

Magdalena Mądra

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

ZNACZENIE FINANSOWANIA KAPITAŁEM WŁASNYM W TOWAROWYCH GOSPODARSTWACH ROLNICZYCH

THE ROLE OF EQUITY CAPITAL IN AGRICULTURE HOLDINGS

Słowa kluczowe: towarowe gospodarstwa rolnicze, źródła finansowania, kapitał własny

Key words: agricultural holdings, financial sources, equity capital

Abstrakt. Celem badań było przedstawienie roli kapitału własnego w opinii zarządzających w finansowaniu działalności towarowych gospodarstw rolniczych. Dane empiryczne wykorzystane dla celów określenia struktury kapitału w gospodarstwach towarowych w Polsce pochodziły z bazy FADN, natomiast opinie rolników pozyskano metodą kwestionariusza wywiadu. Kapitał własny pełni istotną rolę w finansowaniu działalności towarowych gospodarstw rolniczych. Znaczenie tego źródła finansowania wiąże się ze specyfiką produkcji, a także ograniczonymi możliwościami zmiany struktury kapitału. Samofinansowanie działalności towarowych gospodarstw rolniczych przyczynia się m.in. do zwiększenia rentowności kapitału własnego, głównie w gospodarstwach silniejszych ekonomicznie oraz możliwości wzrostu rentowności produkcji, co nie zostało jednak potwierdzone dla gospodarstw silniejszych ekonomicznie.

Wstęp

Kapitał własny postrzegany jest jako źródło finansowania zapewniające stabilność prowadzenia zarówno bieżącej, jak i przyszłej działalności podmiotu gospodarczego. Może być on elastycznym źródłem finansowania działalności z uwagi na możliwość zatrzymania zysku (rezygnacja z konsumpcji zysku przez właścicieli). Tak pozyskane wewnętrzne źródło finansowania będzie bardziej dostępne w podmiotach charakteryzujących się wyższą rentownością działalności. Rosnący poziom kapitału własnego zwiększa płynność finansową oraz przyczynia się do postrzegania przedsiębiorstwa jako bardziej wiarygodnego ze względu na budowaną w ten sposób bazę gwarancyjną [Chojnacka 2012]. Kapitał własny jest również ważnym elementem oceny zdolności kredytowej i możliwości przetrwania na rynku podmiotu gospodarczego.

Kapitał własny nie wiąże się z ponoszeniem kosztów w postaci odsetek, co można uznać za zaletę tego źródła finansowania. Często z uwagi na brak kosztów bezpośrednio z nim związanych kapitał ten jest traktowany w małych podmiotach gospodarczych jako kapitał o koszcie zerowym. W sytuacji ponoszenia strat kapitał ten to pierwsze źródło ich pokrycia. Jednak wysoki udział kapitału własnego w strukturze pasywów podmiotów gospodarczych może wiązać się z niższą stopą zwrotu uzyskaną z działalności.

W gospodarstwach rolniczych kapitał obok ziemi i pracy jest jednym z czynników produkcji. Specyfika zaangażowania kapitału własnego w gospodarstwach rolniczych przejawia się w jego trwałym związaniu z działalnością rolniczą. Wśród funkcji jakie on pełni można wyróżnić: założycielską, finansową, gwarancyjną, wyrównawczą, pomiarową oraz reprezentacyjną [Waśniewski, Skoczyła 2002]. Według Jerzemowskiej [1996] funkcje kapitału własnego można podzielić na: poznawczo-infomacyjną, dochodowo-motywacyjną, planistyczno-rozliczeniową oraz kontrolną. Według Łuczka [1997] bezpośrednio w małym i średnim przedsiębiorstwie (MSP) kapitał ten pełni funkcję: funduszu odpowiedzialności finansowej i gwaranta spłaty wierzycieli, podstawy ekonomicznej i prawnej samodzielności wierzyciela, funduszu ryzyka oraz podstawy wiarygodności kredytowej. Kapitał ten należy więc ocenić wielowymiarowo.

Rozwój MSP często jest oceniany w odniesieniu do możliwości pozyskania kapitału [Hutchinson 2003]. Brak dostępności do zewnętrznych źródeł finansowania dla małych i średnich

podmiotów utożsamiane jest z barierą w dalszym rozwoju działalności. Rolą zarządzających natomiast jest utrzymywanie takiego poziomu kapitału własnego, który pozwoli na rozwój oraz nie będzie stanowił istotnej bariery ograniczającej działalność. Odmienny wzorzec finansowania MSP w relacji do dużych podmiotów gospodarczych potwierdzają badania przeprowadzone wśród wielu krajów. Małe przedsiębiorstwa pokrywają w większym udziale wydatki inwestycyjne z kapitału własnego i wykorzystują finansowanie kredytami w mniejszym zakresie. Według badań przeprowadzonych na trzech tysiącach przedsiębiorstw sektora MSP (na podstawie danych Banku Światowego) stwierdzono, że przeszkody w finansowaniu tych podmiotów nie są silnie skorelowane z poziomem wykorzystywania kapitału obcego [Beck i in. 2008]. Wskazuje to na zbyt częste utożsamianie ograniczonych możliwości na rynku finansowym w pozyskiwaniu kapitału jako bariery rozwoju MSP. Ponadto, w małych przedsiębiorstwach występują silne preferencje zarządzających do finansowania działalności kapitałem własnym, co większości przypadków jest wynikiem braku możliwości dostępu do kapitału obcego.

Wskaźnik rentowności kapitału własnego utożsamiany jest często w literaturze ze wskaźnikiem pozwalającym na ocenę możliwości rozwoju. Według modelu zrównoważonego rozwoju tempo rozwoju przedsiębiorstwa zależy od efektywności finansowej kapitałów własnych oraz stopy wypłaty dywidendy [Kowalczyk, Kusak 2006]. Wyższy poziom wskaźnika rentowności kapitału własnego przekłada się na większe tempo bezpiecznego rozwoju, doprowadzając w długim okresie do zmniejszenia udziału finansowania kapitałem obcym.

Uzupełnieniem takiej oceny jest również zastosowanie wskaźnika rentowności sprzedaży, który pozwala na analizę tempa wzrostu. Ponadto, według badań Beck i współautorów [2008] dotyczących małych i średnich podmiotów gospodarczych, wskaźnik rentowności sprzedaży jest dodatnio skorelowany z finansowaniem kapitałem własnym i obcym. Świadczy to o wysokim potencjale tych przedsiębiorstw w rozwoju działalności, natomiast odnotowano negatywną relację pomiędzy rosnącymi wynikami finansowymi a poziomem finansowania kapitałem obcym. Świadczyć to może o problemach zarządzających w odpowiednim kształtowaniu struktury kapitału i maksymalizowaniu korzyści z tego tytułu.

Celem głównym badań było określenie roli finansowania kapitałem własnym w towarowych gospodarstwach rolniczych. Przedstawiono także poziom rentowności kapitału własnego i produkcji rolniczej, a także możliwości zwiększania samofinansowania działalności przez badaną grupę gospodarstw.

Material i metodyka badań

Objektami badawczymi były towarowe gospodarstwa rolnicze¹, mające zasadniczy udział w tworzeniu wartości dodanej² w rolnictwie polskim³. Wykorzystane dane empiryczne udostępniane są w ramach systemu zbierania danych rachunkowych z gospodarstw rolnych FADN (ang. *Farm Accountancy Data Network*). Dane te gromadzone są przez Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – Państwowy Instytut Badawczy w Warszawie. Badania przeprowadzono dla lat 2008-2011 na podstawie danych empirycznych FADN uwzględniając siłę ekonomiczną jako główne kryterium podziału gospodarstw. W klasyfikacji FADN, najsilniejsze ekonomicznie podmioty zdefiniowane jako duże o ESU w przedziale 40-100 w latach 2008-2009 oraz 50-100 w okresie 2010-2011⁴. Wyniki te porównano ze średnią w badanej populacji ogółem.

¹ Gospodarstwa te zostały zdefiniowane na podstawie zaklasyfikowania ich do klasy wielkości ekonomicznej ESU powyżej 2.

² SGM jest nadwyżką wartości produkcji danej działalności rolniczej nad wartością kosztów bezpośrednich w przeciętnych dla danego regionu warunkach produkcji. Jednostka ESU jest zestandaryzowana i w każdym kraju Unii Europejskiej wynosi 1 ESU = 1200 €. System FADN w Polsce gromadzi dane na gospodarstwach rolniczych, które uzyskały ESU na poziomie równym bądź wyższym niż 2 ESU.

³ Gospodarstwa rolnicze znajdujące się w polu obserwacji Polskiego FADN (o wielkości ekonomicznej 2 i więcej ESU) w 2008 r. miały 37,7% udział w ogólnej liczbie gospodarstw rolnych w Polsce i 94,4% udział w towarowej produkcji rolniczej [Goraj 2010].

⁴ Grupa ta jest najbardziej liczna w ramach kategorii gospodarstw o najwyższej sile ekonomicznej (według metodologii FADN kryterium wielkości ekonomicznej wyrażonej w ESU, klasyfikuje gospodarstwa na: bardzo małe < 4 ESU, małe 4 ≤ ESU ≤ 18, średnio małe 8 ≤ ESU ≤ 16, średnio duże 16 ≤ ESU ≤ 40, duże 40 ≤ ESU ≤ 100; po 2010 r. nastąpiła zmiana przyjętego podziału gospodarstw najsilniejszych ekonomicznie na: duże 50 ≤ ESU ≤ 100) oraz bardzo duże ESU ≥ 100).

Dla oceny korzyści i przyczyn finansowania działalności rolniczej kapitałem własnym przedstawiono wyniki badań przeprowadzonych wśród grupy 100 rolników przy wykorzystaniu kwestionariusza wywiadu. Badania przeprowadzono w towarowych gospodarstwach rolniczych uczestniczących w systemie FADN w województwie mazowieckim w 2008 r. Dobór gospodarstw do badań przeprowadzono na podstawie próby kwotowej, z uwagi na znajomość rozkładu liczebności badanych obiektów według typu rolniczego i siły ekonomicznej (zmienne kontrolne)⁵ w populacji FADN w regionie Mazowsze i Podlasie. W ramach każdego pytania zarządzający gospodarstwami mogli wskazać na więcej niż jedną odpowiedź, dlatego suma odpowiedzi była wyższa niż 100%.

Wyniki badań

W tabeli 1 przedstawiono wielkości pozwalające na ocenę struktury pasywów i poziomu kapitału własnego oraz jego znaczenia w odniesieniu do rentowności prowadzonej działalności, która może kształtować rozwój tych podmiotów. Udział kapitału własnego w pasywach był dominujący i kształtował się na średnim poziomie od 90,5% w 2008 r. do 94,4% w 2011 r. Wiązało się to przede wszystkim z hierarchią źródeł finansowania, według której rolnicy preferują samofinansowanie prowadzonej działalności [Mądra 2008]. W „dużych” gospodarstwach sklasyfikowanych według wielkości ekonomicznej udział kapitału własnego był niższy, co wynikało z większego zaangażowania w tych podmiotach finansowania kredytami długoterminowymi [Mądra 2010].

Różnica pomiędzy udziałem kapitału własnego w pasywach gospodarstw dużych w relacji do średniego poziomu tego wskaźnika w badanej populacji kształtowała się od 7,0 p.p. w 2009 r. do 10,4 p.p. w 2011 r. Wielkość ta wiąże się ze zróżnicowaniem wskaźnika zastosowania kapitału własnego⁶, którego nieznacznie niższy poziom stwierdzono dla dużych gospodarstw. Różnica pomiędzy średnim udziałem kapitału własnego w strukturze finansowania średnio w badanej populacji i gospodarstwach silniejszych ekonomicznie była relatywnie niewielka. Wynikało to z wpływu innych czynników związanych z efektywnością działalności, które w większym i mniejszym stopniu zależą od struktury kapitału.

W grupie dużych gospodarstw w latach 2008-2009 wskaźnik zastosowania kapitału własnego był poniżej jedności i wyniósł odpowiednio 0,99 i 0,98. Wskazywać to może na nieznacznie wyższe ryzyko finansowania tych gospodarstw z uwagi na brak pokrywania kapitałem własnym aktywów trwałych gospodarstwa zaangażowanych w działalność w okresie dłuższym niż 12 miesięcy.

Tabela 1. Znaczenie kapitału własnego i poziom rentowności w towarowych gospodarstwach rolniczych
Table 1. The role of equity capital and rate on return in agriculture holdings

Wyszczególnienie/Specification	Grupy gospodarstw/ Group of farms	Lata/Years			
		2008	2009	2010	2011
Udział kapitału własnego w pasywach/ Share of equity capital in assets [%]	duże/big farms	80,5	87,3	84,8	84,0
	średnio/average	90,5	94,3	94,4	94,4
Wskaźnik zastosowania kapitału własnego/Equity capital application ratio	duże/big farms	0,99	0,98	1,01	1,03
	średnio/average	1,10	1,06	1,07	1,08
ROE/Return on Equity [%]	duże/big farms	15,7	7,9	13,1	13,3
	średnio/average	9,2	4,8	7,6	7,9
Rentowność produkcji/ Return on production [%]	duże/big farms	30,4	32,4	32,1	29,8
	średnio/average	27,0	27,1	37,9	36,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Polskiego FADN
Source: own study based on Polish FADN data

⁵ Przy współpracy z MODR ustalono rozkłady populacji (w %) w województwie mazowieckim na postawie liczebności gospodarstw rolniczych według zmiennych kontrolnych dla danego kryterium podziału.

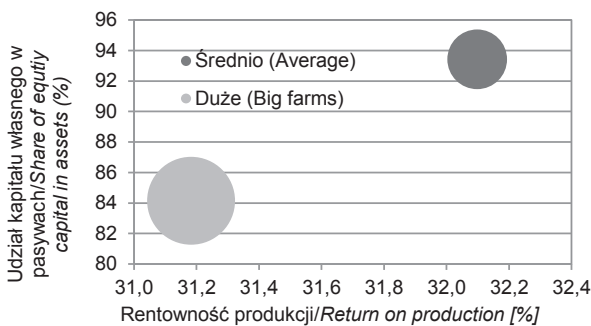
⁶ Wskaźnik ten obliczono jako relację wartości kapitału własnego do wartości aktywów trwałych towarowych gospodarstw rolniczych.

Natomiast średnio w badanej populacji złota reguła bilansowa była spełniona, gdyż wielkość tego wskaźnika kształtowała się na poziomie od 1,10 w 2008 r. do 1,06 w 2009 r., świadcząc o utrzymaniu stabilności finansowej.

Rentowność kapitału własnego jest czynnikiem determinującym potencjał rozwoju gospodarstw. Wskaźnik ten obliczono jako relację dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego do wartości kapitału własnego pomniejszonej o wartość dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego uzyskanego w danym roku. Wyższą rentowność kapitału własnego powyżej średniej odnotowano w gospodarstwach silniejszych ekonomicznie. Poziom rentowności w dużych gospodarstwach wynosił od 6,5 p.p. w 2008 r. do 3,1 p.p. w 2009 r. powyżej średniej w badanej populacji. Różnica w tym zakresie wynikała m.in. z wyższego udziału kapitału stałego w strukturze pasywów w tych gospodarstwach.

Rentowność produkcji rolniczej to jeden z czynników pozwalających na zwiększenie kapitału własnego. Wskaźnik ten obliczono jako relację dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego do

wartości produkcji ogółem uzyskanej z gospodarstw w danym roku obrotowym. W gospodarstwach silniejszych ekonomicznie rentowność produkcji rolniczej była wyższa w podmiotach sklasyfikowanych jako duże w latach 2008-2009, natomiast w latach 2010-2011 rentowność ta była wyższa od przeciętnej wielkości tego wskaźnika w gospodarstwach towarowych. Sytuacja ta wiązać się mogła ze zmianą kategorii grupowania według ESU oraz wpływie innych czynników pozafinansowych na uzyskany dochód przez te gospodarstwa. Ponadto, produkcja rolnicza prowadzona przez gospodarstwa towarowe według klasyfikacji ESU jest dość zróżnicowana z uwagi na typ rolniczy produkcji. Średnia wielkość rentowności produkcji dla badanej populacji nie ukazuje tej problematyki.



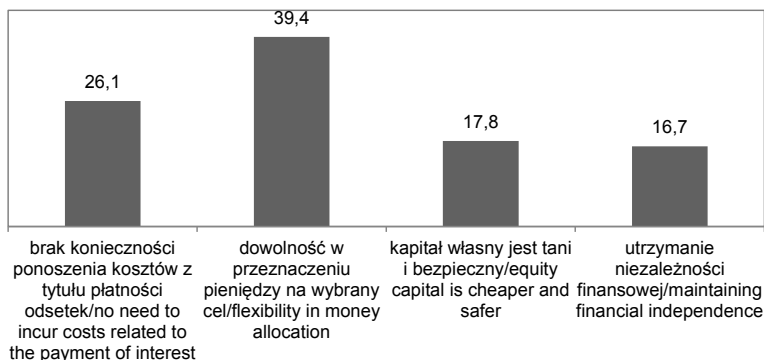
* wielkość znacznika – relacja zmiany wartości kapitału własnego do aktywów ogółem/size of the bubble – relation between equity capital value change and assets

Rysunek 1. Znaczenie kapitału własnego w kształtowaniu rentowności produkcji

Figure 1. Significance of equity capital in gaining return on production

Źródło: jak w tab. 1

Source: see tab. 1



Rysunek 2. Korzyści z tytułu finansowania kapitałem własnym w opinii rolników

Figure 2. Advantages of financing with equity capital in farmers' opinions

Źródło: opracowanie własne

Source: own study

Na rysunku 1 przedstawiono relacje pomiędzy udziałem kapitału własnego w pasywach a rentownością produkcji. Wielkości te obliczono jako średnie arytmetyczne w badanym okresie. Średnia rentowność produkcji była niższa w dużych gospodarstwach zdefiniowanych według siły ekonomicznej w relacji do wielkości średniej w badanej populacji. Udział kapitału własnego w pasywach był również mniejszy w gospodarstwach dużych w odniesieniu do wielkości tej odnotowanej średnio w gospodarstwach ogółem.

W gospodarstwach silniejszych ekonomicznie stwierdzono wyższe średnie tempo wzrostu wartości kapitału własnego w porównaniu ze średnim poziomem tej wielkości w całej badanej populacji. Wielkość ta kształtowała się średnio w gospodarstwach dużych na poziomie 4,3% w relacji do pasywów ogółem, podczas gdy średnio stopa ta wynosiła 2,0% w całej badanej populacji. Świadczy to o zdecydowanie większej możliwości zwiększania kapitału własnego przez gospodarstwa silniejsze ekonomicznie. Wynikać to może m.in. z wyższej wydajności gotówkowej działalności operacyjnej tych podmiotów [Mądra 2009], przyczyniając się do zwiększania udziału zatrzymanego dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego dla celów finansowania działalności rolniczej.

Wzrost samofinansowania zarówno w przedsiębiorstwach, jak i towarowych gospodarstwach rolniczych nie wynika jedynie z efektywności gospodarowania przez zarządzających posiadanymi zasobami majątkowymi i kapitałowymi, ale wiąże się również z przyjmowaniem niestandardowych preferencji nawiązujących z teorii do ekonomii behawioralnej. Współczesne teorie ekonomii oceniają preferencje zarządzających w odniesieniu do ryzyka, czasu oraz użyteczności dla innych, przy uwzględnieniu m.in. koncepcji behawioralnej, menedżerskiej, praw własności, agencji, kosztów transakcyjnych i podejścia systemowego [Tokarski 2007]. Przyjęta strategia finansowania działalności przez zarządzających może być przyczyną realizacji wielu celów, które wiążą się nie tylko z maksymalizacją dochodu, ale i z zaspokajaniem innych potrzeb (m.in. społecznych).

Na rysunku 2 przedstawiono korzyści z tytułu finansowania kapitałem własnym działalności rolniczej w ocenie rolników. Największy udział wskazań zarządzających gospodarstwem dotyczył dowolności w przeznaczeniu własnych środków na wybrany cel (39,4%). Na drugim miejscu rolnicy korzystnie ocenili brak konieczności dokonywania płatności w formie odsetek z tytułu wykorzystania kapitału własnego, czyli brak kosztów (26,1%). W opinii rolników świadczy to o decydującej roli kapitału własnego ze względu na brak ograniczeń w dowolności jego przeznaczenia, co wiąże się pośrednio z utrzymaniem niezależności finansowej. Kapitał własny został oceniony jako tani i bezpieczny przez 17,8% badanych rolników. Wynika to z braku potrzeby szacowania kosztu kapitału własnego, który może być oceniany jako dobro rzadkie [Franc-Dąbrowska, Kobus, 2012].

Wnioski

1. Niewielka różnica w zakresie struktury kapitału silnych ekonomicznie gospodarstw w relacji do wielkości przeciętnych w badanej populacji wskazuje na inne czynniki kształtujące wyższą siłę ekonomiczną tych podmiotów. Świadczyć to może o niewielkim znaczeniu struktury kapitału w zwiększeniu siły ekonomicznej i kształtowaniu przewagi ekonomicznej tych podmiotów. Ponadto, w gospodarstwach silniejszych ekonomicznie możliwość zatrzymania dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego celem podwyższenia kapitału własnego była znacznie większa.
2. W gospodarstwach silniejszych stwierdzono wyższą rentowność kapitału własnego, co może świadczyć o poprawie perspektyw rozwoju działalności tych podmiotów. Wiązało się to z niższym udziałem kapitału własnego w pasywach w dużych gospodarstwach w relacji do średniego poziomu tego wskaźnika w badanej populacji. W takiej sytuacji dochód z rodzinnego gospodarstwa rolnego generowany jest również przez wyższe zaangażowanie kapitału obcego. Pomimo to, w gospodarstwach silniejszych ekonomicznie również przeważało samofinansowanie działalności. Świadczy to o niewielkiej roli kapitału obcego w finansowaniu gospodarstw. Brak albo niskie zaangażowanie zewnętrznych źródeł finansowania nie może stanowić głównej bariery dalszego rozwoju działalności tych podmiotów. Wskazywać to może na znacznie bardziej istotną rolę kapitału własnego w towarowych gospodarstwach rolniczych w porównaniu do sektora MSP.

3. W opinii rolników dominującą zaletą kapitału własnego były możliwość swobodnego dysponowania tymi środkami oraz brak kosztów z tytułu jego zaangażowania. Rolnicy dopiero na trzecim miejscu wskazali możliwość zwiększenia stabilności finansowania, co wynikało z zachowania w tych gospodarstwach złotej reguły bilansowej i jedynie niewielkich od niej odstępstw w gospodarstwach sklasyfikowanych jako duże ze względu na siłę ekonomiczną. Sytuacja ta wiąże się z preferencjami zarządzających gospodarstwami ukierunkowanymi na niezależność w lokowaniu środków na wybrany przez nich dowolny cel.

Literatura

- Beck T., Demirguc-Kunt A., Maksimovic V. 2008: *Financing patterns around the world: Are small firms different?* Journal of Financial Economics, vol. 89, s. 467-487.
- Chojnacka E. 2012: *Struktura kapitału spółek akcyjnych w Polsce w świetle teorii hierarchii źródeł finansowania*, Wyd. EDEWU, Warszawa.
- Franc-Dąbrowska J., Kobus P. 2012: *Koszt kapitału własnego – dylematy wyceny*. Zag. Ekon. Roln., Wyd. Instytutu Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej, nr 1/2012, Warszawa.
- Goraj L. 2010: *Przestrzenne zróżnicowanie produkcji towarowej gospodarstw rolnych w Polsce. Opinie i Ekspertyzy OE-149*, Biuro Analiz i Dokumentacji Dział Analiz i Opracowań Tematycznych, Wydawnictwo Kancelaria Senatu, Warszawa.
- Hutchinson P. 2003: *How much does growth determine SME's capital structure?* 16th Annual Conference of Small Enterprise Association of Australia and New Zealand, 28th September – 1th October 2003.
- Jerzemowska M. 1996: *Analiza teorii struktury kapitału w spółkach akcyjnych*, Wyd. Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk.
- Kowalczyk J., Kusak A. 2006: *Decyzje finansowe firmy – metody analizy*, Wyd. C.H. Beck, Warszawa.
- Luczka T. 1997: *Problemy struktury kapitałowej małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego*, [W:] *Kapitał jako przedmiot gospodarki finansowej małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego*, Wyd. Politechniki Poznańskiej, Poznań.
- Mądra M. 2008: *Hierarchia źródeł finansowania w mikro przedsiębiorstwach rolniczych*. Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, nr 10, Wyd. Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Mądra M. 2009: *Identyfikacja czynników kształtujących efektywność działalności mikroprzedsiębiorstw rolniczych*, Zesz. Nauk. Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, Wyd. Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Mądra M. 2010: *Czynniki wpływające na zaangażowanie zewnętrznych źródeł finansowania w strukturze kapitału mikroprzedsiębiorstw rolniczych, Kierunki zmian w finansach przedsiębiorstwa*, Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.
- Tokarski A. 2007: *Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw produkcyjnych*. Wyd. Adam Marszałek, Toruń.
- Waśniewski T., Skoczylas W. 2002: *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości, Warszawa.
- www.fadn.pl

Summary

The paper presents the role of equity capital in financing agriculture farms. The empirical data for holding farms was based on the FADN data, while opinion of framers were collected by questionnaire method. The equity capital in farms played a significant role, which could be ascertained by high level of this source in assets. This factor influenced increasing profitability of equity capital (mainly in farms with high economic power) and possibilities of further development, as well as improvement of financing stability.

Adres do korespondencji
dr Magdalena Mądra

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
Wydział Nauk Ekonomicznych
Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw
ul. Nowoursynowska 166, 02-787 Warszawa
tel. (22) 593 42 42
e-mail: magdalena_madra@sggw.pl