

**Magdalena Mądra**

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

## **Koszt kapitału własnego w towarowych gospodarstwach rolniczych**

### **Wstęp**

Kapitał jest kategorią ekonomiczną oznaczającą wartość, która posiada zdolność do wzrostu, kreowania i pomnażania. Podstawowy podział kapitału to klasyfikacja na kapitał własny i obcy, ukazująca odmienne prawa, obowiązki oraz występujące ryzyko. Kapitał własny według tego podejścia nie daje prawa do oprocentowania, jak i jego zwrotu, pozwala jednak na podejmowanie bieżących decyzji, które kształtują poziom zysku i rentowności. Za cechę charakterystyczną tego zasobu można uznać możliwość przeznaczenia go na dowolny cel, bez konieczności płatności odsetek z tytułu jego wykorzystania.

Kapitał własny, jak i kapitał obcy, posiadają cechy pozytywne i negatywne. Do pozytywnych cech kapitału własnego zaliczyć można budowanie stabilności finansowej przedsiębiorstwa oraz wiarygodności wśród kontrahentów. Kapitał własny w małym i średnim przedsiębiorstwie pełni ponadto cztery funkcje: funduszu odpowiedzialności finansowej i gwaranta spłaty wierzycieli, podstawy ekonomicznej i prawnej samodzielności wierzyciela, funduszu ryzyka oraz podstawy wiarygodności kredytowej [Łuczka 1997, s. 51]. Kapitał ten stanowi informację o wysokości bazy gwarantowanej w przypadku wystąpienia nieprzewidywalnych strat.

Towarowe gospodarstwa rolnicze realizują swoje cele ekonomiczne głównie poprzez samofinansowanie [Mądra 2010, s. 165], ponieważ ten sposób finansowania zapewnia bezpieczeństwo i stabilizację finansową. Preferencja wyboru tej formy finansowania wynika z braku ponoszenia kosztów związanych z płatnością odsetek. Dla określenia dostępności wewnętrznych źródeł finansowania należy ocenić poddać możliwość ich pozyskania. Tokarski wyróżnił dwa wewnętrzne źródła, które mogą być wykorzystane do finansowania działalności bieżącej: z transformacji majątku oraz poprzez rynek towarowy. W ramach transformacji majątku wyróżniono wpływy z tytułu sprzedaży towarów i usług, odpisy amortyzacyjne, sprzedaż zbędnego majątku trwałego oraz przyspieszenie obrotu kapitału. Poprzez rynek towarowy zdefiniowano źródła wewnętrzne pozyskane

z zatrzymania zysku oraz z utworzonych rezerw długookresowych [Tokarski 2007, s. 63]. Dostępność tych form finansowania jest zróżnicowana ze względu na specyfikę produkcji rolniczej, sezonowość produkcji i możliwość generowania nadwyżki operacyjnej, która wiąże się z typem produkcji rolniczej.

Finansowanie działalności wyłącznie kapitałem własnym w gospodarstwach rolniczych pozwala na efektywne wykorzystanie ziemi, kapitału i pracy. Średnie zadłużenie gospodarstw rolniczych nie jest wysokie, a pomimo to przyczynia się do uzyskiwania wyższej dochodowości wykorzystania czynników produkcji [Wasilewski, Mądra 2008a, s. 435]. W gospodarstwach rolniczych również wzrost poziomu zadłużenia powoduje osiąganie wyższej stopy zwrotu z kapitału własnego. W wyniku tego w gospodarstwach rolniczych utrzymywany jest poziom zadłużenia na stosunkowo stabilnej wysokości, co ma pozwolić na redukcję ryzyka. Z drugiej strony wzrost zadłużenia w gospodarstwach rolniczych korzystnie wpływał na wyższy potencjał wytwórczy, wydajność pracy oraz uzyskane dochody z prowadzonej działalności [Grzelak 2005, s. 121]. Wiąże się to z pozytywnymi efektami wykorzystywania długoterminowych kredytów preferencyjnych w gospodarstwach rolniczych, będących dominującym zewnętrznym źródłem finansowania [Wasilewski, Mądra 2008b, s. 88]. Kształtować to może odmienne kryteria i czynniki determinujące strukturę kapitału w tych gospodarstwach. Według Ou i Haynes kapitał własny w małych podmiotach gospodarczych pełni ważniejszą rolę niż w dużych przedsiębiorstwach, co wynika ze znaczenia prowadzonej działalności dla rodziny właściciela, etapu rozwoju oraz preferencji dotyczących ryzyka [2006, s. 158–159].

Koszt kapitału w gospodarstwach rolniczych powinien być rozpatrywany w odniesieniu do struktury utrzymywanych zobowiązań, których poziom kreowany jest przez możliwość korzystania z ograniczonych, ale preferencyjnych źródeł finansowania z przeznaczeniami celowymi, utrzymania lub zmiany stałości struktury finansowania, wielkości gospodarstwa, kondycji ekonomiczno-finansowej, finansowania z dotacji oraz efektywności gospodarowania posiadanymi zasobami czynników produkcji [Dziubiński, Mysza 2000, s. 37].

Sposób pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwa, jak i gospodarstwa rolnicze jest ważny, a zarządzający powinni starać się, przez wykorzystanie efektu dźwigni finansowej, uzyskać jak najmniejszy średni koszt wykorzystywanych zewnętrznych źródeł finansowania. Zarówno w gospodarstwach rolniczych, jak również w małych i średnich przedsiębiorstwach, na ogół nie stosuje się wewnętrznej kalkulacyjnej stopy oprocentowania kapitału własnego, który traktowany jest jako kapitał pozyskiwany przez zarządzających bez kosztów [Łuczka 1997, s. 64]. Gospodarstwa rolnicze analogicznie do mikro- i małych przedsiębiorstw nie mają szerokiego dostępu do zorganizowanego rynku kapitałowego, a kapitał obcy pozyskują głównie na rynku kredytów

bankowych. Samofinansowanie działalności nie daje wymiernych efektów w postaci zmniejszenia podstawy opodatkowania o jego koszty, a tak dzieje się przy zastosowaniu kapitałów obcych [Skowronek-Mielczarek 2007, s. 181]. Gospodarstwa rolnicze z uwagi na preferencyjny system opodatkowania nie uzyskują korzyści z tytułu niższej podstawy opodatkowania przy zaangażowaniu zewnętrznych źródeł finansowania.

Kosztem kapitału według Łukasik jest stopa zwrotu oczekiwana przez kapitałodawcę, przy danym poziomie ryzyka, powiększona o minimalną (graniczną) oczekiwaną stopę zwrotu z alokacji kapitału w przedsięwzięciach o różnym poziomie ryzyka [Łukasik 2006, s. 141]. Z kolei według Gajdki koszt kapitału może być definiowany jako minimalna stopa zwrotu skorygowana o ryzyko, którą należy uzyskać z danej inwestycji [2002, s. 44]. Według Łuczka, kapitał własny małego i średniego przedsiębiorstwa nie wiąże się z kosztami, w dużych przedsiębiorstwach pociąga natomiast za sobą koszty emisji akcji i utrzymania kursu giełdowego [1997, s. 64]. Do kosztów też w tym ujęciu zaliczane są m.in. wypłaty dywidend. Tak zdefiniowane pojęcia kosztu kapitału własnego wiążą się z formą prawną oraz sytuacją, w jakiej znajduje się dana jednostka gospodarcza.

Ocena kosztu kapitału własnego odnosi się do warunków i koniunktury gospodarczej na rynku kapitałowym, na którym pozyskanie funduszy dla gospodarstw rolniczych jest niemożliwe, co zmniejsza ocenę praktycznego zastosowania tego parametru. Wynika to z wysokiego błędu tych szacunków, oznaczającego oderwanie od danych finansowych, i braku możliwości oceny tego parametru w analizie bieżących decyzji zarządzających gospodarstwami rolniczymi. Większość metod oceny kosztu kapitału własnego odnosi się do spółek akcyjnych, ponieważ podstawą szacowania poziomu kosztu kapitału własnego i obcego jest ryzyko, jakie ponosi inwestor inwestując własne środki w odniesieniu do ryzyka przyjmowanego przez wierzycieli. Wyższa oczekiwana przez właścicieli premia za ryzyko kształtuje wyższy koszt kapitału własnego w relacji do obcego [Dulinić 2011, s. 61]. Koszt kapitału może być również utożsamiany ze stopą zwrotu z alternatywnej inwestycji. Szacowany koszt kapitału własnego w tym ujęciu może być wykorzystywany w gospodarstwach rolniczych do oceny efektywności gospodarowania tym kapitałem.

Na ocenę kosztu kapitału wpływa wielkość przedsiębiorstwa. Według Comana, koszt kapitału jest ujemnie skorelowany z wielkością przedsiębiorstwa oraz dodatnio skorelowany z rentownością oraz dźwignią finansową [2011, s. 199]. Ocena kosztu kapitału własnego według Botosan, Plumlee i Wen [2011, s. 1085–1122] dzieli się na dwa podejścia z uwzględnieniem specyfiki działalności przedsiębiorstw. Pierwsze bazuje na teoretycznych aspektach dotyczących przyszłych przepływów pieniężnych z tytułu zwrotu z zaangażowanego kapita-

łu własnego, natomiast drugie podejście odnosi się do relacji między kosztem kapitału własnego a ryzykiem. W małych przedsiębiorstwach i gospodarstwach rolniczych kapitał własny to długoterminowe źródło finansowania, które wiąże się przeważnie z niskimi przepływami pieniężnymi.

## Metody badań

Celem badań jest określenie opinii rolników na temat finansowania i kosztu kapitału własnego w zależności od siły ekonomicznej gospodarstw. Badania z wykorzystaniem kwestionariusza wywiadu zostały przeprowadzone w 2008 roku na grupie 100 rolników prowadzących indywidualne gospodarstwa rolnicze, uczestniczące w systemie FADN<sup>1</sup> (ang. Farm Accountancy Data Network) w województwie mazowieckim, we współpracy z Mazowieckim Ośrodkiem Doradztwa Rolniczego Oddział w Poświętnem. 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<sup>2</sup>. Dobór próby badawczej był celowy i odzwierciedlał strukturę prowadzonej działalności rolniczej w tym regionie, z uwzględnieniem powierzchni użytków rolniczych (UR) oraz siły ekonomicznej (ESU<sup>3</sup>). Województwo mazowieckie 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 intensywności produkcji [Osuch i in. 2004, s. 6].

W ramach każdego pytania rolnik mógł zaznaczyć więcej niż jedną odpowiedź, dlatego też suma odpowiedzi nie wynosi 100%. Badaną populację podzielono według kryterium wielkości ekonomicznej wyrażonej w ESU. Podział

---

<sup>1</sup> Europejski system zbierania danych rachunkowych z gospodarstw rolnych formalnie 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 [Osuch i in. 2004, s. 6–7].

<sup>2</sup> SGM jest nadwyżką wartości produkcji danej działalności rolniczej nad wartością kosztów bezpośrednich w przeciętnych dla danego regionu warunkach produkcji [Osuch i in. 2006, s. 9]. Jednostka ESU jest zestandaryzowana i w każdym kraju Unii Europejskiej 1 ESU = 1200 €. System FADN w Polsce gromadzi dane gospodarstw rolniczych, które uzyskały ESU na poziomie równym bądź wyższym niż 2 ESU.

<sup>3</sup> ang. European Size Unit.

gospodarstw według ESU uwzględniał kryterium przyjętego grupowania w wynikach standardowych FADN<sup>4</sup>. W badaniach wyróżniono cztery grupy wielkości ekonomicznej: 2–8 ESU (powstała poprzez połączenie grup gospodarstw bardzo małych i małych) (31 gospodarstw), 8–16 ESU (31 gospodarstw), 16–40 ESU i powyżej 40 ESU (powstała poprzez połączenie grup gospodarstw dużych (40–100 ESU) (31 gospodarstw) i bardzo dużych (powyżej 100 ESU – 7 gospodarstw). Dla celów analizy statystycznej zbadano istotność różnic w ramach danych grup gospodarstw wyróżnionych według siły ekonomicznej. Obliczenia przeprowadzono w programie STATISTICA 10.

## Wyniki badań

Ocenie kosztu kapitału poddano główne źródła finansowania dobrane według hierarchii ich wyboru wśród zarządzających towarowymi gospodarstwami rolniczymi. Hierarchia źródeł finansowania według atrakcyjności w opinii rolników wskazuje na preferencję w samofinansowaniu. W gospodarstwach rolniczych wśród struktury zadłużenia dominuje to o długim okresie zwrotu [Mądra 2008, s. 560–565]. Taka relacja pozwala rolnikom na wdrażanie kosztownych inwestycji, których spłata jest rozłożona w długim okresie.

W ocenie ryzyka finansowania występującego przy wykorzystaniu środków własnych rolnicy wskazywali na bezpieczeństwo prowadzonej działalności przy utrzymywaniu takiej struktury kapitału (tab. 1). Wśród odpowiedzi przeważała ocena ryzyka jako „średnie” – 28% odpowiedzi ogółem, „bardzo niskie” – 27% oraz „niskie” – 26%. Rozkład odpowiedzi zmieniał się wraz z wyższą siłą ekonomiczną gospodarstw, w których rolnicy wskazywali również na wysokie ryzyko związane z brakiem możliwości finansowania zewnętrznymi źródłami kapitału w sytuacji niedoboru gotówki operacyjnej. W gospodarstwach o sile ekonomicznej 16–40 ESU ocena ryzyka finansowego została określona przez 22,6% rolników jako wysoka.

W kolejnym pytaniu w ocenie bezpieczeństwa finansowania różnymi źródłami kapitału rolnicy wskazali kapitał własny jako najbardziej stabilne źródło finansowania (84% wskazań). Wiąże się to z finansowaniem realizowanych inwestycji przy współfinansowaniu kapitałem własnym (33%), bądź jedynie poprzez samofinansowanie (20% wskazań).

---

<sup>4</sup> Klasyfikacja przyjęta w grupowaniu gospodarstw rolniczych FADN według ESU dzieli je na grupy: bardzo małe  $ESU < 4$ , małe  $4 \leq ESU \leq 18$ , średnio małe  $8 \leq ESU \leq 16$ , średnio duże  $16 \leq ESU \leq 40$ , duże  $40 \leq ESU \leq 100$ , bardzo duże  $ESU \geq 100$ .



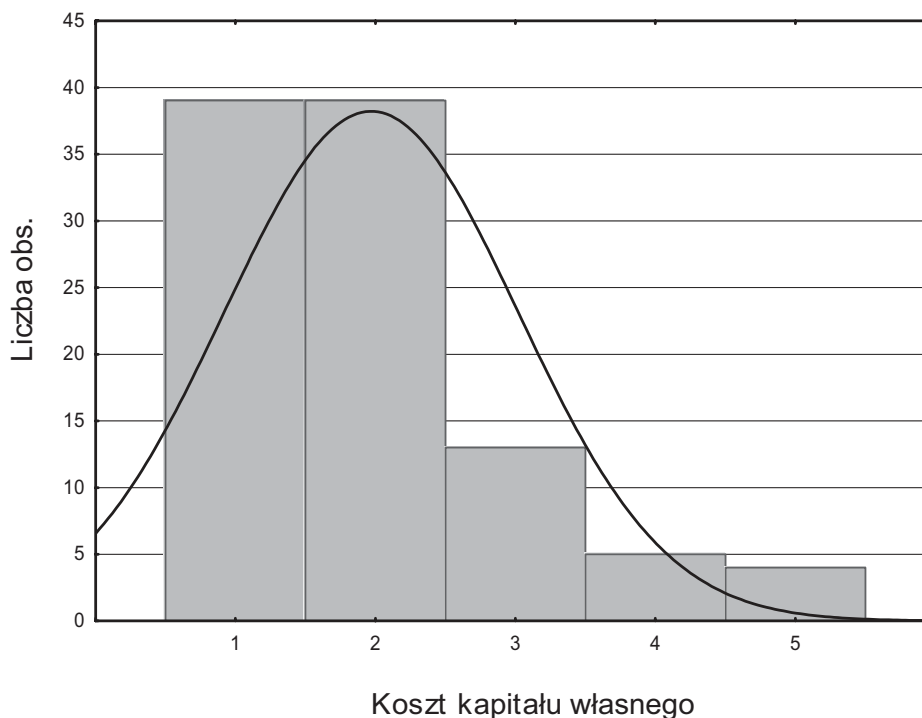
**Tabela 1**

Ryzyko finansowania przy wykorzystaniu jedynie środków własnych [% wskazań]

Wyszczególnienie	2–8 ESU	8–16 ESU	16–40 ESU	> 40 ESU	Razem
Bardzo wysokie	3,2	3,2	6,5	14,3	5,0
Wysokie	6,5	12,9	22,6	14,3	14,0
Średnie	29,0	35,5	22,6	14,3	28,0
Niskie	25,8	29,0	22,6	28,6	26,0
Bardzo niskie	35,5	19,4	25,8	28,6	27,0

Źródło: Opracowanie własne.

Koszt kapitału z wyszczególnieniem danego źródła finansowania został oceniony w skali pięciopunktowej (1 – koszt bardzo niski, 5 – koszt bardzo wysoki). Na podstawie histogramu (rys. 1) przedstawiono rozkład oceny kosztu kapitału własnego. W opinii rolników koszt ten został oceniony jako bardzo niski w 38% (1 na osi) oraz jako niski również w 38% wszystkich odpowiedzi (2 na osi). Potwierdza to założenie o traktowaniu źródła finansowania, jakim jest kapitał własny, jako bezkosztowe przez większość rolników w gospodarstwach towarowych.

**Rysunek 1**

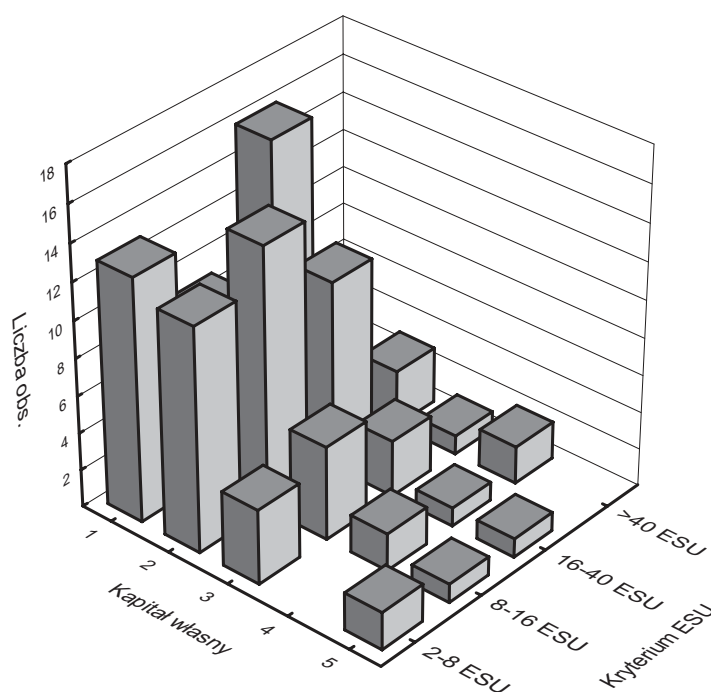
Histogramy liczby obserwacji dla zmiennej własne środki

Źródło: Opracowanie własne.

Na rysunku 2 przedstawiono histogram dwóch zmiennych odnoszących się do oceny kosztu kapitału własnego oraz grupowania według siły ekonomicznej. Najwięcej rolników z gospodarstw o sile ekonomicznej 16–40 ESU oceniło koszt kapitału własnego jako bardzo niski (15% całej badanej populacji). W grupie gospodarstw o najniższej sile ekonomicznej, odpowiedź ta również dominowała wśród rolników (13% wszystkich wskazań). Z kolei w grupie gospodarstw o 8–16 ESU przeważała ocena kosztu tego kapitału jako niska (2 na osi) (14% badanej populacji). Koszt kapitału własnego został oceniony jako bardzo wysoki i wysoki łącznie przez 9% rolników.

Na wykresie 3 przedstawiono histogram dwóch zmiennych przedstawiający relację ocenę kosztu kredytu długoterminowego w relacji do siły ekonomicznej.

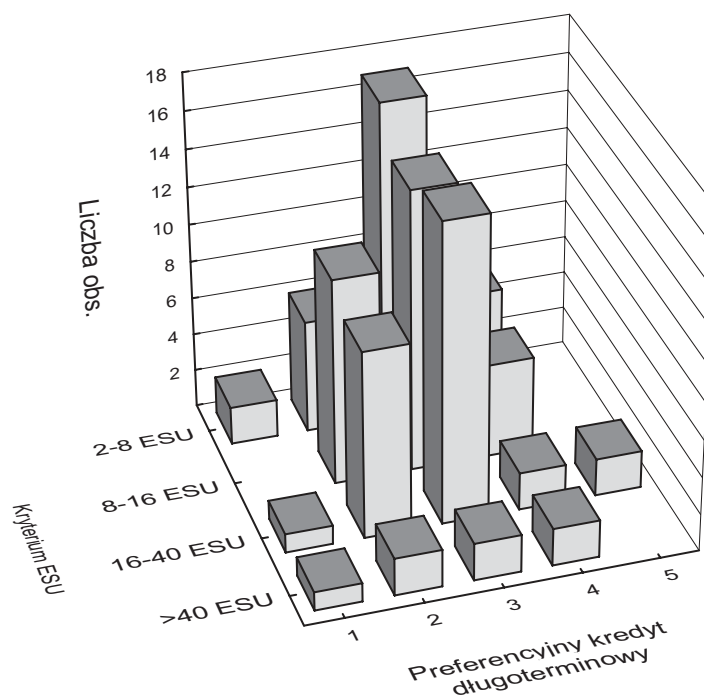
Długoterminowy kredyt preferencyjny jest drugim źródłem finansowania ocenianym przez rolników jako kapitał o względnie niskim koszcie, w porównaniu do kredytów udzielanych przez banki komercyjne. Dominowała ocena kosztu tego finansowania jako przeciętna (oznaczenie 3 na osi), w tym w gospodarstwach o sile ekonomicznej 2–8 ESU – 17% wskazań w całej populacji, 8–16 ESU – 15%, a w 16–40 ESU – 16%. Jest to źródło finansowania, które pełni rolę uzupełniającą do kapitału własnego, kształtując tym samym strukturę kapitału w towarowych gospodarstwach rolniczych.



### Rysunek 2

Histogram oceny kosztu kapitału własnego w zależności od siły ekonomicznej gospodarstwa rolniczego

Źródło: Opracowanie własne.



### Rysunek 3

Histogram oceny kosztu preferencyjnego kredytu długoterminowego w zależności od siły ekonomicznej gospodarstwa rolniczego

Źródło: Opracowanie własne.

Do oceny zależności między oszacowanym kosztem kapitału przez rolników wykorzystano współczynnik korelacji Spearmana (tab. 2), który jest ustalany na podstawie rang. Korelacja rangowa przyjmuje wielkości z przedziału  $-1, +1$ <sup>5</sup>. Współczynnik korelacji Spearmana pozwala na zbadanie zależności zarówno liniowych, jak i nieliniowych między zmiennymi jakościowymi. Współczynnik korelacji rangowej został określony wzorem<sup>6</sup>:

$$\rho_n = 1 - \frac{6 \sum_{i=1}^n d_i^2}{n(n^2 - 1)}$$

gdzie:

$d_i = r(X_i) - r(Y_i)$  – różnica między rangami dla cechy X i cechy Y,

$r$  – przyporządkowana ranga dla danej zmiennej.

<sup>5</sup> Współczynnik jest interpretowany według następujących przedziałów dla  $|\rho_n|$ : równe 1 – ścisła zależność;  $<0,9; 1$  – silna zależność;  $<0,7; 0,9$  – znacząca zależność;  $<0,4; 0,7$  – umiarkowana zależność;  $<0,2; 0,4$  – słaba zależność,  $<0; 0,2$  – brak zależności.

<sup>6</sup> Wskaźnik ten interpretowany jest analogicznie do korelacji liniowej Pearsona. Wartość krytyczna współczynnika korelacji rangowej została uznana za istotnie statystyczną zbieżność w relacji do wskaźnika zadłużenia ogółem dla poziomu  $\alpha = 0,05$ .



**Tabela 2**  
Współczynnik korelacji Spearmana

Ocena kosztu	Kapitał własny	Komercyjny kredyt długoterminowy	Preferencyjny kredyt długoterminowy	Dotacja do inwestycji
Kapitał własny	1,00	<b>-0,41*</b>	<b>0,24*</b>	0,13
Komercyjny kredyt długoterminowy	<b>-0,41*</b>	1,00	-0,01	-0,14
Preferencyjny kredyt długoterminowy	<b>0,24*</b>	-0,01	1,00	<b>0,34*</b>
Dotacja do inwestycji	0,13	-0,14	<b>0,34*</b>	1,00

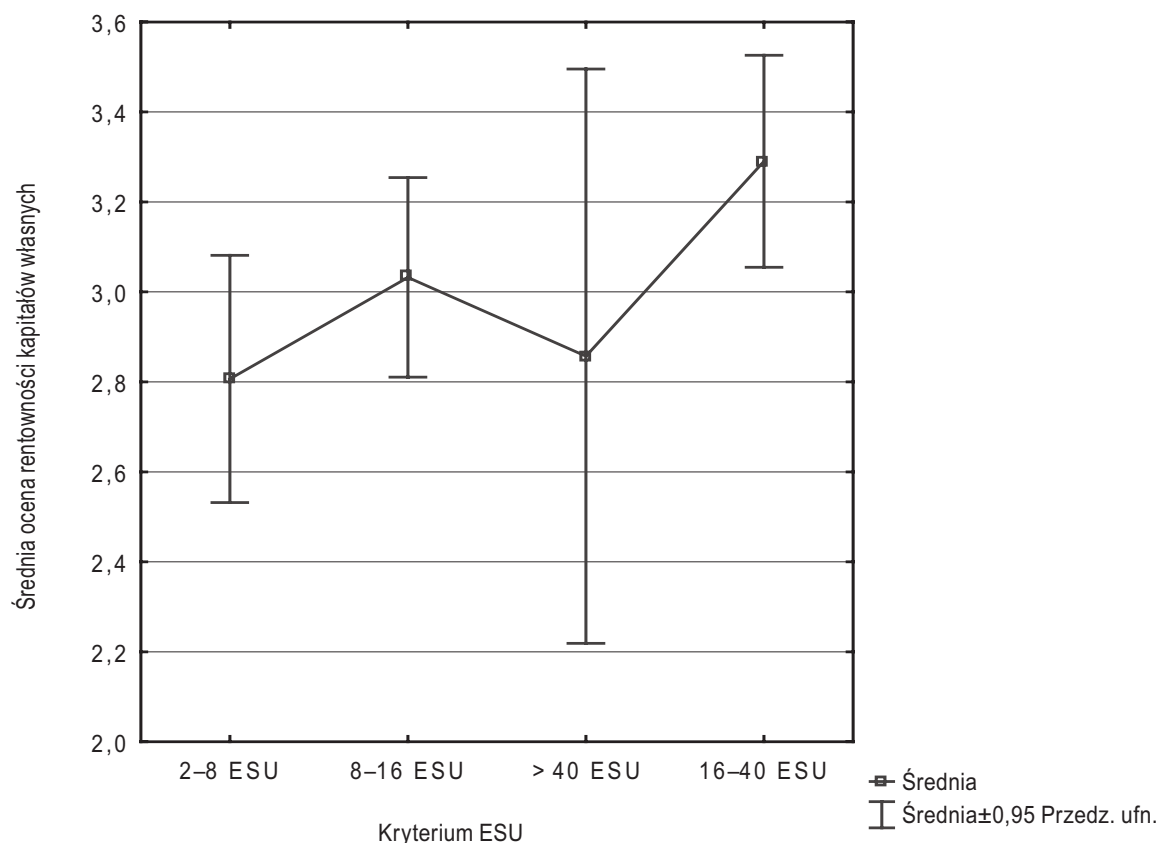
\*Istotne współczynniki korelacji rangowej.

Źródło: Opracowanie własne.

Istotną statystycznie, ale słabą współzależność odnotowano między oceną kosztu kapitału własnego, a komercyjnego i preferencyjnego kredytu długoterminowego. Wśród rolników, którzy uznali koszt kapitału własnego jako niski wystąpiła odwrotna ocena kosztu kredytu komercyjnego jako wysokiego (-0,41). Odmienną zależność stwierdzono między kredytami preferencyjnymi a kapitałem własnym. Ocena kosztu kapitału własnego jako niskiego bądź przeciętnego lub wysokiego była zbliżona do wskazanego kosztu kredytu preferencyjnego przez rolników (0,24). Ponadto, odnotowano istotną statystycznie zależność między oceną długoterminowych kredytów preferencyjnych a otrzymaniem dotacji na inwestycje (0,34). Wynika to głównie z korzystania z tych źródeł finansowania dla celów realizacji inwestycji.

Ocena rentowności kapitału własnego została przedstawiona na rysunku 4. Rolnicy w skali pięciopunktowej oceniali efektywność wykorzystywanego kapitału własnego przyjmując za 1 – niską rentowność, a za 5 – wysoką rentowność. W opinii rolników dominowała ocena średniego poziomu rentowności kapitału własnego. Najwyższa ocena co do wielkości rentowności kapitału własnego wystąpiła w grupie gospodarstw o sile ekonomicznej 16–40 ESU (średnio 3,3). Najniższą rentowność stwierdzono w grupie 2–8 ESU (średnio 2,8). W grupie gospodarstw najsilniejszych pod względem ekonomicznym ocena wykorzystania kapitału własnego była bardzo zróżnicowana. Wyższe zróżnicowanie opinii wśród rolników stwierdzono również w grupie 2–8 ESU, co może wiązać się z typem prowadzonej działalności (typ rolniczy).

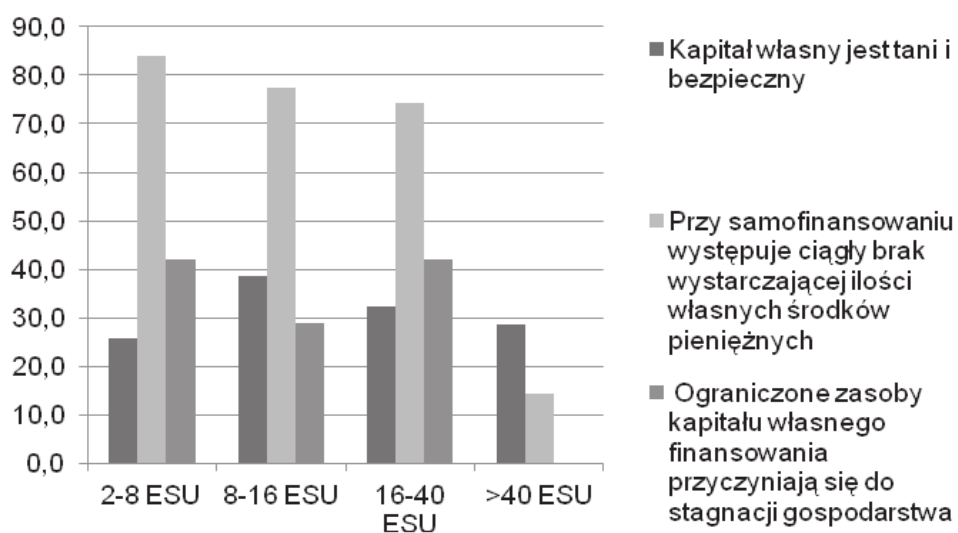
Na wykresie 5 przedstawiono wybrane opinie rolników na temat kapitału własnego. W grupie gospodarstw o sile ekonomicznej 8–16 ESU odnotowano najwyższy udział odpowiedzi oceniających kapitał własny, jako tanie i bezpieczne źródło finansowania (38,7%). We wszystkich grupach gospodarstw o sile



**Rysunek 4**

Ocena rentowności kapitału własnego w opinii rolników (wykres średnia-błąd)

Źródło: Opracowanie własne.



**Rysunek 5**

Ocena kapitału własnego w opinii rolników (udział odpowiedzi w ramach danej grupy ESU) [%]

Źródło: Opracowanie własne.

ekonomicznej od 2 do 40 ESU dominowała również opinia, iż wadą samofinansowania jest brak wystarczających środków finansowych na rozwój i czasami również finansowanie działalności bieżącej. Najwyższy udział tych odpowiedzi odnotowano w gospodarstwach najsłabszych pod względem ekonomicznym – 83,9%. Z kolei na ograniczone zasoby kapitału własnego, które przyczyniają się do stagnacji działalności gospodarstwa, wskazali głównie zarządzający gospodarstwami o sile ekonomicznej 2–8 ESU oraz 16–40 ESU (41,9% udziału odpowiedzi w jednej i drugiej grupie). W gospodarstwach najsilniejszych pod względem ekonomicznym rolnicy nie wskazali na problem ograniczonych wewnętrznych źródeł finansowania, co wynikać może z wysokich nadwyżek bezpośrednich uzyskiwanych z produkcji rolniczej.

## Wnioski

W opracowaniu przedstawiono opinie rolników dotyczące finansowania kapitałem własnym w zależności od siły ekonomicznej gospodarstw. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. W gospodarstwach dominowała ocena kapitału własnego jako bezpiecznego i taniego źródła finansowania. W opinii rolników koszt kapitału własnego w gospodarstwie jest niski bądź bardzo niski. Wskazuje to na brak znaczenia tego parametru finansowego w ocenie średnioważonego kosztu kapitału. Świadczyć to może również o nieuwzględnianiu tego parametru w planach finansowych rolników. Ryzyko finansowe związane z samofinansowaniem w opinii rolników było uznane jako niskie bądź średnie. Mimo to za wadę finansowania kapitałem własnym uznano okresowy brak wystarczających środków finansowych oraz barierę w dalszym rozwoju produkcji rolniczej.
2. Koszt kapitału własnego został oceniony jako bardzo niski w gospodarstwach o sile ekonomicznej 2–8 ESU oraz 16–40 ESU. Koszt kredytu długoterminowego preferencyjnego, będącego uzupełniającym źródłem finansowania w gospodarstwach, oceniony był jako średni. Rolnicy, którzy oceniali koszt kapitału własnego jako niski, wskazywali na wysoki koszt kapitału przy finansowaniu kredytami komercyjnymi. Świadczy to o ocenie i doborze źródeł finansowania działalności gospodarstw ze względu na wysokość oprocentowania kredytów.
3. Mimo oceny kosztu kapitału własnego jako niskiego, rentowność tego kapitału została oceniona wśród rolników jako średnia. W gospodarstwach o sile ekonomicznej 16–40 ESU ocena rentowności kapitału własnego była najwyższa, natomiast najniższa w tych o najniższej nadwyżce ekonomicznej. W gospodarstwach o sile ekonomicznej 2–4 ESU efektywność wykorzy-

stania kapitału własnego mogłaby być zwiększona poprzez wykorzystanie zewnętrznych źródeł finansowania. Barię w zmianie struktury kapitału w tych gospodarstwach jest dominująca ocena, iż kapitał własny to tani i bezpieczny sposób finansowania działalności. Rolnicy z gospodarstw najsilniejszych pod względem ekonomicznym dostrzegają natomiast ryzyko związane z samofinansowaniem, z uwagi na zaangażowanie również innych źródeł finansowania krótko- i długoterminowego, w sytuacji okresowych niedoborów gotówki.

## Literatura

- BOTOSAN C.A., PLUMLEE M.A., WEN H., *The Relation between Expected Returns, Realized Returns and Firm Risk Characteristics*. Contemporary Accounting Research, vol. 28/4, 2011.
- COMAN F., *Economics consequences for firm cost of capital*. Economics, Management, and Financial Markets, nr 6(3), 2011.
- DULINIEC A., *Finansowanie przedsiębiorstwa*. PWE, Warszawa 2007.
- DZIUBIŃSKI T., MYSZA S., *Bezpośrednie i pośrednie czynniki kształtujące wielkość kapitału*. [w:] W. Krawczyk (red), *Budżetowanie działalności jednostek gospodarczych – teoria i praktyka*. Wydawnictwo Akademii Górniczo-Hutniczej, Katowice 2000.
- GAJDKA J., *Teorie struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich*. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002.
- GORAJ L., *Analiza porównawcza gospodarstw rolnych pod względem głównych parametrów techniczno-ekonomicznych. Polska na tle innych krajów Unii Europejskiej. Rozwój rolnictwa, gospodarki żywnościowej i obszarów wiejskich polski w Unii Europejskiej*. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Warszawie, Warszawa 2007.
- GRZELAK A., *Finansowanie zewnętrzne gospodarstw rolnych*. Wydawnictwo IRWiR PAN, Wieś i Rolnictwo, nr 4, 2005.
- ŁUCZKA T., *Problemy struktury kapitałowej małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego*. [w:] *Kapitał jako przedmiot gospodarki finansowej małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego*. Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej, Poznań 1997.
- ŁUKASIK G., *Decyzyjne problemy kształtowania struktury kapitału współczesnego przedsiębiorstwa*. [w:] Z. Kędzior, K. Marcinek, *Finanse – kierunki badań*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2006.
- MĄDRA M., *Hierarchia źródeł finansowania w mikroprzedsiębiorstwach rolniczych*. Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania nr 10, Inwestowanie na Rynku Kapitałowym, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2008.
- MĄDRA M., *Czynniki kształtujące poziom zadłużenia długoterminowego w najsilniejszych ekonomicznie towarowych gospodarstwach rolniczych*. Zeszyty Naukowe nr 587, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 26, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2010.
- OSUCH D., GORAJ L., SKARŻYŃSKA A., GRABOWSKA K., *Plan wyboru próby gospodarstw rolnych polskiego FADN*. IERiGŻ, Warszawa 2004.

- OU C., HAYNES G.W., *Acquisition of Additional Equity capital by small firms – findings from the National Survey of Small Business Finances*. Small Business Economics Journal, vol. 27, 2006.
- SKOWRONEK-MIELCZAREK A., *Małe i średnie przedsiębiorstwa – źródła finansowania*. Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2007.
- TOKARSKI A., *Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw produkcyjnych*. Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń 2007.
- WASILEWSKI M., MĄDRA M., *Efektywność mikroprzedsiębiorstw rolniczych*. Zeszyty Naukowe Ekonomiczne Problemy Usług nr 492. Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2008a.
- WASILEWSKI M., MĄDRA M., *Efektywność gospodarstw indywidualnych w zależności od zadłużenia i siły ekonomicznej*. Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej, nr 64, Warszawa 2008b.

## **The Equity Cost of Capital in Agriculture Holdings Farms**

### **Abstract**

The elaboration presents the assessment of cost of equity capital in agriculture farms. The article deals also with the role of equity capital in farmers opinion. The presented research was surveyed in 2008, in Mazowsze voivodeship. Farms have been characterized by criterion of an economic power (ESU) according to acknowledged classification of PL-FADN.

In farmers' opinion the cost of equity capital is low and not meaningful for agriculture production. However it was noticed that equity capital plays important role in maintain stability and security of farm performance. The financial risk was also assessed as average or low. According to statistic analysis the assessment of cost capital was similar in comparing equity capital and long-term preferential credits.