Indywidualne gospodarstwa rolnicze, tak jak samodzielne podmioty, wpisane są do gminnych rejestrów gospodarstw¹⁴. Podsumowując, gospodarstwa rolnicze mogą podlegać ocenie w aspekcie sytuacji finansowo-ekonomicznej na zbliżonych warunkach do małych przedsiębiorstw.

Zarówno małym przedsiębiorstwom, jak i gospodarstwom rolniczym trudniej jest spełnić wymogi banków stawiane przy pozyskiwaniu kredytów, niż przedsiębiorstwom średnim i dużym¹⁵. Do barier rozwoju gospodarstw rolniczych i małych przedsiębiorstw zaliczyć można niski poziom zdolności akumulacyjnych, niegwarantujący zwrotu zainwestowanego kapitału. Banki napotykają trudności w oszacowaniu zdolności małych przedsiębiorstw jak i gospodarstw rolniczych do zaciągnięcia kredytów, co wynika przynajmniej z trzech powodów: braku wyraźnego rozdzielenia firmy i gospodarstwa domowego, dużego ryzyka związanego z upadkiem przedsiębiorstwa bądź gospodarstwa, niskiego zabezpieczenia w postaci kapitału własnego, będącego gwarantem spłaty zadłużenia¹⁶. W gospodarstwach rolniczych najwyższy udział w zadłużeniu stanowią preferencyjne kredyty długoterminowe, będące mniejszym obciążeniem finansowanym dla gospodarstwa. Zostały one również uznane jako bardziej atrakcyjne źródła finansowania niż dotacje, co w opinii rolników wynika z mało przejrzystych i trudnych do wypełniania procedur otrzymania tych dopłat¹⁷.

W gospodarstwach rolniczych w porównaniu do przedsiębiorstw koszty agencji, związane ze zjawiskiem rozdziału zarządzania od finansowania, nie są istotnym problemem, gdyż zarówno właściciele kapitału własnego, jak i inwestorzy są na wyrównanej pozycji w odniesieniu do odpowiedzialności z tytułu własności. W gospodarstwach bardziej adekwatna według Jensena (1986) jest zatem teoria wolnych przepływów pieniężnych¹⁸. Teoria ta zakłada, że w sytuacji gdy przedsiębiorstwo posiada wolne przepływy pieniężne i niski poziom zadłużenia, zarządzający są bardziej skłonni do podejmowania

¹⁴ W. Ziętara, *Od gospodarstwa do przedsiębiorstwa*, Stowarzyszenie Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu, Roczniki Naukowe t. X, z. 3, Wydawnictwo Wieś Jutra, Warszawa 2008, s. 599.

¹⁵ A. Skowronek-Mielczarek, *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania*, Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa 2005, s. 93.

¹⁶ A. Szopa, *Wycena aktywności mikroprzedsiębiorstwa – próba empirycznej weryfikacji*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 492, Szczecin 2008, s. 418.

¹⁷ M. Mądra, *Hierarchia źródeł finansowania w mikroprzedsiębiorstwach rolniczych*, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, nr 10, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2008, s. 555–556.

¹⁸ M. Jensen, *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers*, „American Economic Review” 76/1986, s. 323–329.

inwestycji o niskiej rentowności oraz niskiego zwrotu z inwestycji. Wyższy udział zadłużenia motywuje menegerów do podnoszenia efektywności prowadzonej działalności w celu zachowania zdolności do obsługi długu. Znaczenie zewnętrznych źródeł finansowania w strukturze kapitału gospodarstw rolniczych będzie miało zatem silniejszy wpływ na efektywność w porównaniu z pozostałymi sektorami gospodarki, wzmacniając dyscyplinę zarządzających w zarządzaniu zadłużeniem.

Metodyka badań

Celem badań jest przedstawienie uwarunkowań struktury kapitału w opinii rolników. Badania z wykorzystaniem kwestionariusza wywiadu zostały przeprowadzone w 2008 na grupie 100 rolników prowadzących indywidualne gospodarstwa rolnicze, uczestniczące w systemie Farm Accountancy Data Network (FADN)¹⁹ w województwie mazowieckim we współpracy z Mazowieckim Ośrodkiem Doradztwa Rolniczego Oddział w Poświętnem. Dobór próby badawczej był celowy i odzwierciedlał strukturę prowadzonej działalności rolniczej w tym regionie, z uwzględnieniem typów rolniczych, powierzchni użytków rolniczych oraz siły ekonomicznej (ESU²⁰). Województwo mazowieckie zostało wybrane z uwagi na lokalizację w środkowej części Polski oraz przeciętne warunki działalności rolniczej na tle pozostałych województw w tym makroregionie. Region Mazowsze i Podlasie, w którym położone jest województwo mazowieckie, charakteryzuje się gospodarstwami średnimi o przeciętnym poziomie intensywności produkcji²¹. Dane FADN ustawowo gromadzi Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – Państwowy Instytut Badawczy (IERiGŻ-PIB). W polu obserwacji FADN znajdują się gospodarstwa towarowe, mające zasadniczy udział w tworzeniu wartości dodanej w rolnictwie polskim²². W ramach każdego pytania rolnik mógł zaznaczyć więcej niż jedną odpowiedź, dlatego też ich suma nie wynosi 100%.

¹⁹ Europejski system zbierania danych rachunkowych z gospodarstw rolnych formalnie kształtowanie rozpoczął w 1965 r. Unikalność FADN polega na gromadzeniu danych zaliczanych do grupy wrażliwych z racji, iż opisują przede wszystkim sytuację ekonomiczną i finansową gospodarstw rolnych [L. Goraj i inni, 2006, s. 6–7].

²⁰ Ang. European Size Unit.

²¹ D. Osuch, L. Goraj, A. Skarżyńska, K. Grabowska, *Plan wyboru próby gospodarstw rolnych polskiego FADN*, Wydawnictwo IERiGŻ-PIB, Warszawa 2004, s. 6.

²² SGM jest nadwyżką wartości produkcji danej działalności rolniczej nad wartością kosztów bezpośrednich w przeciętnych dla danego regionu warunkach produkcji [L. Goraj i inni, 2006, s. 9]. Wielkość ESU ta została zestandaryzowana i w każdym kraju Unii Europejskiej poziom tej jednostki wynosi 1200 €.

Wyniki badań

Tabela 1 przedstawia korzyści z samofinansowania prowadzonej działalności w opinii rolników. Największy udział odpowiedzi zarządzających (76%) stanowiła cecha braku konieczności spełniania wymagań dotyczących zarówno gwarancji, jak i poręczeń w odniesieniu do kapitału własnego. Wskazuje to na istotną barierę pozyskiwania kapitału obcego, przyczyniającą się do samofinansowania wdrażanych inwestycji. Taka strategia finansowania powoduje opóźnienie wdrażania inwestycji, wynikające z wydłużenia okresu akumulacji środków finansowych z nadwyżki wygoszparowanego dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego²³. Możliwość przeznaczania posiadanych środków na dowolny cel została uznana za jedną z najbardziej istotnych korzyści wynikających z wykorzystywania kapitału własnego w działalności operacyjnej (71%). Brak problemów z gromadzeniem odpowiedniej kwoty pieniędzy na spłatę rat kredytu przez 70% rolników zostało uznane za istotną determinantę wyboru kapitału własnego. Wskazuje to na problemy zarządzających gospodarstwami rolniczymi z synchronizacją zarówno wpływów, jak i wydatków. Aspekt bezpieczeństwa finansowania kapitałem własnym oraz jego niskim kosztem pozyskania jako korzyść wyróżniło jedynie 32% rolników. Podsumowując, ograniczony udział kapitału obcego w gospodarstwach rolniczych wynika z problemów związanych ze zbyt zawiłymi procedurami pozyskania kredytu i koniecznością kontroli nadwyżki środków pieniężnych niezbędnych do spłaty zobowiązań z tytułu zadłużenia.

Tabela 2 przedstawia wpływ wzrostu zadłużenia na działalność gospodarstwa w opinii rolników. Wyższy udział kapitału obcego w strukturze finansowania postrzegany jest przez 64% rolników jako wzrost obciążeń finansowych oraz pewne ryzyko niewypłacalności. Zarządzający gospodarstwami wskazali również na brak możliwości podjęcia kolejnych inwestycji w sytuacji wyższego poziomu zadłużenia z tytułu realizacji bieżących (43%). Wskazuje to na niską wiarygodność, wypłacalność i brak możliwości wdrażania inwestycji równoległe. Powoduje to spowolnienie tempa rozwoju gospodarstw rolniczych. Wyższy udział zewnętrznych źródeł finansowania według opinii rolników wpływa na zmniejszenie wiarygodności gospodarstw wśród odbiorców. Sytuacja ta wiąże się z wysyłaniem przez zarządzających pozytywnych sygnałów, mających za zadanie kreować wizerunek gospodarstwa jako wiarygodnej jednostki gospodarczej o stabilnej sytuacji finansowej. Jedynie 28% zarządzających wskazało na efektywniejsze wykorzystanie zaangażowanych środków pieniężnych stanowiących zewnętrzne źródło finansowania. Opinia ta nie pokrywa się z teorią Jensena dotyczącą wolnych przepływów pieniężnych. Wynikać to może z niskiego udziału zadłużenia,

²³ Kategoria wyniku finansowego FADN.

Tabela 1. Korzyści w finansowaniu działalności gospodarstwa środkami własnymi

| Wyszczególnienie | Udział odpowiedzi [%] |
|--|-----------------------|
| a) brak konieczności współpracy z bankiem | 32 |
| b) brak konieczności płacenia wysokich odsetek przez wiele lat | 47 |
| c) brak zmartwień związanych z ciągłym gromadzeniem odpowiedniej ilości pieniędzy na spłaty rat kredytu | 70 |
| d) brak wymagań związanych z gwarancjami i poręczeniami | 76 |
| e) brak konieczności wykonywania szczegółowych biznes planów związanych z inwestycją, która może łatwo ulec modyfikacji w zależności od warunków i zapotrzebowań panujących na rynku | 40 |
| f) dowolność w przeznaczeniu pieniędzy na wybrany cel | 71 |
| g) kapitał własny jest tani i bezpieczny | 32 |
| h) utrzymanie niezależności finansowej | 30 |
| i) ograniczone własne zasoby finansowania w całości wystarczają na stabilny rozwój gospodarstwa | 0 |
| j) inne | 0 |
| k) nie widzę żadnych plusów w finansowaniu działalności kapitałem własnym | 1 |

Źródło: opracowanie własne.

jakie występuje w gospodarstwach rolniczych oraz mniejszego znaczenia zobowiązań krótkoterminowych w strukturze kapitału²⁴.

Tabela 3 przedstawia preferowaną strukturę finansowania działalności w opinii rolników. Zarządzający gospodarstwami nie wskazali jednoznacznie na jedną najczęściej wybieraną strukturę finansowania. Świadczyć to może o zróżnicowanym zapotrzebowaniu na źródła finansowania. Najwyższy udział odpowiedzi odnotowano (24%) dla struktury finansowania, w której zadłużenie kształtuje się na poziomie 25%, a 21% wskazań zarządzających dotyczyło relacji 3:1 (75% – zobowiązania ogółem). Odpowiedzi zarządzających wynikają z możliwości wykorzystywania dotacji w ramach programów unijnych wspierających rozwój rolnictwa. Wdrażane inwestycje wymagają wniesienia środków własnych, ograniczając dostępność tego typu

²⁴ M. Mądra, *Struktura kapitału i ryzyko prowadzonej działalności w zależności do siły ekonomicznej indywidualnych gospodarstwa rolniczych w opinii rolników*, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, nr 6, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2008, s. 201–205.

Tabela 2. Wpływ wzrostu poziomu zadłużenia na działalność gospodarstwa

| Wyszczególnienie | Udział odpowiedzi [%] |
|---|-----------------------|
| a) zwiększenie obciążeń związanych ze spłatą większych rat kredytów zwiększa ryzyko niewypłacalności gospodarstwa | 64 |
| b) wspomaga rozwój działalności produkcyjnej poprzez posiadanie większej ilości środków pieniężnych | 14 |
| c) dezorganizuje działalność gospodarstwa, pracochłonne procedury finansowe | 9 |
| d) przyczynia się do niepodejmowania kolejnych inwestycji, oprócz tej realizowanej | 43 |
| e) mobilizuje do efektywniejszego wykorzystywania otrzymanych środków pieniężnych z kredytu | 28 |
| f) powoduje efektywniejsze wykorzystanie środków własnych | 22 |
| g) zmniejsza wiarygodność gospodarstwa wśród odbiorców | 39 |
| h) nie wpływa w ogóle | 0 |
| i) inne | 0 |

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 3. Preferowana struktura finansowania działalności gospodarstwa rolnego

| Wyszczególnienie | Udział odpowiedzi [%] |
|--|-----------------------|
| a) 0% – zadłużenie, 100% – środki własne | 17 |
| b) 10% – zadłużenie, 90% – środki własne | 9 |
| c) 25% – zadłużenie, 75% – środki własne | 24 |
| d) 50% – zadłużenie, 50% – środki własne | 19 |
| e) 75% – zadłużenie, 25% środki własne | 21 |
| f) 90% – zadłużenie, 10% środki własne | 8 |
| g) inne | 2 |

Źródło: opracowanie własne.

źródeł finansowania. Gospodarstwa o większej skali działalności są w stanie zaangażować w działalność wyższy udział zadłużenia pozwalającego wykorzystać efekt dźwigni finansowej, przyczyniającej się do wzrostu rentowności kapitału własnego. W gospodarstwach rolniczych średni poziom zadłużenia wynosi ogółem 8%, co wskazywałoby na utrzymywanie udziału zobowiązań na poziomie około 10%, natomiast ten udział odpowiedzi

stanowił jedynie 9%. Sytuacja ta może świadczyć o chęci zmiany struktury finansowania oraz o przeświadczeniu konieczności jej zmiany, w celu dalszego rozwoju prowadzonej działalności.

Preferowana struktura finansowania wiąże się z hierarchią doboru kapitału obcego w gospodarstwach rolniczych. Rolnicy, w ocenie źródeł finansowania według atrakcyjności, na pierwszym miejscu wskazali na własne środki pieniężne, na drugim – pozyskiwane dotacje do produkcji, na trzecim – preferencyjne kredyty długoterminowe²⁵. Zarządzający gospodarstwami w ograniczonym zakresie wykorzystują krótkoterminowe źródła finansowania, co może kształtować niski poziom zadłużenia ogółem.

Zakończenie

W opracowaniu przedstawiono teorię struktury kapitału w aspekcie finansowania małych jednostek gospodarczych, jak również opinie rolników w zakresie pożądanej struktury kapitału oraz uwarunkowań doboru źródeł finansowania. Na podstawie przeprowadzonych badań literaturowych i empirycznych sformułowano następujące wnioski.

1. Problematyka kształtowania relacji pomiędzy zewnętrznymi i wewnętrznymi źródłami finansowania zarówno w małych przedsiębiorstwach jak i gospodarstwach rolniczych została zmarginalizowana w teorii struktury kapitału. Determinanty doboru źródeł finansowania w literaturze w odniesieniu do małych przedsiębiorstw uzależnione są od specyfiki prowadzonej działalności w obrębie danej branży i dostępnością do kapitału obcego.

2. W rolnictwie gospodarstwa stanowią dominującą formę działalności, która może być porównywana z małymi i mikroprzedsiębiorstwami. Rolnicy, tak jak i zarządzający małymi firmami mają ograniczony dostęp do zewnętrznych źródeł finansowania, co wiąże się z brakiem stabilności uzyskiwanych przepływów z działalności operacyjnej i mniejszej skali działalności.

3. Zarządzający gospodarstwami rolniczymi, jako korzyść finansowania działalności jedynie własnym kapitałem uznali możliwość przeznaczenia środków pieniężnych na dowolny cel, brak wymagań związanych z procedurami gwarancji i poręczeń oraz brak konieczności synchronizacji wpływów i wydatków pieniężnych związanych z terminowymi płatnościami zobowiązań z tytułu zaciągniętego zadłużenia. Wymienione przez zarządzających pozytywne strony finansowania kapitałem własnym wskazują na czasochłonne i skomplikowane procedury bankowe, będące barierą w pozyskiwaniu kapitału

²⁵ Eadem, *Hierarchia źródeł finansowania...*, s. 555.

obcego. Większość respondentów wzrost zadłużenia nie postrzega jako możliwość wzrostu efektywności prowadzonej działalności, lecz jako zagrożenie niewypłacalności oraz ograniczenie podejmowania dalszych inwestycji. Zarządzający gospodarstwami rolniczymi zaciągnięcie kredytu długoterminowego wiążą z ograniczeniem dostępu do długoterminowego finansowania i możliwością dalszego wzrostu zadłużenia. Niskie zasoby majątku nie są wystarczającym zabezpieczeniem wypłacalności kredytobiorców. Wśród badanych rolników nie wyróżniono dominującej preferowanej struktury finansowania, a odpowiedziach najwyższy udział odnotowano dla zadłużenia na poziomie 25%. Świadczyć to może o bardziej konserwatywnej strategii finansowania działalności w gospodarstwach rolniczych.

Literatura

- Ang J., *Small Business Uniqueness & The Theory of Financial Management*, „Journal of Small Business Finance”, 1(1) 1991.
- Ang J., *On the Theory of Finance for Privately Held Firms*, „Journal of Small Business Finance”, 1(3) 1992.
- Bradley M., Jarrel G., Kim E. H., *On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence*, „Journal of Finance”, 39(3) 1984.
- Balakrishnan S., Fox L., *Asset Specificity, Firm Heterogeneity and Capital Structure*, „Strategic Management Journal” 14/1993.
- Bereźnicka J., *Rolnik indywidualny a przedsiębiorca – analiza porównawcza*, Stowarzyszenie Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu, Roczniki Naukowe tom VII, zeszyt 7, Wydawnictwo Wieś Jutra, Warszawa 2005.
- Cosh A., Hughes A., *Size, financial structure and profitability* [w:] Hughes A., Story D. J., *Finance and the Small Firm*, Routledge, London 1994.
- Chittenden F., Hall G., Hutchinson P., *Small Firm Growth, Access to Capital Markets and Financial Structure: Review of Issues and an Empirical Investigation*, „Small Business Economics”, 8(1) 1996.
- Goraj L., Osuch D., Suska M., Bańkowska K., Grabowska K., Madej P., Malanowska B., Smolik A., Żurakowska J., *Wyniki standardowe uzyskane przez gospodarstwa rolne uczestniczące w polskim systemie FADN w 2005 roku*, Wydawnictwo IERIGŻ-PIB, Warszawa 2006.
- Hutchinson P., *Small enterprise: finance, ownership and control*, „IJMR”, September 1999.
- Jensen M., *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, „American Economic Review” 76/1986.
- Jordan J., Lowe J., Taylor P., *Strategy and Financial Policy in U.K. Small Firms*, „Journal of Business Finance and Accounting” 25 (1) 1998.
- Kester W. C., *Capital and Ownership Structure: A Comparison of United States and Japanese Manufacturing Corporations*, Financial Management, Spring 1986.
- Kubiak J., *Hierarchia źródeł krótkoterminowego finansowania przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2005.
- Łuczka T., *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*, Wybrane aspekty mikro i makroekonomiczne, Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej, Poznań 2000.
- Marsh, P., *The Choice Between Equity and Debt: An Empirical Study*, „Journal of Finance” 37 (1) 1982.

- Mądra M., *Hierarchia źródeł finansowania w mikroprzedsiębiorstwach rolniczych*, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, nr 10, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2008.
- Mądra M., *Struktura kapitału i ryzyko prowadzonej działalności w zależności do sily ekonomicznej indywidualnych gospodarstw rolniczych w opinii rolników*, Studia i Praca Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, nr 6, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2008.
- Michaelas N., Chittenden F., Poutziouris P., *Financial Policy and Capital Structure Choice in U.K. SMEs*, Empirical Evidence from Company Panel Data, „Small Business Economics” 12 (2) 1999.
- Myers S. C., *Determinants of Corporate Borrowing*, „Journal of Financial Economics” 5/1977.
- Myers S. C., *The Capital Structure Puzzle*, „Journal of Finance” 34/1984.
- Nguyen T., Ramachandran N., *Capital structure in small and medium-sized enterprises – the case of Vietnam*, „ASEAN Economic Bulletin” 23 (2) 2006.
- Osuch D., Goraj L., Skarżyńska A., Grabowska K., *Plan wyboru próby gospodarstw rolnych polskiego FADN*, Wydawnictwo IERIGŻ-PIB, Warszawa 2004.
- Ray G. H., Hutchinson P., *The financing and finance control of small enterprise development*, Aldershot, Gower 1983.
- Skowronek-Mielczarek A., *Małe i średnie przedsiębiorstwa – źródła finansowania*, Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa 2005.
- Szopa A., *Wycena aktywności mikroprzedsiębiorstwa – próba empirycznej weryfikacji*, Zeszyty naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 492, Szczecin 2008.
- Titman S., Wessels R., *The Determinants of Capital Structure Choice*, „Journal of Finance” 43 (1) 1988.
- Zawadzka D., *Kredyt kupiecki w teoriach struktury kapitału w warunkach finansowania małego przedsiębiorstwa*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 1200, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2008.
- Ziętara W., *Od gospodarstwa do przedsiębiorstwa*, Stowarzyszenie Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu, Roczniki Naukowe t. X, z. 3, Wydawnictwo Wieś Jutra, Warszawa 2008.
- Zhengfei G., Lansink A. O., *The source of productivity growth in Dutch agriculture: a perspective from finance*, American Agricultural Economics Association, 88(3) August 2006.

The Capital Structure and Determinants which Influence the Performance of Agricultural Farms

Summary

The aim of the research was to qualify the theory of capital structure in aspect of financing of the small enterprises. The elaboration also deals with the assessment of conditions which influence the capital structure of agriculture holdings according to the farmers' opinion. The survey was conducted with the use questionnaire in 2008, carried out on the group of 100 farmers leading individual agricultural farms in the FADN system in the Mazowieckie voivodship. As a main obstacle of engagement of the foreign capital, farms' managers pointed out to the too complicated and time-consuming bank procedures. Framers also indicated the problem concerning the synchronization of financial flows which should provide a punctual repayment of debts. Among preferred financing structures farmers identified those which contained 25% participation of debts in total assets.