Marzena Mądra

Hierachia źródeł finansowania w mikroprzedsiębiorstwach rolniczych

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 10, 554-569

2008

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

MUZEUM HISTORII POLSKI

STUDIA I PRACE WYDZIAŁU NAUK EKONOMICZNYCH I ZARZĄDZANIA NR 10

MARZENA MĄDRA

HIERARCHIA ŹRÓDEŁ FINANSOWANIA W MIKROPRZEDSIĘBIORSTWACH ROLNICZYCH[1]

W rolnictwie, jak i innych sektorach gospodarki najbardziej stabilną podstawą finansowania działalności jest kapitał własny, który w gospodarstwach rolniczych stanowi ziemia. Mikroprzedsiębiorstwa w rolnictwie funkcjonują jako gospodarstwa rolne o odmiennych prawach i obowiązkach[2]. W przeciwieństwie do przedsiębiorstw, jednostki te obciążone są podatkiem rolnym, którego wartość zdeterminowana jest położeniem w okręgu podatkowym, klasą bonitacyjną ziemi oraz powierzchnią użytków rolniczych a nie podatkiem dochodowym. Wiąże się to z brakiem efektu tarczy podatkowej, nie wykluczając jednak oddziaływania dźwigni finansowej w mikroprzedsiębiorstwach.

Gospodarstwa rolnicze nie mają obowiązku prowadzenia rachunkowości, natomiast wraz z wejściem Polski do Unii Europejskiej (UE) wdrożono w Polsce system rachunkowości rolnej FADN (ang. Farm Accountancy Data Network), nadzorujący efekty prowadzonej Wspólnej Polityki Rolnej (WPR).

System ten obejmuje gospodarstwa towarowe, które wytwarzają w danym regionie FADN lub kraju, co najmniej 90% wartości standardowej nadwyżki bezpośredniej[3].

[1] Praca naukowa finansowana ze środków na naukę w latach 2008-2010 jako projekt badawczy nr N N113 116734.

[2] Jóźwiak W., *Potrzebna jest rewizja pojęcia gospodarstwo rolne oraz związanych z nim praw i obowiązków*. Wieś i Rolnictwo, nr 2(127), Warszawa 2005, s. 55-56.

[3] Gospodarstwa rolnicze wybierane są na podstawie ustalenia dolnego progu wyznaczanego przez sumowania wartości (ang. Standard Gross Margin) SGM – standardowej nadwyżki bezpośredniej z gospodarstw znajdujących się w krajowym rejestrze gospodarstw, poczynając od największych do momentu, aż ustalona zostanie wielkość ostatniego gospodarstwa, które wyczerpuje 90% wartości SGM w odpowiedniej jednostce administracyjnej. Por. też Goraj L., i inni: *Wyniki standardowe uzyskane przez indywidualne gospodarstwa rolne prowadzące rachunkowość w 2005*. IERiGŻ - Państwowy Instytut Badawczy, Zakład Rachunkowości Rolnej, Warszawa 2006, s. 5.

Kategorią wynikową w tej grupie gospodarstw jest dochód z rodzinnego gospodarstwa rolnego. Towarowe gospodarstwa rolnicze funkcjonują według takich samych zasad rynkowych jak przedsiębiorstwa, zatem można utożsamiać je z mikroprzedsiębiorstwami o odmiennych kategoriach wynikowych i poziomie zatrudnienia nie przekraczającego dwóch osób pełnozatrudnionych.

Ekonomiczno-finansowy wymiar dostępu do określonych źródeł finansowania wiąże się z koniecznością udokumentowania odpowiedno – przeszłej, teraźniejszej i przyszłej sytuacji finansowej[4]. Rolnicy tak jak przedsiębiorcy zmuszeni są do udostępnienia informacji dotyczących ich rzeczywistej sytuacji finansowej, w celu uzyskania kredytu w banku lub innej instytucji finansowej.

Mikroprzedsiębiorstwa w Polsce charakteryzują się wyższą efektywnością gospodarowania oraz większą elastycznością reakcji na zmieniające się warunki otoczenia rynkowego[5]. Cechy te mogą być istotnym czynnikiem kształtującym konkurencyjność małych i mikroprzedsiębiorstw na rynku rolnym. Działalność i dynamika rozwoju tych przedsiębiorstw determinuje rozwój gospodarczy w Polsce.

Krótkoterminowe i długoterminowe źródla finansowania

Do źródeł finansowania krótko i długoterminowych wykorzystywanych najczęściej w mikroprzedsiębiorstwach zaliczyć można zobowiązania wobec dostawców, kredyty bankowe, kredyty z innych instytucji, zobowiązania wekslowe oraz factoring. Struktura kapitału w przedsiębiorstwach zdeterminowana jest przez wiele czynników, zarówno zewnętrznych jak wewnętrznych. Według badań przeprowadzonych przez J. Kubiaka polskie przedsiębiorstwa coraz częściej korzystają z finansowania krótkoterminowego[6]. Wynika to ze wzrostu atrakcyjności tych źródeł kapitału i rozwoju rynku finansowego w Polsce. Według badań M. Piotrowskiej krótkoterminowy kapitał obcy w porównaniu z długoterminowymi charakteryzuje się łatwiejszą dostępnością, niższym kosz-

[4] Wymysłowski S., *Kryteria wyboru źródeł finansowania działalności rozwojowej – teoria i praktyka.* [w:] Finansowe uwarunkowania rozwoju organizacji gospodarczych. Difin, Warszawa 2004, s. 678.

[5] Czarecki J., *Sytuacji rynkowa mikro i małych przedsiębiorstw w województwie lubelskim w świetle badań empirycznych.* Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 492, Szczecin 2008, s. 377.

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

tem pozyskania oraz większą elastycznością i ryzykiem[7]. Natomiast z badań D. Zawadzkiej wskazuje że, relacja kredytów długoterminowych do krótkoterminowych była wyższa w mikroprzedsiębiorstwach, niż w przedsiębiorstwach małych[8]. Świadczy to o odmiennej charakterystyce i strukturze kapitału w mikro i małych przedsiębiorstw. Teoria przedstawiona przez J. B. Eckerta wskazuje na wykorzystywanie przez małe przedsiębiorstwa w znacznym zakresie krótkoterminowych źródeł finansowania[9]. Postawiona teza odnosi się do minimalizowania przez małe firmy nadzoru finansowego banku, jak i do utrzymania równowagi finansowej. Zarządzający mikroprzedsiębiorstwami przestrzegają reguły finansowania (złotej reguły bilansowej) minimalizując ryzyko finansowe wraz z ograniczeniem oddziaływania czynników zewnętrznych, związanych ze zwiększaniem zadłużenia[10].

Różnica pomiędzy długoterminowym i krótkoterminowym kapitałem obcym wiąże się z decyzjami dotyczącymi w krótkim okresie płynności finansowej, zarządzania kapitałem obrotowym netto, a w długim okresie maksymalizacją oczekiwanego zysku i dalszego rozwoju prowadzonej działalności. Wybór kapitału obcego połączony jest z kosztem jego pozyskania, ponieważ koszt krótkoterminowych źródeł finansowania jest niższy niż długoterminowych. Wynika to z większego ryzyka zwrotu kapitału i dłuższego oczekiwania kredytodawcy na realizację zysku. Decyzje te uwarunkowane są również przyjętą przez zarządzających strategią finansowania, która będzie kształtowała ryzyko prowadzonej działalności, jak i wielkość wygenerowanego zysku. Realizacja przyjętej przez zarządzających strategii finansowania ma zapewnić w krótkim okresie płynność finansową, natomiast w długim - optymalizację struktury kapitału[11]. Modyfikacja przyjętego sposobu finansowania wiąże się ze zmianą udziału zadłużenia w majątku ogółem. Zatem utrzymywane relacje pomiędzy zewnętrznym kapitałem krótkoterminowym i długoterminowym mogą być kształ-

[7] Szerzej w publikacji Piotrowska M., *Finanse spółek, krótkoterminowe decyzje finansowe*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego, Wrocław 1997, s. 84-85.
[8] Zawadzka D., *Struktura finansowania majątku mikro i małych przedsiębiorstw*. [w:] Uwarunkowania rynkowe rozwoju mikro i małych przedsiębiorstw. Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstw, nr specjalny maj, Wydawnictwo ORGMASZ, Warszawa 2008, s. 102.
[9] Łuczka T., *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*. Wybrane aspekty mikro i makroekonomiczne. Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej, Poznań 2000, s. 55.
[10] Zawadzka D., *Struktura finansowania majątku mikro i małych przedsiębiorstw*. [w:] Uwarunkowania rynkowe rozwoju mikro i małych przedsiębiorstw. Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstw, nr specjalny maj, Wydawnictwo ORGMASZ, Warszawa 2008, s. 104.
[11] Duliniec A., *Finansowanie przedsiębiorstwa*. PWE, Warszawa 2007, s. 130.

towane przez zaistniałe warunki funkcjonowania jednostki gospodarczej na rynku. Wynikać to może również z dostosowywania poziomu kapitału obrotowego netto do istniejącego popytu. Zarządzający gospodarstwami racjonalizują poziom bieżącej płynności finansowej i wielkość kapitału obrotowego netto. Umożliwia to uzyskiwanie najwyższej efektywności wykorzystania czynników wytwórczych[12]. Zobowiązania długoterminowe stają się znaczącym źródłem pozyskiwania zewnętrznego kapitału w małych przedsiębiorstwach, których wzrost udziału jest zjawiskiem pozytywnym, świadczącym o rozwoju prowadzonej działalności[13]. Sytuacja taka występuje również w mikroprzedsiębiorstwach rolniczych, w których dominuje długoterminowy kapitał obcy.

Optymalna struktura kapitału

Według A. Duliniec rola kapitału własnego i obcego oraz wszystkie korzyści i zagrożenia związane z finansowaniem tymi źródłami finansowania zależą od rodzaju wybranego kapitału[14]. Zagadnienie to powinno być uwzględnione przy optymalizacji struktury kapitału. Minimalny przeciętnie ważony koszt kapitału (WACC) występuje wtedy, kiedy przedsiębiorstwo utrzymuje optymalną strukturę kapitału[15]. Wybór optymalnej struktury kapitału według D. Zawadzkiej w małym podmiocie gospodarczym wymaga kompromisu pomiędzy podejmowanymi decyzjami finansowymi przez zarządzających a zasadami finansowymi bazującymi na:

- utrzymaniu płynności finansowej,
- utrzymaniu struktury kapitału w kombinacji źródeł finansowania, w celu zwiększenia efektywności prowadzonej działalności,
- utrzymaniu niezależności i samodzielności finansowej,
- kształtowaniu optymalnego obrazu finansowego przedsiębiorstwa[16].

[12] Wasilewski M., Mądra M., *Efektywność gospodarstw indywidualnych w zależności od zadłużenia i siły ekonomicznej*. Zeszyty Naukowe SGGW Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej, nr 64, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2008, s. 98.

[13] Skowronek-Mielczarek A., *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania.* Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa 2005, s. 63-66.

[14] Duliniec A., *Finansowanie przedsiębiorstwa*. PWE, Warszawa 2007, s. 79.

[15] Pluta W., *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie*. PWE, Warszawa 2003, s. 149.

[16] Zawadzka D., *Struktura finansowania majątku mikro i małych przedsiębiorstw*. [w:] Uwarunkowania rynkowe rozwoju mikro i małych przedsiębiorstw. Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstw, nr specjalny maj, Wydawnictwo ORGMASZ, Warszawa 2008, s. 102

Przedsiębiorstwom małym trudniej jest spełnić wymogi banków, stawiane przy pozyskiwaniu kredytów, niż przedsiębiorstwom średnim i dużym[17]. Wśród barier rozwoju mikro przedsiębiorstw zaliczyć można niski poziom zdolności akumulacyjnych, nie gwarantujący zwrotu zainwestowanego kapitału[18]. Natomiast mikroprzedsiębiorstwa rolnicze mają możliwość minimalizowania tego kosztu, poprzez zaciąganie kredytów preferencyjnych, do których oprocentowania rolnik otrzymuje dopłaty. Wraz z pozyskaniem kapitału rolnik bez historii kredytowej będzie zmuszony przejść przez czasochłonne procedury, zniechęcające często do współpracy z bankiem. Banki natomiast napotykają trudności w oszacowaniu zdolności mikroprzedsiębiorstw do zaciągnięcia kredytów, co wynika przynajmniej z trzech powodów:

- braku wyraźnego rozdzielenia firmy i gospodarstwa domowego,
- dużego ryzyka związanego z upadkiem przedsiębiorstwa,
- niskim zabezpieczeniem w postaci kapitału własnego będącego gwarantem spłaty zadłużenia[19].

Sytuacja ta wiąże się z niską wiarygodnością kredytową mikroprzedsiębiorstwa rolniczych.

Hierarchia źródeł finansowania

Teoria struktury kapitału została sformułowana przez S. C. Myersa[20] w 1984 r. przyjmuje, iż celem kształtowania struktury przedsiębiorstwa jest ustalona według kolejności źródeł finansowania, a nie jej optymalizacji[21]. Określona preferencja według której zarządzający wybierają źródła finansowania zależy od pochodzenia tego kapitału w podziale na wewnętrzny i zewnętrzny. Najczęściej stosowanym źródłem finansowania wewnętrznego jest zatrzymany zysk, następnie dług jako kapitał zewnętrzny, papiery hybrydowe i emisja akcji[22].

[17] Skowronek-Mielczarek A., *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania.* Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa 2005, s. 93.
[18] Lisowski R., *Bariery rozwoju firm sektora MSP w Polsce i możliwości ich pokonania.* Zeszyty naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 492, Szczecin 2008, s. 297.
[19] Szopa A., *Wycena aktywności mikroprzedsiębiorstwa – próba empirycznej weryfikacji.* Zeszyty naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 492, Szczecin 2008, s. 418.
[20] Myers S. C., *The Capital Structure Puzzle.* Journal of Finance no. 39, 1984, p. 575-592.
[21] Zawadzka D., *Kredyt kupiecki w teoriach struktury kapitału w warunkach finansowania małego przedsiębiorstwa.* [w:] Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 1200, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2008, s. 643.
[22] Duliniec A., *Finansowanie przedsiębiorstw.* PWE, Warszawa 2007, s. 77.

Jeżeli zewnętrzne źródła finansowania są wymagane do podjęcia inwestycji kapitałowych, przedsiębiorstwa będą przedkładały bezpieczeństwo kontynuacji działalności. Jeżeli przedsiębiorstwo generuje dodatnie saldo przepływów pieniężnych, to w pierwszej kolejności zarządzający podejmą decyzję o spłacaniu zadłużenia, niż wdrażaniu kolejnych inwestycji[23]. Teoria hierarchii źródeł finansowania kształtuje decyzje zarządzających w odniesieniu do krótkoterminowych relacji pomiędzy generowanymi dochodami i inwestycjami[24].

Małe podmioty gospodarcze według E. F. Brighama nie mają praktycznie dostępu do takich form finansowania jak pozyskiwanie kapitału obcego na rynku finansowym przez emisję papierów dłużnych[25]. Dla mikroprzedsiębiorstw rolniczych barierą braku dostępności tych źródeł finansowania jest skala działalności, koszt kapitału i ograniczenia prawne. Teoria hierarchii źródeł finansowania nawiązuje do problemów przy pozyskiwaniu kapitału związanego z asymetrią informacji pomiędzy kredytobiorcą i kredytodawcą. Na strukturę kapitału i jego hierarchię źródeł finansowania wpływa również forma prawna jednostki gospodarczej. Według teorii A. Duliniec hierarchia źródeł finansowania zmienia się wraz z przejściem przedsiębiorstwa w inny cykl fazy rozwoju[26].

W badaniach przeprowadzonych przez A. Skowronek-Mielczarek do głównych kryteriów wyboru źródeł finansowania najczęściej stosowanych w praktyce należą: mechanizmy dźwigni finansowej, efekt i skala jej oddziaływania oraz koszty zastosowanych kapitałów[27]. Zasady te odnoszące się do finansowania działalności określając długoterminową płynność finansową przedsiębiorstwa. Natomiast według J. Kubiaka wybór źródeł finansowania odbywa się na podstawie trzech kryteriów: dostępności, kosztu oraz elastyczności[28]. Na preferencję wyboru źródeł finansowania wpływa również branża, w której

[23] Myers S. C., *Capital structure*. Journal of Economic Perspetives – volume 15, no. 2, Spring 2001, p. 92-93.
[24] Kisgen D. J., *Credit ratings and capital structure*. The journal of finance, volume LXI, no. 3, june 2006, p. 1043.
[25] Brigham E. F., *Podstawy zarządzania finansami*. PWE, Warszawa 1996, s. 44- 46.
[26] Duliniec A., *Finansowanie przedsiębiorstw*. PWE, Warszawa 2007, s. 107.
[27] Skowronek-Mielczarek A., *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania.* Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa 2005, s. 155.
[28] Kubiak J., *Hierarchia źródeł krótkoterminowego finansowania przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2005, s. 22.

funkcjonuje przedsiębiorstwo[29]. W hierarchii źródeł finansowania według badań przeprowadzonych przez J. Kubiaka kapitał obcy został uszeregowany od najłatwiej dostępnego w następującej kolejności: kredyt kupiecki i kredyt odbiorcy, krótkoterminowy kredyt bankowy, długoterminowy kredyt bankowy, krótkoterminowe instrumenty dłużne oraz długoterminowe instrumenty dłużne (najmniej dostępne)[30]. Zatem przedstawiona analiza hierarchii źródeł finansowania wskazała na kredyt kupiecki będący najbardziej atrakcyjnym źródłem finansowania działalności przedsiębiorstw ze względu na: łatwą dostępność, brak kosztu pozyskania i dużą elastyczność (źródło odnawialne).

Metodyka badań

Celem badań jest określenie opinii rolników w zakresie hierarchii źródeł finansowania wykorzystywanych w działalności rolniczej według atrakcyjności oraz kosztu kapitału. 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[31] w województwie mazowieckim we współpracy z Mazowieckiem 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 UR oraz wielkość siły ekonomicznej (ESU[32]). Województwo to zostało wybrane z uwagi na lokalizację w środkowej części Polski oraz przeciętne warunki działalności rolniczej na tle pozostałych województw. Region Mazowsze i Podlasie, w którym położone jest województwo mazowieckie, charakteryzuje się gospodarstwami średnimi o przeciętnym poziomie inten-

[29] Zygmunt A., *Wpływ branży na strukturę kapitału w przedsiębiorstwie*. [w:] Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 1042, Wrocław 2004, s. 420-421.
[30] Kubiak J., *Hierarchia źródeł krótkoterminowego finansowania przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2005, s. 64.
[31] Europejski system zbierania danych rachunkowych z gospodarstw rolnych formalne kształtowanie rozpoczął w 1965 r. Unikalność FADN polega na tym, że gromadzi on dane zaliczane do grupy wrażliwych z racji, że opisują przede wszystkim sytuację ekonomiczną i finansową gospodarstw rolnych [Goraj L. i inni, 2006, s. 6-7].
[32] ang. European Size Unit.

sywności produkcji[33]. Dane FADN ustawowo gromadzi Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej - Państwowy Instytut Badawczy. W polu obserwacji FADN znajdują się gospodarstwa towarowe, mające zasadniczy udział w tworzeniu wartości dodanej w rolnictwie[34]. W ramach każdego pytania można było zaznaczyć więcej niż jedną odpowiedź, dlatego też suma odpowiedzi nie sumuje się do 100%.

Wyniki badań

Tabela 1 przedstawia pożądaną strukturę kapitału w opinii rolników. Odpowiedzi dotyczące najkorzystniejszej struktury źródeł finansowania w gospodarstwie rolniczym były zróżnicowane. Na relację 1:3 kapitału obcego do własnego wskazało 24% rolników, a 21% z nich strukturę odwrotną (3:1 zewnętrznych źródeł finansowania do wewnętrznych). Na najkorzystniejszą sytuację mikroprzedsiębiorstwa, w której działalność gospodarstwa jest finansowania jedynie ze środków własnych, wskazało 17% respondentów. Finansowanie działalności jedynie kapitałem własnym wciąż postrzegane jest jako korzystna strategia maksymalizacji dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego. Natomiast 19% rolników wskazało na strukturę źródeł kapitału odzwierciedlającą złotą regułę finansową – 50% kapitał własny i 50% kapitał obcy. Reasumując zróżnicowanie definiowanej, wybranej jako najbardziej pożądanej struktury kapitału, wskazuje na odmienną sytuację finansową analizowanych mikroprzedsiębiorstw rolniczych.

Ocena atrakcyjności źródeł finansowania w działalności rolniczej została dokonana na podstawie rang (tabela 2). Atrakcyjność została zdefiniowana jako relacja dwóch cech: dostępności i korzyści wynikających z wykorzystywania danego źródła finansowania. Podane źródła finansowania były ocenione według następującej skali: 1 – oznacza sposób najbardziej korzystny, a 13 – najmniej korzystny. Każda ranga mogła być przypisana tylko jednemu źródłowi finansowania.

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

[34] SGM jest nadwyżką wartości produkcji danej działalności rolniczej nad wartością kosztów bezpośrednich w przeciętnych dla danego regionu warunkach produkcji [Goraj L. i inni, 2006, s. 9]. Wielkość ESU ta została zestandaryzowana i w każdym kraju Unii Europejskiej jego poziom tej jednostki to 1 ESU = 1200 €. System FADN w Polsce zbiera dane na gospodarstw rolniczych, które uzyskały ESU na poziomie równym bądź wyższym niż 2 ESU.

W opinii rolników najbardziej atrakcyjnym źródłem finansowania działalności rolniczej są środki własne. Wadą tego typu finansowania jest opóźnienie rozwoju w czasie oraz wdrażane inwestycji w gospodarstwie w momencie, w którym rolnik zgromadzi środki własne z zatrzymanego dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego. Następnym atrakcyjnym źródłem finansowania są dotacje do produkcji, przyznawane na postawie powierzchni użytków rolniczych (UR). Dotacje te są istotnym strumieniem zasilającym produkcję rolniczą, szczególnie w gospodarstwach dużych obszarowo. W gospodarstwach rolniczych najwyższy udział w strukturze kapitału stanowią długoterminowe kredyty preferencyjne[35] i w hierarchii źródeł finansowania znalazły się przed krótkoterminowym kapitałem zewnętrznym.

Tabela 1. Pożądana struktura kapitału w opinii rolników (%)

Struktura kapitału	Udział odpowiedzi
1) 0% - zadłużenie, 100% - środki własne	17
2) 10% - zadłużenie, 90% - środki własne	9
3) 25% - zadłużenie, 75% - środki własne	24
4) 50% - zadłużenie, 50% - środki własne	19
5) 75% - zadłużenie, 25% środki własne	21
6) 90% - zadłużenie, 10% środki własne	10

Źródło: Opracowanie własne.

Należy tu zauważyć, że w przeciwieństwie do badań poczynionych przez J. Kubiaka i D. Zawadzką dla małych i mikro przedsiębiorstw, w gospodarstwach rolniczych to właśnie kredyty długoterminowe są bardziej atrakcyjnym źródeł finansowania, niż krótkoterminowy kapitał obcy. Wynika to z preferencyjnych stóp procentowych, jakie gwarantuje rolnikom Agencja Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa (ARiMR), w dużej części pokrywając koszt odsetek. Kolejną kwestią jest skala wdrażanych inwestycji, która w przypadku mikroprzedsiębiorstw rolniczych jest kredytem o terminie spłaty dłuższym niż rok, z uwagi na niską dochodowość produkcji rolniczej, jak i wahania cyklu produkcji oraz zmian popytu i cen na rynku. Kolejnymi w hierarchii źródeł finansowania są dotacje, przyznawane rolnikom na podstawie skali i typu prowadzonej produk-

[35] Mądra M., Stola E., *Struktura oraz poziom kredytów gospodarstw rolniczych w zależności od zadłużenia i siły ekonomicznej*. [w:] Zeszyty Naukowe SGGW Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej, nr 65,. Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2008, s. 80.

cji rolniczej. Hierarchia, w której preferencyjne kredyty długoterminowe są bardziej atrakcyjnym źródeł finansowania niż dotacje wiąże się w opinii rolników z mało przejrzystymi i trudnymi do wypełniania procedurami otrzymania tych dopłat.

Z rangą 5,94 rolnicy wskazali na preferencyjny kredyt krótkoterminowy, oceniony jako mniej atrakcyjny od długoterminowych. Teza ta jest sprzeczna z badaniami T. Łuczka, co może wynikać ze specyfiki finansowania działalności w rolnictwie. Wynikać to może z procedur przyznawania takiego kredytu, gdyż rolnicy w krótkim okresie skłaniają się do wykorzystywania pożyczek od rodzinny i przyjaciół, niż zaciągania kredytów krótkoterminowych. Natomiast według przyjętej hierarchii taki kredyt jest dla nich bardziej atrakcyjny niż wspomniane pożyczki, ponieważ może być przyznany na wyższą kwotę i dłuższy termin spłaty. Z rangą 6,81 kredyt kupiecki został uznany za źródło finansowania o średniej atrakcyjności (skala od 1 do 13). Ocena ta wynikać może z rzadko wykorzystywanego i przyznawanego tego typu kredytu w mikroprzedsiębiorstwach rolniczych. Pomimo łatwiejszego dostępu do pożyczek rodzinnych niż do kredytu kupieckiego, to właśnie pożyczki zostały uznane za mniej atrakcyjny kapitał obcy. Atrakcyjność kredytu w rachunku kredytowym (8,97) oraz debetu na rachunku bieżącym została oceniona dość wysoko, co świadczy o uznaniu tych źródeł finansowania za niekorzystne. Wynika to ze współpracy rolników głównie z bankami spółdzielczymi i wykorzystywaniu kont bankowych do obsługi dopłat unijnych. Najmniej atrakcyjnymi źródłami finansowania w opinii rolników zostały komercyjne kredyty bankowe zarówno krótkoterminowe, jak i długoterminowe. Zbyt wysoki koszt odsetek i możliwość wykorzystywania kredytów preferencyjnych, będących niższym obciążeniem dla finansów gospodarstwa spowodowały, że kapitał ten jest źle oceniany wśród rolników. Sytuacja ta wynikać może również z wąskiej oferty, jaką banki komercyjne udostępniają mikroprzedsiębiorstwom rolniczym.

Reasumując hierarchia źródeł finansowania w mikroprzedsiębiorstwach rolniczych jest odmienna od MSP innych sektorów. Świadczy to o potwierdzeniu badań przeprowadzonych przez A. Zygmunt[36], dotyczącej struktury kapitału w zależności do źródeł finansowania wykorzystywanych w danym sektorze

[36] Zygmunt A., *Wpływ branży na strukturę kapitału w przedsiębiorstwie*. [w:] Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 1042, Wrocław 2004, s. 420-426.

gospodarki. Wskazuje to na specyfikę pozyskiwania kapitału obcego w gospodarstwach rolniczych. Hierarchię wyboru kapitału obcego w gospodarstwach rolniczych kształtuje wielkość wsparcia zarówno Państwa jak i UE. Sektor rolnictwa to jedyny dział gospodarki otrzymujące preferencyjne warunku kredytowania dla mikroprzedsiębiorstw na tak dużą skalę.

Tabela 2. Ocena atrakcyjności źródeł finansowania

Źródło finansowania	Ranga (od 1 do 13)
1) własne środki finansowe	2,52
2) dotacje do produkcji	3,54
3) preferencyjny kredyt długoterminowy	4,53
4) dotacje do kosztów	4,62
5) dotacje do inwestycji	4,85
6) preferencyjny kredyt krótkoterminowy	5,94
7) kredyt kupiecki	6,81
8) pożyczki rodzinne	7,37
9) kredyt w rachunku kredytowym	8,97
10) debet na rachunku bieżącym	9,81
11) leasing	11,31
12) komercyjny kredyt krótkoterminowy	12,13
13) komercyjny kredyt długoterminowy	12,18

Źródło: Opracowanie własne.

Tabela 3 przedstawia ocenę kosztu kapitału źródeł finansowania wykorzystywanych w działalności rolniczej. Najwyższy koszt zaangażowanego źródła finansowania w opinii rolników stanowią wydatki ponoszone przy zadłużeniu komercyjnymi kredytami bankowymi (bardzo duży – 51%).

Również preferencyjny kredyt krótkoterminowy został oszacowany jako kosztowny w opinii 15% rolników, a dla 62% jako średni. Natomiast koszt takich źródeł finansowania jak leasing, kredyt w rachunku kredytowym i debet w rachunku bieżącym został oceniony jako duży przez 43-37% rolników. W hierarchii tej najniższy koszt związany był z zaangażowaniem źródeł finansowania pochodzących z dotacji do inwestycji, produkcji i kosztów prowadzonej działalności rolniczej. Tożsama zależność wystąpiła przy pożyczkach rodzinnych, których koszt został oszacowany przez 46% rolników jako mały. Najmniej kosztochłonnym w ocenie rolników 47% uznanym jako średni i przez 29% jako mały, został kredyt kupiecki. Wynikać to może z nie kalkulowania tego typu

kosztu kapitału w mikroprzedsiębiorstwach rolniczych, z uwagi na ograniczoną jego dostępność (głównie przy zakupie środków do produkcji).

Tabela 3. Ocena kosztu kapitału poszczególnych źródeł finansowania (%)

Źródła finansowania	Oszacowany koszt				
	bardzo duży	duży	średni	mały	bardzo mały
1) komercyjny kredyt długoterminowy	51	34	3	5	7
2) komercyjny kredyt krótkoterminowy	51	32	5	8	4
3) preferencyjny kredyt krótkoterminowy	15	0	62	20	3
4) leasing	13	43	21	5	18
5) debet na rachunku bieżącym	8	38	35	9	10
6) kredyt w rachunku kredytowym	5	37	42	12	4
7) własne środki finansowe	4	5	13	39	39
8) preferencyjny kredyt długoterminowy	2	15	50	29	4
9) dotacje do inwestycji	2	8	39	43	8
10) pożyczki rodzinne	1	2	30	46	21
11) dotacje do produkcji	1	5	34	47	13
12) dotacje do kosztów	1	1	34	50	14
13) kredyt kupiecki	0	11	47	29	13

Źródło: Opracowanie własne.

Na najmniejszy koszt poniesiony z tytułu zaangażowanego środków własnych wskazało 39% rolników, którzy ocenili go jako bardzo mały. Wynika to z nie szacowania w tych gospodarstwach przyszłej wartości pieniądza w czasie i niedostrzegania możliwości i korzyści, jakie niesie zaangażowanie kapitału obcego.

Wnioski

W opracowaniu przedstawiono opinie rolników w zakresie pożądanej struktury kapitału oraz hierarchię źródeł finansowania według oceny ich atrakcyjności oraz kosztu w mikroprzedsiębiorstwach rolniczych. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. Pożądana struktura kapitału w opinii rolników była zróżnicowana. Wynikać to może z dążenia do optymalizacji źródeł finansowania. Pomimo to w

związku z ograniczoną dostępnością do kapitału obcego, rolnicy nie są w stanie pozyskać zadłużenia przekraczającego wartość kapitału własnego. Wynika to z oceny banków, które mikroprzedsiębiorstwa rolnicze kwalifikują do klientów o wysokim ryzyku. Część rolników wskazała również na najkorzystniejszą sytuację, w której gospodarstwo finansuje działalność jedynie z środków własnych. W opinii rolników kapitał własny jest najkorzystniejszym źródłem finansowania, która nie przyczynia się do ponoszenia dodatkowych kosztów finansowych. Wskazuje to na wysokie ryzyko, jakie rolnicy postrzegają w zwiększaniu udziału zadłużenia.

2. Hierarchia źródeł finansowania według atrakcyjności w opinii rolników wskazuje na preferencję w finansowaniu własnych środków pieniężnych. W gospodarstwach rolniczych wśród struktury zadłużenia dominuje to długoterminowe. Taka relacja pozwala rolnikom na wdrażanie kosztownych inwestycji, których spłata jest przewidziana na wiele lat. Małe gospodarstwa rolnicze w finansowaniu krótkoterminowym przedkładają pożyczki od rodzinny nad komercyjnymi kredytami bankowymi. Zmiany, jakie następują na rynku finansowym będą sprzyjać rozszerzeniu ofert kredytowych skierowanych do gospodarstw rolniczych, co również może wpłynąć na modyfikację ustalonej hierarchii źródeł finansowania w opinii rolników.
3. W ocenie kosztu źródeł finansowania za najwyższy koszt kapitału w opinii rolników ponoszony jest na komercyjne kredyty bankowe. Najniższy koszt kapitału został określony dla finansowania działalności dotacjami, bądź też pożyczkami rodzinnymi. Wynika to z braku kosztu finansowego w postaci odsetek utożsamianych z kosztem kapitału. Hierarchia, w której preferencyjne kredyty długoterminowe są bardziej atrakcyjnym źródeł finansowania niż dotacje wiąże się w opinii rolników z mało przejrzystymi i trudnymi do wypełniania procedurami otrzymania tych dopłat.
4. Hierarchia źródeł finansowania zarówno według kryterium kosztu jak i atrakcyjności, różni się od znanych tez dotyczących preferencji zarządzających w wyborze kapitału obcego. Wynika to z korzystnych warunków pozyskiwania środków przeznaczonych na inwestycje i rozwój gospodarstw w rolnictwie.

Literatura

1. Brigham E. F., *Podstawy zarządzania finansami*. PWE, Warszawa 1996.

2. Czarecki J., *Sytuacji rynkowa mikro i małych przedsiębiorstw w województwie lubelskim w świetle badań empirycznych*. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 492, Szczecin 2008.
3. Duliniec A., *Finansowanie przedsiębiorstw*. PWE, Warszawa 2007.
4. 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.
5. Jóźwiak W., *Potrzebna jest rewizja pojęcia gospodarstwo rolne oraz związanych z nim praw i obowiązków*. Wieś i Rolnictwo, nr 2(127), Warszawa 2005.
6. Kisgen D. J., *Credit ratings and capital structure*. The Journal of Finance, volume LXI, no. 3, June 2006.
7. Kubiak J., *Hierarchia źródeł krótkoterminowego finansowania przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2005.
8. Kulawik J., *Makro- i mikroekonomiczne przesłanki oraz skutki interwencjonizmu państwowego w sferze kredytowania rolnictwa*. IERiGŻ, Warszawa 2000.
9. Lisowski R., *Bariery rozwoju firm sektora MSP w Polsce i możliwości ich pokonania*. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 492, Szczecin 2008.
10. Łuczka T., *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*. Wybrane aspekty mikro i makroekonomiczne. Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej, Poznań 2000.
11. Mądra M., Stola E., *Struktura oraz poziom kredytów gospodarstw rolniczych w zależności od zadłużenia i siły ekonomicznej*. [w:] ZN SGGW, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej. Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2008.
12. Myers S. C., *The Capital Structure Puzzle*. Journal of Finance no. 39, 1984.
13. Myers S. C., *Capital structure*. Journal of Economic Perspetives – volume 15, no. 2, spring 2001.
14. Osuch D., Goraj L., Skarżyńska A., Grabowska K., *Plan wyboru próby gospodarstw rolnych polskiego FADN*. Wydawnictwo IERIGŻ-PIB, Warszawa 2004.
15. Piotrowska M., *Finanse spółek, krótkoterminowe decyzje finansowe*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego, Wrocław 1997.
16. Pluta W., *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie*. PWE, Warszawa 2003.
17. Skowronek-Mielczarek A., *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania*. Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa 2005.
18. Szopa A., *Wycena aktywności mikroprzedsiębiorstwa – próba empirycznej weryfikacji*. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 492, Szczecin 2008.

19. Wasilewski M., Mądra M., *Efektywność gospodarstw indywidualnych w zależności od zadłużenia i siły ekonomicznej*. Zeszyty Naukowe SGGW, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej, nr 64, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2008.
20. Wymysłowski S., *Kryteria wyboru źródeł finansowania działalności rozwojowej – teoria i praktyka*. [w:] Finansowe uwarunkowania rozwoju organizacji gospodarczych. Difin, Warszawa 2004.
21. Zawadzka D., *Struktura finansowania majątku mikro i małych przedsiębiorstw*. [w:] Uwarunkowania rynkowe rozwoju mikro i małych przedsiębiorstw. Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstw, nr specjalny, maj, Wydawnictwo ORGMASZ, Warszawa 2008.
22. Zawadzka D., *Kredyt kupiecki w teoriach struktury kapitału w warunkach finansowania małego przedsiębiorstwa*. [w:] Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 1200, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2008.
23. Zygmunt A., *Wpływ branży na strukturę kapitału w przedsiębiorstwie*. [w:] Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 1042, Wrocław 2004.

STRESZCZENIE

Celem badań jest określenie opinii rolników w zakresie hierarchii źródeł finansowania wykorzystywanych w działalności rolniczej według atrakcyjności oraz kosztu kapitału. 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. Według hierarchii źródeł finansowania wskazanej przez rolników najbardziej korzystnym źródłem finansowania o najniższym koszcie kapitału były środki własne. W opinii rolników długoterminowe kredyty preferencyjne są bardziej atrakcyjne i wiążą się z niższą kosztochłonnością niż źródła finansowania krótkoterminowego. W hierarchii kapitału obcego najgorszą ocenę według metody rang otrzymały kredyty komercyjne.

THE PECKING ORDER THEORY IN AGRICULTURE MICRO ENTERPRISES

SUMMARY

The aim of the research was to qualify the opinion of farmers in range of the Pecking Order Theory in the agricultural activity according to the appeal and the cost of the capital. I was also introduced the opinions of farmers concerning the most desirable structure of the capital. The research were conducted with the questionnaire interview usage and it was became passed in 2008 on the group of 100 farmers leading individual agricultural farms in the FADN system in the Mazowsze province. According to the hierarchy of financing sources farmers indicated as a most profitable and the lowest capital cost the internal funds. In the opinion of farmers long-term preferential credits are more attractive and charge the farms financial cost in lower degree than the short-term sources of financing. In the hierarchy of the outside capital the worst estimation received commercial credits.

Translated by M. Mądra

Mgr Magdalena Mądra
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego
magdalena_madra@sggw.pl