

Mirosław Wasilewski, Piotr Zabadała

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Efektywność przedsiębiorstw rolniczych w zależności od relacji kapitału własnego do obcego

Wstęp

Przedsiębiorstwo prowadząc działalność gospodarczą stara się jak najefektywniej wykorzystywać swoje kapitały. Kapitał jest węzłem finansowania w przedsiębiorstwie, tworzy nie tylko środki pieniężne, ale również innego rodzaju zasoby. Posiadanie kapitałów w odpowiednich proporcjach i czasie stanowi warunek tworzenia, funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstwa [Woźniak-Sobczak 2005, s. 22]. Struktura kapitałów podzielona jest według kryterium własności i stanowi pewną proporcję między kapitałami własnymi a obcymi. Odpowiednia struktura kapitałów jest potencjałem konkurencyjności na rynku z innymi przedsiębiorstwami. Zarządzanie kapitałem wymaga systemowego podejścia rozpatrywanego w aspektach zróżnicowanego i trwałego rozwoju przedsiębiorstwa [Janasz, Janasz, Wiśniewska 2007, s. 15]. Kapitał własny przedsiębiorstwa stanowi nie tylko trwałą podstawę jego funkcjonowania, lecz jest także źródłem zdolności kredytowej [Duliniec 2007, s. 81]. Znaczenie kapitału własnego dla rozwoju przedsiębiorstw podkreśla Dębski [2005, s. 383], stwierdzając, że kapitał własny otwiera przed przedsiębiorstwem możliwość gospodarczego działania, stanowiąc podstawę jego ekonomicznej i prawnej samodzielności. Oddawanie przez właścicieli środków do dyspozycji przedsiębiorstwa powoduje, iż uzyskują oni prawo do informacji o stanie ekonomicznym przedsiębiorstwa poprzez prawo do wpływania na wyniki i udział w zysku. Znaczenie kapitału własnego w przedsiębiorstwie akcentuje również Bielawska [2000, s. 15], która uważa, iż wysokość wypracowanego kapitału własnego odgrywa decydującą rolę, szczególnie w czasach słabego wzrostu gospodarczego, wzrastającej niestabilności i wysokiego wskaźnika inflacji, gdyż wówczas działalność przedsiębiorstwa jest szczególnie ryzykowna. Dotyczy to przede wszystkim inwestycji w badania i rozwój, koniecznych do jakościowego wzrostu przedsiębiorstwa. Z powodu niestabilności rynku przedsiębiorstwa preferują z reguły finansowanie rozwoju

z wewnątrz wygenerowanych funduszy. W przedsiębiorstwach rolniczych kapitał własny decyduje o sile finansowej i polityce inwestycyjnej. Z kolei wykorzystanie kapitału obcego w działalności gospodarczej wiąże się z efektem dźwigni finansowej. Jej głównym celem jest podwyższanie wskaźnika rentowności kapitału własnego (ROE). W praktyce biznesowej łatwiejszy do pozyskania oraz charakteryzujący się niższym niż w kapitale własnym kosztem zastosowania uważany jest kapitał obcy. Jednak kapitał obcy zwiększa zadłużenie kapitałów ogółem, powodując wzrost ryzyka niewypłacalności (ryzyko bankructwa). Poza tym kapitał obcy jest oddany do dyspozycji przedsiębiorstwa na czas określony i musi być zwrócony, bez względu na sytuację finansową przedsiębiorstwa [Davis 1993, s. 121; Sobiech 2002, s. 176; Szyszko, Szczepański 2003, s. 69; Rutkowski 2007, s. 48].

Cel i metody badań

Celem artykułu jest określenie zależności między sytuacją ekonomiczno-finansową, a relacją kapitału własnego i obcego w przedsiębiorstwach rolniczych. Badaniami objęto spółki Agencji Nieruchomości Rolnych (spółki ANR), przedsiębiorstwa z dzierżawą ziemi od ANR oraz w przedsiębiorstwach, w których wystąpił zakup ziemi. Badaniami zostały objęte przedsiębiorstwa współpracujące z Instytutem Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – PIB w Warszawie. Przedsiębiorstwa pogrupowano według rosnącej relacji kapitału własnego do obcego. Do grupowania przedsiębiorstw wykorzystana została metoda kwartyli. Przedsiębiorstwa zostały podzielone na cztery grupy: grupa I – o najniższej wielkości przyjętego kryterium podziału (25%), grupa II – o przeciętnej wielkości kryterium podziału (25%), grupa III – o średniej wielkości kryterium podziału (25%) oraz grupa IV – o najwyższej wielkości kryterium podziału (25%). W ramach wydzielonych grup przedsiębiorstw według przyjętego kryterium obliczone będą wskaźniki rentowności, płynności finansowej, sprawności gospodarowania oraz zadłużenia. Do badań wybrano jednostki gospodarcze z całej Polski, które prowadzą księgi rachunkowe¹.

Wyniki badań

Tabela 1 przedstawia wskaźniki rentowności w przedsiębiorstwach sklasyfikowanych według kryterium relacji kapitału własnego do obcego. Wskaźnik

¹ W poszczególnych latach badaniami objęto: 159 przedsiębiorstw w 2005 r., 161 gospodarstw w 2006 r., 159 jednostek gospodarczych w 2007 r., 156 przedsiębiorstw w 2008 r. i 146 gospodarstw w 2009 r.

Tabela 1

Rentowność w zależności od relacji kapitału własnego do obcego

Grupa przedsiębiorstw	Lata					Zmiana 2009–2005
	2005	2006	2007	2008	2009	
Wskaźnik rentowności aktywów (%)						
I	5,1	6,2	7,9	-0,1	2,1	-3,0
II	4,2	5,2	8,8	3,3	5,5	1,3
III	6,6	4,8	9,0	5,4	6,6	0,1
IV	11,0	9,4	11,3	6,0	7,2	-3,9
IV-I	5,9	3,2	3,3	6,1	5,1	-0,9
Wskaźnik rentowności kapitału własnego (%)						
I	27,9	22,5	20,7	-0,4	5,7	-22,2
II	7,5	9,0	14,4	5,7	9,5	2,0
III	8,5	6,1	11,2	6,7	8,2	-0,3
IV	12,4	10,4	12,3	6,5	7,9	-4,5
IV-I	-15,5	-12,1	-8,4	6,9	2,2	17,7
Wskaźnik rentowności sprzedaży (%)						
I	-2,7	-1,2	1,5	-7,8	-15,2	-12,5
II	-2,1	-0,8	-3,9	-5,8	-4,0	-1,9
III	-0,1	-4,6	1,7	-5,5	-8,4	-8,3
IV	13,7	11,0	10,6	1,8	-3,0	-16,8
IV-I	16,4	12,2	9,1	9,7	12,2	-4,2
Zysk na hektar użytków rolnych (tys. zł)						
I	0,3	0,4	0,8	0,0	0,3	0,0
II	0,3	0,5	0,9	0,4	0,7	0,4
III	0,6	0,5	1,0	0,6	0,8	0,2
IV	1,3	1,3	1,7	0,8	1,1	-0,2
IV-I	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	-0,2
Zysk na osobę pełnozatrudnioną (tys. zł)						
I	8,0	12,1	25,6	-0,3	9,1	1,1
II	10,0	14,5	20,6	11,2	17,3	7,3
III	11,7	10,6	30,5	18,6	25,2	13,5
IV	36,3	38,4	45,8	24,8	29,7	-6,6
IV-I	28,3	26,3	20,2	25,1	20,6	-7,7
Produktywność aktywów (%)						
I	93,8	108,6	83,2	81,0	41,6	-52,1
II	65,6	56,7	66,4	57,0	74,8	9,3
III	69,1	58,9	52,5	51,1	51,4	-17,7
IV	58,7	47,3	49,1	51,0	47,1	-11,6

Źródło: Opracowanie własne.

rentowności aktywów został obliczony jako relacja zysk/strata netto do wartości aktywów. W badanych przedsiębiorstwach wskaźnik rentowności aktywów podlegał znacznym wahaniom. Najwyższa rentowność aktywów występowała w przedsiębiorstwach z grupy czwartej i kształtowała się od 6% w 2008 roku do 11% w 2005 roku. W tej grupie przedsiębiorstw poziom wskaźnika można uznać za zadowalający, chociaż jego wielkość w 2009 roku w porównaniu z rokiem 2005 obniżyła się o 3,9 pkt %. Niski poziom tego wskaźnika występował w grupie przedsiębiorstw o najniższej i przeciętnej wielkości przyjętego kryterium podziału. W grupie przedsiębiorstw o najniższej relacji kapitału własnego do obcego w latach 2005–2007 wskaźnik rentowności aktywów systematycznie wzrastał – z 5,1 do 7,9%. W 2008 roku wskaźnik ten spadł do –0,1%, tj. odzwierciedlał nieefektywną działalność. W grupie przedsiębiorstw o przeciętnej wielkości relacji kapitału własnego do obcego w latach 2005–2007 wskaźnik wzrastał z 4,2 do 8,8%, natomiast 2008 roku spadł do 3,3%. W grupie o średniej wielkości przyjętego kryterium podziału poziom rentowności aktywów charakteryzował się zbliżonymi wielkościami w analizowanym okresie (z wyjątkiem 2007 roku). Świadczy to o stabilnej stopie zwrotu z aktywów, gdyż zróżnicowanie w poziomie ich rentowności w badanym okresie było niewielkie. Najwyższe zróżnicowanie między przyjętymi kryteriami wielkości podziału przedsiębiorstw odnotowano w 2008 roku, w którym to różnica wskaźnika rentowności aktywów z grupy przedsiębiorstw o najwyższej relacji kapitału własnego do obcego, w porównaniu do tych o relacji najniższej wyniosła 6,1 pkt %.

Wskaźnik rentowności kapitału własnego (ROE), określony jako relacja zysku netto/straty netto do kapitału własnego w badanych latach był zróżnicowany, dlatego najwyższa wielkość wskaźnika w poszczególnych latach występowała w różnych grupach przedsiębiorstw. W latach 2005–2007 najwyższy wskaźnik ROE był w przedsiębiorstwach o najniższej wielkości relacji kapitału własnego do obcego i kształtował się na wysokim poziomie – od 20,7% w 2007 roku do 27,9% w 2005 roku. Natomiast w 2008 roku najwyższy wskaźnik był w grupie podmiotów o średniej wielkości relacji kapitału własnego do obcego na poziomie 6,7%, a w 2009 roku najwyższa rentowność tego kapitału była w przedsiębiorstwach o przeciętnej wielkości przyjętego kryterium podziału i wynosiła 9,5%.

Najniższa wielkość wskaźnika rentowności kapitału własnego podlegała zmianom w poszczególnych latach. W 2005 roku najniższy wskaźnik ROE stwierdzono w grupie przedsiębiorstw o przeciętnej wielkości relacji kapitału własnego do obcego i wynosił 7,5%. W 2006 roku najniższy wskaźnik rentowności tego kapitału własnego wystąpił w grupie przedsiębiorstw o średniej wielkości przyjętego kryterium podziału (6,1%), natomiast w latach 2008–2009 najniższa rentowność tego kapitału była w grupie przedsiębiorstw o najniższej wielkości przyjętego kryterium podziału.

Wskaźniki rentowności sprzedaży (ROS), obliczone jako relacja zysku/straty netto do wartości sprzedaży netto, były najwyższe w przedsiębiorstwach o najwyższej wielkości relacji kapitału własnego do obcego, z tendencją malejącą. Wskaźnik ROS w 2005 roku w grupie przedsiębiorstw o najwyższej wielkości przyjętego kryterium podziału wynosił 13,7%, natomiast w 2009 roku –3,0%, tj. obniżył się o 16,8 pkt %. W analizowanym okresie wskaźnik rentowności sprzedaży w grupie podmiotów o przeciętnej wielkości relacji kapitału własnego do obcego był ujemny, tj. sprzedaż była nieefektywna. Podobna sytuacja była w grupie o najniższej i średniej relacji wielkości kapitału własnego do obcego (z wyjątkiem 2007 roku). Świadczy to o tym, iż zarządzający przedsiębiorstwami obniżali ceny sprzedaży produktów poniżej kosztów wytworzenia, ponosząc straty na sprzedaży.

Średni zysk w latach 2005–2009 we wszystkich grupach przedsiębiorstw wynosił odpowiednio od 0,8 do 1,0 tys. zł/ha UR. Najwyższy wskaźnik wykorzystania ziemi odnotowano w grupie przedsiębiorstw o najwyższej relacji kapitału własnego do obcego, w którym wyniósł w 2005 roku 1,3 tys. zł/ha UR, natomiast w 2009 roku 1,1 tys. zł/ha UR. Można zatem stwierdzić, iż efektywność wykorzystania ziemi była zadawalająca. Również w grupie przedsiębiorstw o najwyższej wielkości przyjętego kryterium podziału nastąpiła największa zmiana wskaźnika w 2008 roku w porównaniu z 2007, gdyż zmniejszył się o 0,9 tys. zł/ha UR, tj. o 47,0%. Najmniejszą zyskowność ziemi odnotowano w przedsiębiorstwach o najniższej wielkości relacji kapitału własnego do obcego. W tej grupie jednostek stwierdzono znaczne zmniejszenie w 2008 roku, w którym przedsiębiorstwa nie wypracowały zysku, natomiast zysk wypracowany rok wcześniej wynosił 0,8 tys. zł/ha UR.

Najwyższa ekonomiczna wydajność pracy obliczona jako relacja zysku/straty netto na osobę pełnozatrudnioną wystąpiła w grupie przedsiębiorstw o najwyższej wielkości przyjętego kryterium podziału w 2007 roku, w którym wynosiła 45,8 tys. zł/os. Jednak w 2008 roku wskaźnik ten spadł o 21 tys. zł/os., do 24,8 tys. zł/os. W grupie przedsiębiorstw o najwyższej wielkości kapitału własnego do obcego, jako jedynej odnotowano spadek wydajności pracy o 6,6 tys. zł/os. w badanym okresie. Przyczyną tego spadku w 2008 roku był kryzys na rynkach światowych. W pozostałych trzech grupach przedsiębiorstw również znacząco zmniejszył się zysk na osobę w 2008 roku w porównaniu z 2007 rokiem. W grupie przedsiębiorstw o najniższej relacji kapitału własnego do obcego w 2008 roku odnotowano stratę w wysokości 0,3 tys. zł/os. Poza tym grupa przedsiębiorstw o najniższej wielkości przyjętego kryterium podziału miała najniższą ekonomiczną wydajność pracy w badanym okresie.

Produktywność aktywów to inaczej zaangażowanie środków finansowych w aktywach, obliczane jest jako relacja przychodów ze sprzedaży do aktywów.

Najwyższy poziom produktywności aktywów odnotowano w grupie o najniższej wielkości relacji kapitału własnego do obcego (oprócz 2009 roku). W 2009 roku nastąpiła zmiana i analizowany wskaźnik wykazał najniższy poziom. W grupie przedsiębiorstw o przeciętnej i średniej wielkości relacji kapitału własnego do obcego odnotowano zbliżone zaangażowanie środków finansowych w aktywach (z wyjątkiem 2009 roku), w którym w grupie drugiej produktywność aktywów wzrosła o 17,8 tys. zł, natomiast w grupie trzeciej zwiększyła się o 0,3 tys. zł. Reasumując, można stwierdzić, iż zaangażowane kapitały w aktywach były efektywnie wykorzystywane.

Podstawowym źródłem pokrycia zobowiązań krótkoterminowych są aktywa obrotowe. Aktywa te pozwalają na ustalenie zdolności przedsiębiorstwa do wywiązywania się z zobowiązań krótkoterminowych. Wskaźnik bieżącej płynności finansowej, obliczany jest jako relacja aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych. Tabela 2 przedstawia wskaźniki płynności finansowej w zależności od relacji kapitału własnego do obcego. We wszystkich grupach przedsiębiorstw wskaźnik płynności bieżącej był na wysokim poziomie. Najwyższy wskaźnik był w grupie przedsiębiorstw o najwyższej wielkości relacji kapitału własnego do obcego. Wskaźnik w tej grupie kształtował się od 5,6 w 2005 roku do 6,8 w 2009 roku, co oznacza, iż badana grupa przedsiębiorstw charakteryzowała się wysoką płynnością finansową, czyli przedsiębiorstwa dysponowały najwyższą możliwością regulowania zobowiązań krótkoterminowych. Świadczy to jednak również o nadpłynności tych przedsiębiorstw. Według różnych autorów wskaźnik płynności bieżącej powinien kształtować się w przedziale 1,2–2,0. Najmniejszą zdolność do regulowania zobowiązań krótkoterminowych stwierdzono w grupie przedsiębiorstw o najniższej relacji kapitału własnego do obcego. W tej grupie wskaźnik płynności bieżącej systematycznie spadał, z 1,8 w 2005 roku do 1,1 w 2009. W grupie przedsiębiorstw o przeciętnej wielkości przyjętego kryterium podziału wskaźnik płynności bieżącej w badanym okresie kształtował się na jednolitym poziomie i wynosił 2,2. Grupa przedsiębiorstw o średniej relacji kapitału własnego do obcego charakteryzowała się największym wzrostem wskaźnika płynności bieżącej, gdyż w ciągu analizowanych lat wskaźnik ten zwiększył się o 1,6. Generalnie można stwierdzić, iż bieżąca płynność w przedsiębiorstwach pogrupowanych według kryterium relacji kapitału własnego do obcego kształtowała się na korzystnym poziomie. Najwyższy wskaźnik płynności szybkiej, obliczany jako relacja sumy należności i inwestycji krótkoterminowych do zobowiązań krótkoterminowych, był w przedsiębiorstwach z grupy o najwyższej relacji kapitału własnego do obcego. W literaturze przedmiotu zalecana wielkość tego wskaźnika wynosi około 1,0. W poszczególnych latach wskaźnik płynności szybkiej kształtował się na zróżnicowanym poziomie. Najwyższy był w 2007

Tabela 2

Wskaźniki płynności finansowej w zależności od relacji kapitału własnego do obcego

Grupa przedsiębiorstw	Lata					Zmiana 2009–2005
	2005	2006	2007	2008	2009	
Wskaźnik płynności bieżącej						
I	1,8	1,6	1,7	1,4	1,1	–0,7
II	2,1	1,9	2,2	2,2	2,2	0,1
III	2,4	3,4	3,6	4,0	4,0	1,6
IV	5,6	6,5	6,4	6,7	6,8	1,2
IV–I	3,7	4,8	4,7	5,3	5,7	1,9
Wskaźnik płynności szybkiej						
I	0,8	0,8	0,8	0,6	0,5	–0,4
II	1,1	0,9	1,0	0,9	0,9	–0,1
III	1,0	1,5	1,6	1,8	2,0	1,1
IV	3,4	3,7	3,8	3,2	3,7	0,3
IV–I	2,5	2,9	3,0	2,5	3,2	0,7
Wskaźnik płynności natychmiastowej						
I	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	–0,1
II	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0
III	0,2	0,5	0,5	0,4	0,6	0,4
IV	1,9	1,8	1,8	1,6	2,0	0,1
IV–I	1,7	1,6	1,7	1,5	1,9	0,2

Źródło: Opracowanie własne.

roku w przedsiębiorstwach o najwyższej wielkości przyjętego kryterium podziału i wynosił 3,8.

W grupie przedsiębiorstw o najwyższej relacji kapitału własnego do obcego wskaźnik płynności szybkiej w badanym okresie nie spadał poniżej 3. Można zatem stwierdzić, iż w grupie czwartej wskaźnik płynności szybkiej kształtował się na bardzo wysokim poziomie. Najniższy wskaźnik płynności szybkiej wystąpił w grupie przedsiębiorstw o najniższej relacji kapitału własnego do obcego i wyniósł od 0,5 w 2009 roku do 0,8 w latach 2005–2007. W grupie o najniższej wielkości przyjętego kryterium podziału wskaźnik płynności szybkiej najbardziej się obniżył. W grupie przedsiębiorstw o średniej wielkości przyjętego podziału analizowany wskaźnik płynności szybkiej systematycznie wzrastał, z 1,0 w 2005 roku do 2,0 w 2009 roku. Grupa przedsiębiorstw o przeciętnej

wielkości relacji kapitału własnego do obcego charakteryzowała się najbardziej stabilnym wskaźnikiem płynności szybkiej, który kształtował się w granicach 1,0. W grupie przedsiębiorstw o najwyższej wielkości relacji kapitału własnego do obcego w stosunku do przedsiębiorstw o najniższej wielkości przyjętego kryterium podziału wskaźnik ten w badanym okresie stopniowo wzrastał (z wyjątkiem 2008 roku) i wynosił 2,5 w 2005 roku, natomiast w 2009 roku 3,2. Świadczy to o tym, iż przedsiębiorstwa charakteryzowały się zdolnością do regulacji zobowiązań krótkoterminowych.

Najwyższy wskaźnik płynności natychmiastowej, obliczany jako relacja środków pieniężnych i papierów wartościowych do wartości zobowiązań krótkoterminowych, wystąpił w grupie przedsiębiorstw o najwyższej relacji kapitału własnego do obcego. W 2005 roku w tej grupie przedsiębiorstw wskaźnik płynności natychmiastowej wyniósł 1,9, natomiast w 2009 roku 2,0. W tej grupie przedsiębiorstw analizowany wskaźnik był bardzo wysoki, gdyż dla przedsiębiorstw rolniczych można przyjąć poziom 0,2 za zadawalający. Najniższy wskaźnik płynności natychmiastowej występował w grupie pierwszej przedsiębiorstw. W ciągu pięciu badanych lat (oprócz 2005 roku, w którym wyniósł 0,2) wskaźnik płynności natychmiastowej nie zmienił się i wynosił 0,1. Na nieco wyższym poziomie kształtował się w grupie przedsiębiorstw o przeciętnej wielkości przyjętego kryterium podziału. W tej grupie przedsiębiorstw wskaźnik ten (z wyjątkiem 2005 roku) wyniósł 0,2. W grupie przedsiębiorstw o średniej wielkości relacji kapitału własnego do obcego wskaźnik płynności natychmiastowej w analizowanym okresie wzrósł najbardziej, tj. z 0,2 w 2005 roku do 0,6 w 2009 roku. Jednocześnie różnica w wielkości płynności natychmiastowej między grupą przedsiębiorstw o najwyższej wielkości przyjętego podziału a grupą gospodarstw o najniższej wielkości relacji kapitału własnego do obcego wynosiła od 1,7 w 2005 roku do 1,9 w 2009 roku. Można zatem stwierdzić, iż przedsiębiorstwa o najwyższej wielkości relacji kapitału własnego do obcego miały duży zapas gotówki i nie miały problemu z natychmiastową zapłatą zobowiązań krótkoterminowych, natomiast jednostki o najniższej relacji przyjętego podziału wolne środki pieniężne inwestowały w krótkoterminowe lokaty bankowe.

Tabela 3 przedstawia wskaźniki sprawności gospodarowania w przedsiębiorstwach sklasyfikowanych według relacji kapitału własnego do obcego. Do określenia aktywności gospodarczej w zakresie wykorzystania zasobów służą wskaźniki działania (aktywności gospodarczej). Spośród tej grupy wskaźników wybrano te, dotyczące obrotu należnościami, zobowiązaniami, zapasami i aktywami w dniach. Okres obrotu należności informuje o przeciętnej liczbie dni, w którym następuje wpływ gotówki. Im niższy jest wskaźnik, tym szybciej wpływają należności za sprzedane wyroby bądź usługi. We wszystkich badanych grupach przedsiębiorstw wskaźnik cyklu należności w dniach podlegał dużym wahaniom.

Tabela 3

Wskaźniki sprawności gospodarowania w zależności od relacji kapitału własnego do kapitału obcego

Grupa przedsiębiorstw	Lata					Zmiana 2009–2005
	2005	2006	2007	2008	2009	
Wskaźnik cyklu należności w dniach						
I	318,0	243,8	271,1	298,3	556,3	238,3
II	248,9	270,0	214,9	271,2	208,2	–40,7
III	121,7	129,0	137,1	143,1	134,6	12,9
IV	68,3	69,4	65,2	57,8	74,8	6,5
IV–I	–249,7	–174,4	–205,9	–240,5	–481,5	–231,9
Wskaźnik cyklu zobowiązań w dniach						
I	105,2	101,3	114,2	114,1	207,2	102,0
II	113,1	122,3	103,3	106,7	76,1	–36,9
III	74,8	55,0	61,2	50,9	61,4	–13,4
IV	52,7	41,4	46,8	36,5	35,8	–16,9
IV–I	–52,5	–59,9	–67,4	–77,6	–171,4	–118,9
Wskaźnik cyklu zapasów w dniach						
I	108,5	81,1	92,7	92,3	152,7	44,2
II	115,9	121,3	126,7	147,9	99,3	–16,6
III	110,9	104,3	119,1	121,8	133,8	22,9
IV	100,0	100,3	106,5	125,8	115,1	15,1
IV–I	–8,5	19,2	13,8	33,5	–37,6	–29,1
Wskaźnik cyklu aktywów w dniach						
I	389,2	336,0	438,5	450,6	876,5	487,3
II	556,8	643,5	549,8	640,5	487,9	–68,9
III	528,3	619,4	695,2	714,2	710,6	182,3
IV	621,8	772,4	743,5	715,3	775,0	153,2
IV–I	232,7	436,3	305,0	264,7	–101,5	–334,2

Źródło: Opracowanie własne.

W przedsiębiorstwach z grupy o średniej relacji kapitału własnego do obcego w latach 2005–2007 stwierdzono najniższy wskaźnik cyklu należności w dniach, z jednolitą tendencją rosnącą. W 2005 roku analizowany wskaźnik wyniósł 55,3 dni, a w 2007 roku 67,1 dni. Zatem cykl należności w ciągu trzech lat wydłużył się o 11,8 dni. W 2008 roku najniższy wskaźnik wystąpił w grupie

przedsiębiorstw o najwyższej wielkości przyjętego kryterium podziału i wyniósł 55 dni. Natomiast w 2009 roku najniższy wskaźnik cyklu należności dotyczył grupy jednostek o przeciętnej wielkości przyjętego kryterium podziału (47,4 dni). Najwyższy wskaźnik cyklu należności w dniach stwierdzono w grupie przedsiębiorstw o najniższej wielkości przyjętego kryterium podziału (z wyjątkiem 2006 roku). W roku 2009 wskaźnik cyklu należności wyniósł 556,3 dni, co świadczy o tym, iż w tej grupie przedsiębiorstw windykacja należności nie była skuteczna, a przedsiębiorstwa miały należności trudnościamiagalne lub nieściągalne. Generalnie można stwierdzić, iż należności w badanych grupach przedsiębiorstw według kryterium relacji kapitału własnego do obcego były na zbyt wysokim poziomie i zarządzający powinni dokonać zmian w tym zakresie.

Wskaźnik cyklu zobowiązań w dniach kształtował się na zróżnicowanym poziomie. W ciągu badanych lat we wszystkich grupach przedsiębiorstw wskaźnik ten ulegał dużym zmianom. Najszybciej zobowiązania krótkoterminowe z tendencją rosnącą (oprócz 2007 roku) zarządzający regulowali w grupie przedsiębiorstw o najwyższej relacji kapitału własnego do obcego. Jest to korzystna tendencja świadcząca o wypłacalności przedsiębiorstw. Szybsze regulowanie zobowiązań przez przedsiębiorstwa o najwyższej wielkości przyjętego kryterium podziału było powiązane ze skuteczniejszą windykacją należności. W grupie czwartej przedsiębiorstw w badanym okresie wskaźnik obrotu zobowiązaniami skrócił się o 16,9 dnia. Stwierdzić należy, iż w grupie przedsiębiorstw o najwyższej relacji przyjętego kryterium podziału obrót należnościami był prawie dwukrotnie wyższy od obrotu zobowiązaniami. Najwyższy wskaźnik cyklu zobowiązań w poszczególnych latach zmieniał się. W latach 2005–2006 najwyższy, tj. najgorszy wskaźnik obrotu zobowiązań w dniach, wystąpił w grupie przedsiębiorstw o przeciętnej relacji kapitału własnego do obcego, natomiast w latach 2007–2009 w tych o najniższym. W grupie pierwszej przedsiębiorstw jako jedynej odnotowano wydłużenie cyklu regulowania zobowiązań. Przyczyną tego mógł być wzrost inwestycji, a więc dłuższe kredytowanie. W grupie przedsiębiorstw o średniej wielkości relacji kapitału własnego do obcego stwierdzono najbardziej zróżnicowaną wielkość wskaźnika obrotu zobowiązań. Świadczyć to może o problemach z płynnością finansową, a tym samym, ze spłatą zobowiązań krótkoterminowych. Generalnie można stwierdzić, iż w przedsiębiorstwach o wyższej relacji kapitału własnego do obcego szybciej regulowano zobowiązania krótkoterminowe, jak również otrzymywano należności. Zatem przedsiębiorstwa bardziej wolały wykorzystywać kapitał własny do bieżącej działalności.

Bardzo duże znaczenie w przedsiębiorstwach rolniczych mają zapasy, które stanowią podstawowy zasób w aktywach obrotowych. Zapasy produkcyjne przyczyniają się do realizacji działalności gospodarczej [Wasilewski 2004, s. 34]. Dlatego szczególną uwagę należy przywiązywać do wskaźnika obrotu

zapasów. Niski poziom tego wskaźnika oznacza małą liczbę obrotów wykonywanych przez przeciętny poziom zapasów w ciągu roku [Kowalczyk, Kusak 2006, s. 8]. W badanych latach wskaźnik ten podlegał znacznym wahaniom. Najwyższy wskaźnik, z tendencją wzrostową (z wyjątkiem 2009 roku), odnotowano w grupie przedsiębiorstw o przeciętnej relacji kapitału własnego do obcego. W 2009 roku w porównaniu z 2008 rokiem analizowany wskaźnik w przedsiębiorstwach z grupy o średniej relacji przyjętego kryterium podziału spadł o 48,6 dnia. Najwyższy wzrost tego wskaźnika stwierdzono w grupie przedsiębiorstw o najniższej wielkości przyjętego kryterium podziału. W 2009 roku w porównaniu z 2005 rokiem wskaźnik ten wzrósł o 44,2 dnia. W dwóch grupach przedsiębiorstw, tj. o średnim i najwyższym kryterium wielkości podziału wskaźnik obrotu zapasów (oprócz 2006 roku) miał tendencję wzrostową, co oznacza pogorszenie sprawności zarządzania zapasami. Reasumując, można stwierdzić, iż w przedsiębiorstwach o wyższej relacji kapitału własnego do obcego zarządzający starali się utrzymywać zapasy na stabilnym poziomie oraz nieznacznie obrót wydłużać, co odzwierciedla to pozytywną tendencję.

Wskaźnik obrotu aktywów w dniach pozwala ustalić zmianę gospodarowania nimi. Im wskaźnik ten jest niższy tym korzystniejsza jest sytuacja finansowa przedsiębiorstwa. W badanych latach wskaźnik cyklu aktywów w dniach podlegał zmianom. Najwyższy wskaźnik odnotowano (z wyjątkiem 2009 roku) w grupie przedsiębiorstw o najwyższej relacji kapitału własnego do obcego. W 2005 roku analizowany wskaźnik wynosił 621,8 dnia i w ciągu pięciu lat wzrósł o 153,2 dnia, do 775 dni. Zatem w przedsiębiorstwach z grupy o najwyższej relacji kapitału własnego do obcego zarówno aktywa trwałe, jak i obrotowe najwolniej podlegały rotacji. W 2009 roku wskaźnik ten był najwyższy w grupie jednostek o najniższej relacji przyjętego kryterium podziału. Grupa przedsiębiorstw o najniższej relacji kapitału własnego do obcego odnotowała najniższy wskaźnik obrotu aktywów w latach 2005–2008. Jednak w 2009 roku wskaźnik ten wzrósł, i w porównaniu do 2005 roku był wyższy o 487,3 dnia. Można stwierdzić, iż zarządzający przedsiębiorstwami o najniższej relacji kapitału własnego do obcego, po czterech latach dokonywania inwestycji w aktywa trwałe, w piątym roku zaprzestali inwestycji w tym zakresie. Jedynie w grupie przedsiębiorstw o przeciętnej wielkości kryterium podziału wskaźnik obrotu aktywów w dniach w 2009 roku w porównaniu z 2005 obniżył się o 68,9 dnia. Świadczy to o tym, iż zarządzający przedsiębiorstwami zmniejszali inwestycje w rzeczowe aktywa trwałe.

Tabela 4 przedstawia wskaźniki zadłużenia w zależności od relacji kapitału własnego do obcego. Wskaźnik zadłużenia aktywów, odzwierciedlający ogólny poziom zadłużenia, został obliczony jako relacja wielkości zadłużenia do aktywów ogółem. Im wyższa jest wielkość tego wskaźnika, tym większy jest

Tabela 4

Wskaźniki zadłużenia w zależności od relacji kapitału własnego do kapitału obcego (%)

Grupa przedsiębiorstw	Lata					Zmiana 2009–2005
	2005	2006	2007	2008	2009	
Wskaźnik zadłużenia aktywów						
I	81,7	72,5	61,8	66,2	63,5	–18,2
II	44,7	42,0	39,1	42,3	42,7	–2,0
III	23,0	20,8	19,7	20,0	18,9	–4,1
IV	11,0	9,0	8,8	8,1	9,6	–1,3
IV-I	–70,7	–63,6	–53,1	–58,1	–53,8	16,9
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego						
I	446,4	264,1	161,9	195,9	173,7	–272,7
II	80,8	72,3	64,2	73,4	74,4	–6,4
III	29,9	26,3	24,6	25,0	23,4	–6,6
IV	12,3	9,9	9,6	8,8	10,7	–1,7
IV-I	–434,0	–254,3	–152,3	–187,1	–163,0	271,0
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego						
I	286,9	147,1	90,7	109,2	91,1	–195,9
II	41,0	37,3	27,7	40,4	42,2	1,1
III	9,2	11,9	11,0	13,2	9,4	0,2
IV	2,8	3,8	2,1	1,9	2,0	–0,8
IV-I	–284,1	–143,3	–88,6	–107,3	–89,1	195,0
Wskaźnik pokrycia odsetek						
I	286,3	323,2	463,7	86,8	227,5	–58,8
II	402,8	479,1	888,3	340,4	461,8	59,1
III	1257,8	1191,3	2561,3	1464,3	2197,9	940,0
IV	4846,5	6672,5	8217,8	5863,4	4286,9	–559,6
IV-I	4560,1	6349,3	7754,1	5776,5	4059,4	–500,8

Źródło: Opracowanie własne.

stopień zadłużenia przedsiębiorstwa. Według przyjętych wielkości wskaźnik ten powinien być w granicach 57–67% [Sierpińska, Jachna 2004, s. 167]. W każdej grupie przedsiębiorstw w analizowanych latach nastąpił spadek zadłużenia aktywów. Najwyższy wskaźnik był w grupie przedsiębiorstw o najniższej wielkości relacji kapitału własnego do obcego, który w badanym okresie lat miał jednolitą tendencję spadkową. W latach 2005–2009 wskaźnik ogólnego zadłużenia spadł

o 18,2 pkt %, do 63,5 %. Świadczy to o tym, iż zarządzający starali się ograniczać zadłużenie przedsiębiorstw, które było zbyt wysokie. Najniższym zadłużeniem ogólnym charakteryzowały się przedsiębiorstwa o najwyższej wielkości relacji kapitału własnego do obcego. Najniższą wielkość tego wskaźnika stwierdzono w 2008 roku (8,1%). W tej grupie przedsiębiorstw nie odnotowano zasadniczego trendu w kształtowaniu się zapotrzebowania na kapitał obcy. Świadczy to o tym, iż zarządzający obawiali się utracić płynność finansową. W grupie gospodarstw o przeciętnej i średniej wielkości przyjętego kryterium podziału poziom zadłużenia aktywów kształtował się na jednolitym poziomie. W badanych latach w grupie przedsiębiorstw o przeciętnej wielkości przyjętego kryterium podziału wskaźnik zadłużenia aktywów spadł o 2,0 pkt %, natomiast w jednostkach o przeciętnej wielkości przyjętego kryterium podziału o 4,1 pkt %. Nie jest to korzystne dla przedsiębiorstw ze względu na zmniejszą skalę wykorzystania kapitału obcego, co przekłada się na mniejsze wykorzystanie dźwigni finansowej. Poziom zadłużenia aktywów utrzymywany w grupie przedsiębiorstw o najniższej oraz najwyższej relacji kapitału własnego do obcego, odzwierciedla znacznie różnice w zadłużeniu aktywów. Świadczy to o odmiennej strategii finansowania, jaką realizowali zarządzający tymi przedsiębiorstwami.

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego jest ściśle powiązany ze wskaźnikiem zadłużenia aktywów. Wskaźnik ten przedstawia relację kapitału obcego do własnego. Dlatego im wyższy jest wskaźnik zadłużenia kapitału własnego, tym wyższy wskaźnik zadłużenia aktywów. W badanych latach we wszystkich grupach przedsiębiorstw odnotowano spadek wskaźnika zadłużenia kapitału własnego. Najwyższy wskaźnik dotyczył grupy przedsiębiorstw o najniższej wielkości przyjętego kryterium podziału. Zadłużenie kapitału własnego kształtowało się na wysokim poziomie i wynosiło w 2005 roku 446,4%, natomiast w 2009 roku 173,7%. Świadczy to o tym, iż zarządzający efektywnie zaczęli wykorzystywać kapitał własny, uznając go za tańsze źródło pozyskiwania kapitału oraz nie chcieli ponosić dodatkowych kosztów za uzyskanie kapitału obcego.

Najniższy wskaźnik zadłużenia kapitału własnego był w grupie przedsiębiorstw o najwyższej wielkości relacji kapitału własnego do obcego. W 2005 roku relacja zadłużenia kapitału własnego do obcego w tej grupie wynosiła 12,3%, a 2009 roku spadła do 10,7%. Oznacza to agresywną strategię finansowania przez zarządzających przedsiębiorstwami. W grupie przedsiębiorstw o przeciętnej wielkości przyjętego kryterium podziału udział kapitału własnego do obcego kształtował się na stabilnym poziomie i wynosił w 2005 roku 80,8%, natomiast w 2009 roku 74,4%. Świadczy to o tym, iż w przedsiębiorstwa z grupy o przeciętnej wielkości kryterium podziału preferowano kapitał własny od obcego. W grupie jednostek o przeciętnej wielkości relacji kapitału do obcego wskaźnik zadłużenia kapitału własnego był na niskim, aczkolwiek stabilnym,

poziomie. Świadczy to o tym, iż w przedsiębiorstwach rolniczych o wyższej relacji kapitału własnego do obcego w działalności gospodarczej wykorzystywany był bardziej kapitał własny.

Wskaźnik zadłużenia długoterminowego wyraża relację zadłużenia długoterminowego do kapitału własnego. Zadłużenie długoterminowe oznacza spłatę zobowiązania w okresie dłuższym niż jeden rok. Dzięki kredytom długoterminowym przedsiębiorstwa mogą realizować inwestycje. W rolnictwie występują różnego rodzaju nakłady inwestycyjne, których nie spotykamy w żadnej innej działalności gospodarczej [Wasilewski, Zabadała 2010, s. 50]. W poszczególnych latach we wszystkich grupach przedsiębiorstw wskaźnik zadłużenia długoterminowego był zróżnicowany. Najwyższy wystąpił w grupie przedsiębiorstw o najniższej relacji kapitału własnego do obcego. W 2005 roku zarządzający zaciągnęli bardzo dużo kredytów inwestycyjnych i wskaźnik zadłużenia wynosił 286,9%. Świadczy to o wiarygodności przedsiębiorstw u kredytodawców. Zarządzający przedsiębiorstwami z grupy pierwszej stosowali agresywną politykę finansowania działalności. W kolejnych latach zadłużenie długoterminowe zmniejszało się i w 2009 roku wskaźnik wynosił 91,1%. W grupie przedsiębiorstw o najwyższym kryterium wielkości podziału stwierdzono najniższe zadłużenie długoterminowe. W poszczególnych latach wskaźnik zadłużenia długoterminowego kształtował się od 2,8% w 2005 roku do 2,0% w 2009 roku. Wskazywać to może na zaprzestanie procesów inwestycyjnych i spłacanie przez gospodarstwa kredytów długoterminowych. Największy wzrost zadłużenia długoterminowego odnotowano w grupie przedsiębiorstw o przeciętnej relacji kapitału własnego do obcego. W 2007 roku wskaźnik zadłużenia długoterminowego w tej grupie wynosił 27,7%, natomiast w 2008 roku 40,4%. Świadczy to o dynamicznym zapotrzebowaniu na zewnętrzne źródła finansowania i zwiększeniu inwestycji. Różnica w poziomie zadłużenia długoterminowego między przedsiębiorstwami z grupy o najniższej wielkości przyjętego kryterium podziału a grupą przedsiębiorstw o najwyższej wielkości relacji kapitału własnego do obcego była bardzo duża i wynosiła w 2005 roku 284,1 pkt %, natomiast w 2009 roku 89,1 pkt %. Świadczy to o tym, że przedsiębiorstwa z grupy pierwszej na inwestycje pozyskiwały kredyty długoterminowe, natomiast gospodarstwa z grupy czwartej do finansowania inwestycji wykorzystywały kapitał własny.

Wskaźnik pokrycia odsetek, obliczony jako relacja zysku/straty brutto do odsetek, oznacza stopień zabezpieczenia obsługi kosztów zadłużenia. Im wyższy jest ten wskaźnik, tym większe zabezpieczenie pokrycia odsetek. Najwyższy wskaźnik pokrycia odsetek wystąpił w grupie przedsiębiorstw o najwyższej relacji kapitału własnego do obcego. W poszczególnych latach najwyższa wielkość tego wskaźnika wystąpiła w 2007 roku i wyniosła 8217,8%. Świadczy to o tym,

iż przedsiębiorstwa nie chętnie zaciągały kredyty długoterminowe, równocześnie nie w pełni korzystając z mechanizmu dźwigni finansowej. Najniższy wskaźnik pokrycia odsetek odnotowano w grupie przedsiębiorstw o najniższej wielkości przyjętego kryterium podziału. W tej grupie przedsiębiorstw w 2007 roku wskaźnik wynosił 463,7%, a w kolejnym roku 86,8%. Potwierdza to, iż zarządzający z tej grupy przedsiębiorstw dokonywali inwestycji długoterminowych. Podobna sytuacja miała miejsce w drugiej grupie przedsiębiorstw. W 2007 roku wskaźnik pokrycia odsetek wynosił 888,3%, natomiast w 2008 roku 340,4%. Reasumując, można stwierdzić, iż przedsiębiorstwa o wyższej relacji kapitału własnego do obcego dokonywały więcej inwestycji długoterminowych, wykorzystując także kapitał własny.

Wnioski

W opracowaniu przedstawiono sytuację ekonomiczno-finansową przedsiębiorstw rolniczych w zależności od relacji kapitału własnego do obcego. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. W przedsiębiorstwach o najwyższej relacji kapitału własnego do obcego odnotowano najwyższą rentowność aktywów. Natomiast najniższa rentowność wystąpiła w przedsiębiorstwach o najniższej relacji kapitału własnego do obcego. We wszystkich grupach przedsiębiorstw stwierdzono niską stopę zwrotu z aktywów. Rentowność kapitału własnego we wszystkich grupach przedsiębiorstw była na stabilnym poziomie. Najwyższa rentowność dotyczyła grupy przedsiębiorstw o najniższej relacji kapitału własnego do obcego. Wielkość sprzedaży we wszystkich grupach gospodarstw podlegała znacznym wahaniom. Zyskowność ziemi oraz ekonomiczna wydajność pracy we wszystkich grupach była zadawalająca, a najwyższa efektywność wykorzystania ziemi oraz ekonomiczna wydajność pracy była w grupie przedsiębiorstw o najwyższej wielkości relacji kapitału własnego do obcego.
2. Wszystkie grupy przedsiębiorstw nie miały problemów z utrzymaniem płynności finansowej. Najwyższą płynnością finansową charakteryzowały się przedsiębiorstwa o najwyższej relacji kapitału własnego do obcego, natomiast te o najniższej relacji miały płynność najniższą. Wskaźniki sprawności gospodarowania w przedsiębiorstwach kształtowały się na zróżnicowanym poziomie. Obrót należnościami we wszystkich grupach przedsiębiorstw był zbyt długi. Przedsiębiorstwa rolnicze o najwyższej relacji kapitału własnego do obcego szybciej spłacały zobowiązania krótkoterminowe, niż otrzymywały należności. W trzech grupach przedsiębiorstw, tj. o najniższej, średniej

oraz najwyższej wielkości relacji kapitału własnego do obcego zarówno obrót zapasami, jak i aktywami wydłużał się. Oznacza to pozytywną tendencję, gdyż przedsiębiorstwa mogły zwiększać produkcję.

3. Najwyższe zadłużenie aktywów stwierdzono w przedsiębiorstwach o najniższej relacji kapitału własnego do obcego, natomiast najniższe w tych o najwyższej relacji przyjętego kryterium podziału. Oznacza to odmienną strategię finansowania. Najwyższy wskaźnik zadłużenia kapitału własnego był w grupie przedsiębiorstw o najniższej relacji kapitału własnego do obcego. Najniższy wskaźnik zadłużenia kapitału własnego wystąpił w grupie przedsiębiorstw o najwyższej wielkości przyjętego kryterium podziału. Świadczy to tym iż, przedsiębiorstwa o wyższej wielkości relacji kapitału własnego do obcego bardziej wykorzystywały kapitał własny w bieżącej działalności. Najwyższy wskaźnik zadłużenia długoterminowego stwierdzono w grupie o najniższej relacji kapitału własnego do obcego. Świadczy to o tym, iż zarządzający zaciągnęli dużo kredytów inwestycyjnych. Natomiast grupa przedsiębiorstw o najwyższej relacji kapitału własnego do obcego praktycznie nie korzystała z kredytów długoterminowych. Potwierdzeniem tego jest wskaźnik pokrycia odsetek, który najwyższy był w tej grupie przedsiębiorstw, a najniższy w tych o najniższej relacji kapitału własnego do obcego.

Literatura

- BIELAWSKA A., *Samofinansowanie jako instrument finansowania przedsiębiorstw*, Ekonomia i Organizacja Przedsiębiorstwa, Warszawa 2000.
- DAVIS D., *Sztuka zarządzania finansami*, Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1993.
- DĘBSKI W., *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- DULINIEC A., *Finansowanie przedsiębiorstw*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
- KOWALCZYK J., KUSAK A., *Decyzje finansowe firmy: metody analizy*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2006.
- JANASZ K., JANASZ W., WIŚNIEWSKA J.; *Zarządzanie kapitałem w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2007.
- RUTKOWSKI A., *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2007.
- SIERPIŃSKA M., JACHNA T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.
- SOBIECH J., *Kapitałowa strategia przedsiębiorstwa*, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 2002.
- SZYSZKO L., SZCZEPAŃSKI J., *Finanse przedsiębiorstw*. PWE, Warszawa 2003.

- WASILEWSKI M., *Ekonomiczno-organizacyjne uwarunkowania gospodarowania zapasami w przedsiębiorstwach rolniczych*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2004.
- WASILEWSKI M., ZABADAŁA P., *Wyposażenie w środki trwałe według sektorów i sekcji gospodarki*, Czwarte Warsztaty Młodych Ekonomistów (I nie tylko), Wyższa Szkoła Handlowa im. Bolesława Markowskiego, Kielce 2010.
- WOŹNIAK-SOBCZAK B., *Funkcje kapitału w strategicznym zarządzaniu przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Katowice 2005.

Business Performance of Agricultural Enterprises vs. the Ratio of Equity to Liabilities

Abstract

The paper presents the business performance of agricultural enterprises vs. the ratio of equity to liabilities. Entities with higher level of equity/liabilities ratio were characterized by higher liquidity and profitability of assets. Furthermore, the enterprises with lower level of equity/liabilities ratio have invested, which results was increased debt level. Entities with higher level of equity/liabilities ratio redeem debts quicker than they receive outstandings. Moreover, enterprises with lower level of equity/liabilities ratio are characterized by the higher level of ROE. It means that business entities implemented the moderate financial strategy depending on the ratio of equity to liabilities.