

Anna Jakubczak

Uniwersytet Technologiczno-Przyrodniczy w Bydgoszczy

**STRUKTURA KAPITAŁU A WYNIKI EKONOMICZNO-FINANSOWE
WIELKOBSZAROWYCH PRZEDSIĘBIORSTW ROLNICZYCH**

*STRUCTURE OF CAPITAL V.S. ECONOMIC AND FINANCIAL RESULTS
OF LARGE-AREA AGRICULTURAL ENTERPRISES*

Słowa kluczowe: kapitał własny, struktura kapitału, wielkoobszarowe przedsiębiorstwa rolnicze, efektywność ekonomiczna, wyniki ekonomiczno-finansowe

Key words: ownership capital, structure of capital, large area agricultural enterprises, economic effectiveness, economic and financial results

Synopsis. Badano znaczenie struktury finansowania przedsiębiorstw w kształtowaniu wyników ekonomiczno-finansowych. Obiektem badań były 34 wielkoobszarowe przedsiębiorstwa rolnicze z najemną siłą roboczą z terenu województwa kujawsko-pomorskiego. Zakres badań obejmował lata 2002-2007. Ustalono, że wysoki poziom zadłużenia w sposób ujemny wpływa na rentowność i płynność, ale sprzyja bardziej efektywnemu wykorzystaniu kapitałów własnych.

Wstęp

Przedsiębiorstwa w procesie gospodarowania dysponują majątkiem o określonych źródłach finansowania. Ogół źródeł finansowania jest nazywany kapitałem. Kapitały informują o tym, kto sfinansował poszczególne składniki majątku, na jaki okres i na jakich warunkach [Gabrysiewicz 2005, Waśniewski, Skoczylas 2002]. Klasyfikując kapitały najczęściej wyróżnia się je pod względem kryterium własności na własne i obce źródła finansowania działalności gospodarczej. Kolejnym kryterium podziału jest terminowość, która pozwala wyodrębnić kapitały długoterminowe oraz krótkoterminowe. Nadrzędnym celem funkcjonowania jednostek gospodarczych jest przetrwanie i wzrost, dlatego dążeniem kierownictwa oraz w interesie kapitałodawców jest zapewnienie efektywności ekonomicznej przedsiębiorstwa. Wybór odpowiedniej proporcji między kapitałami własnymi i obcymi oraz długo- i krótkoterminowymi nie pozostaje bez znaczenia dla sytuacji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa. Z punktu widzenia bezpieczeństwa finansowego podmiotu gospodarczego korzystne jest maksymalizowanie udziału środków własnych w strukturze kapitałów, ponieważ są one najbardziej stabilne. Z punktu widzenia efektywności ekonomicznej nie można jednak z góry zakładać wyższości określonego źródła kapitału. Wpływ struktury kapitału na wyniki ekonomiczne przedsiębiorstwa wynika głównie z ryzyka finansowego, które towarzyszy korzystaniu z kapitału obcego. Ryzyko finansowe przekłada się na koszt kapitału. Do innych czynników branych pod uwagę przy wyborze źródła finansowania należą dodatkowe prawa żądane przez kapitałodawcę i przyjęte cele organizacji [Franc-Dąbrowska 2005, Hamrol 2005, Kulawik 1995]. Proces akumulacji kapitału własnego w rolnictwie przebiega wolniej niż w sektorach pozarolniczych, dlatego wymagany jest dopływ dodatkowych środków finansowych z zewnątrz. Kapitał obcy do rolnictwa dostarczany jest głównie w formie kredytów bankowych i towarowych, ale w coraz większym zakresie pojawiają się inne formy kapitału obcego. W głównej mierze podmioty popegeerowskie o dużej skali działalności korzystają ze wzbogaconej oferty zewnętrznych źródeł finansowania takich jak kapitał udziałowy, finansowanie w ramach koordynacji pionowej, leasing, dzierżawa [Kulawik 1995].

Material i metodyka

Grupę badawczą stanowią wielkoobszarowe przedsiębiorstwa rolnicze z terenu województwa kujawsko-pomorskiego. Dobór obiektów do badań był zdeterminowany następującymi kryteriami: powierzchnia gospodarowania nie mniejsza niż 100 ha UR, prowadzenie rachunkowości na zasadach ogólnych i zgoda zarządzających na udzielenie informacji. Źródłem danych były podstawowe sprawozdania roczne badanych jednostek gospodarczych takie jak bilans oraz rachunek zysków i strat,

a także informacje uzupełniające pochodzące z rachunkowości oraz z obszaru organizacji przedsiębiorstwa. Zebrane dane miały charakter pierwotny i objęły lata 2002-2007. Jako podstawową metodę analizy danych zastosowano wskaźnikową analizę ekonomiczną, która pozwoliła ocenić badane przedsiębiorstwa w ujęciu wieloaspektowym. Wskaźnikowa analiza ekonomiczna wydaje się adekwatna do pomiaru tak złożonej kategorii jaką jest efektywność ekonomiczna. Ta metoda badawcza dysponuje dużą liczbą wskaźników, które najczęściej ujmowane są w następujące grupy [Pomykańska, Pomykański 2007, Jarzemska 2006, Woś 1996]: wskaźniki rentowności, wskaźniki płynności finansowej i wypłacalności, wskaźniki sprawności działania, wskaźniki zadłużenia i zdolności do obsługi długu, wskaźniki rynkowe. Analiza wskaźnikowa jest szybką i efektywną metodą wglądu w operacje gospodarcze i wyniki funkcjonowania jednostek gospodarczych. W analizie wskaźnikowej najistotniejsza jest interpretacja i kryteria oceny poziomu wskaźników [Sierpińska, Jachna 2004]. Doboru wskaźników do opisu sytuacji ekonomiczno-finansowej dokonano na podstawie merytorycznej oceny ich przydatności do pomiaru analizowanego zjawiska. Oceny sytuacji finansowo-ekonomicznej dokonano przez porównywanie wskaźników z wartościami wzorcowymi oraz w ujęciu dynamicznym. Dla zapewnienia porównywalności danych wyrażono je cenami z roku 2007. Dane z poprzednich okresów przeliczone są na wartości według cen ostatniego okresu. W celu deflacji zastosowano wzór, w którym został użyty wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych [Sierpińska, Jachna 1997].

Celem opracowania była ocena efektywności ekonomicznej wielkoobszarowych przedsiębiorstw rolniczych z uwzględnieniem wpływu struktury finansowania majątku. Oceniano sytuację przedsiębiorstw pod względem wzrostu wartości majątku, rentowności, płynności finansowej oraz sprawności działania. Jako kryterium klasyfikacji przedsiębiorstw przyjęto poziom wskaźnika zadłużenia ogólnego, który informuje o poziomie zadłużenia kapitału przedsiębiorstwa. Do podziału na grupy zastosowano metodę rangową. Uzyskano trzy grupy przedsiębiorstw: grupa pierwsza o najniższym poziomie zadłużenia, grupa druga o średnim poziomie zadłużenia i grupa trzecia o najwyższym poziomie zadłużenia. Grupa druga liczy 12 obiektów, a pozostałe grupy obejmują po 11 przedsiębiorstw.

Wyniki

Tabela 1. Wybrane informacje o potencjale produkcyjnym w latach 2002-2007

Wyszczególnienie	\bar{X}	Min	Max
Powierzchnia UR [ha]	631	292	1299
Udział dzierżaw [%]	74	0	100
Liczba pełnozatrudnionych	19	3	68
Liczba pełnozatrudnionych na 100 ha/UR	2,9	0,6	5,6
Wartość kapitału [tys. zł]	24	5	52

Źródło: badania własne.

udziały własnościowe mają pracownicy, są również chociaż nieliczne spółki z udziałami podmiotów zewnętrznych. Kierownikami jednostek w większości są członkowie zarządu spółki, najczęściej prezesi lub w dwóch przypadkach zatrudnieni prokurenci. Liczba wspólników posiadających udział większościowy waha się od 1 do 6 osób, najczęściej jednak są to 1 lub 2 osoby.

Przeciętna powierzchnia UR badanego przedsiębiorstwa to 631 ha. Rozrzut wielkości użytkowanej powierzchni w analizowanych przedsiębiorstwach jest dość znaczny. Występują przedsiębiorstwa o powierzchni około dwa razy mniejszej i około dwa razy większej od przeciętnej powierzchni w zbiorowości. Przedsiębiorstwa w dużym stopniu korzystają z dzierżawy gruntów rolnych, dzierżawione jest około 3/4 powierzchni UR. W niektórych przypadkach grunty są własnością przedsiębiorstw w całości lub funkcjonuje tylko dzierżawa. Głównym podmiotem wydierżawiającym jest Agencja Nieruchomości Rolnych. Przedsiębiorstwa korzystają również z dzierżawy międzysąsiedzkiej od rolników indywidualnych, ale w niewielkim zakresie. Liczba pracowników zatrudnionych na stałe w wymiarze pełnego etatu w jednym gospodarstwie waha się w dość szerokich granicach, bo od 3 do 68 osób, uzależnione jest to przede wszystkim od rozmiaru gospodarstwa. Przeciętnie jest to około 20 osób. Wielkość zatrudnienia w ujęciu względnym zdeterminowana jest głównie rodzajem działalności. Obserwuje się, że w przedsiębiorstwach prowadzących chów zwierząt zatrudnienie jest wyższe. Liczba osób pełnozatrudnionych w

Badane przedsiębiorstwa powstały po restrukturyzacji i prywatyzacji państwowych przedsiębiorstw gospodarki rolnej. Grunty w tych gospodarstwach są dzierżawione lub częściowo, a nawet w całości wykupione od zasobu Agencji Nieruchomości Rolnych. Są to jednozakładowe podmioty gospodarcze w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Głównie są to spółki, w których

przeliczeniu na 100 ha UR zawiera się w przedziale od 0,6 do 5,6, a przeciętnie wynosi 2,9 osoby pełnozatrudnionej na 100 ha UR. Analizowane przedsiębiorstwa czerpią przychody głównie z działalności roślinnej, która stanowi 53% wartości sprzedaży. Chów zwierząt ma również duże znaczenie w strukturze przychodów ze sprzedaży tych podmiotów. Dominuje chów bydła, którego udział w strukturze przychodów ogółem sięga 29%. Chów trzody chlewnej to około jedna trzecia udziału chowu bydła. Inne gatunki utrzymywane są rzadko i ich udział jest marginalny. Przetwórstwo i usługi to działalności o charakterze uzupełniającym (tab. 2).

Wskaźnik zadłużenia ogólnego obliczono jako relację zobowiązań ogółem do wartości majątku przedsiębiorstwa. Za normę zadłużenia ogólnego przyjmuje się wskaźnik w granicach od 57 do 67%. Poziom zadłużenia w pierwszej grupie przedsiębiorstw można określić jako niski, gdyż nie przekracza 41%, a następnie obniża się do 25% w 2007 r. Wyraźną tendencję spadkową wskaźnika obserwuje się również w pozostałych grupach przedsiębiorstw. Zarządzający analizowanymi przedsiębiorstwami podjęli działania racjonalizujące w tym zakresie, co przyczyniło się do poprawy przede wszystkim płynności finansowej. Zadłużenie ogólne przedsiębiorstw z drugiej grupy w dwóch pierwszych latach mieści się granicach przyjętych norm, a następnie przyjmuje wartości niższe. Przedsiębiorstwa z trzeciej grupy utrzymują bardzo wysoki poziom zadłużenia mimo, że w analizowanym okresie zmniejszyły się ono o prawie 20% porównując rok 2002 i 2007 (rys. 1).

Wskaźnik rentowności z działalności gospodarczej jest to stosunek wyniku finansowego z działalności gospodarczej do sumy przychodów netto ze sprzedaży produktów, materiałów i pozostałych przychodów operacyjnych oraz przychodów finansowych. Wskaźnik informuje ile zysku z działalności gospodarczej uzyskuje się z jednej złotówki przychodów i określa efektywność z punktu widzenia przedsiębiorstwa. Najwyższą rentowność z działalności gospodarczej mają przedsiębiorstwa z najniższym poziomem zadłużenia. W 2004 roku w przedsiębiorstwach wszystkich grup zaobserwowano znaczny wzrost rentowności, a w kolejnych latach jego spadek. Dopiero w 2007 roku we wszystkich grupach odnotowano ponowny wzrost rentowności z działalności gospodarczej. Podobny charakter zmian tego wskaźnika w ujęciu dynamicznym we wszystkich grupach świadczy o tym, że na poziom rentowności z działalności gospodarczej poza poziomem zadłużenia mają wpływ czynniki makroekonomiczne (rys. 2).

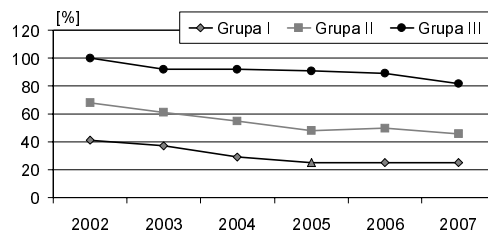
Wskaźnik rentowności sprzedaży informuje o efektywności działalności operacyjnej przedsiębiorstwa. Jest to relacja wyniku finansowego ze sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży. Najwyższą przeciętną wartość wskaźnika rentowności sprzedaży odnotowano w przedsiębiorstwach z trzeciej grupy (29,2%), jest to bardzo wysoki poziom wskaźnika. Drugą w kolejności pod względem poziomu wskaźnika rentowności sprzedaży jest grupa o najniższym zadłużeniu z rentownością 16,1%. Druga grupa przedsiębiorstw osiągnęła rentowność sprzedaży na poziomie 13,0%. Przebieg zmian wartości wskaźnika rentowności sprzedaży we wszystkich analizowanych grupach jest bardzo niestabilny i świadczy o małej przewidywalności poziomu osiąganych przychodów i zysków z działalności operacyjnej w przedsiębiorstwach rolniczych (rys. 3).

Wskaźnik rentowności majątku obliczono jako relację wyniku finansowego netto do wartości aktywów przedsiębiorstwa. Wskaźnik ten odzwierciedla efektywność wykorzystania aktywów przedsię-

Tabela 2. Struktura sprzedaży w latach 2002 i 2007 [%]

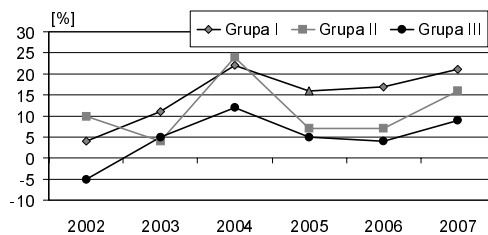
Wyszczególnienie	\bar{X}
Produkty roślinne	53
Produkty zwierzęce	41
w tym: trzoda	11
bydło	29
inne	1
Przetwórstwo i usługi	6
Sprzedaż razem	100

Źródło: badania własne.



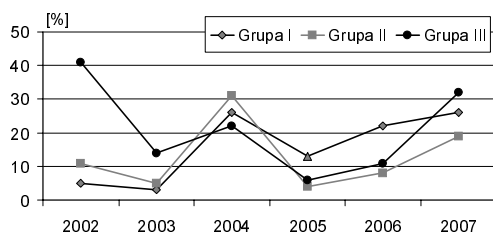
Rysunek 1. Wskaźnik ogólnego zadłużenia

Źródło: badania własne.



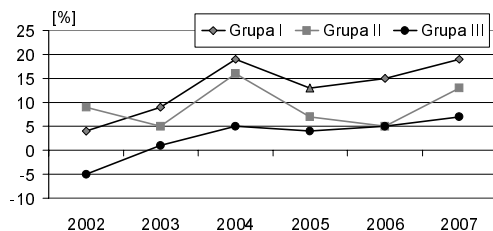
Rysunek 2. Wskaźnik rentowności z działalności gospodarczej

Źródło: badania własne.



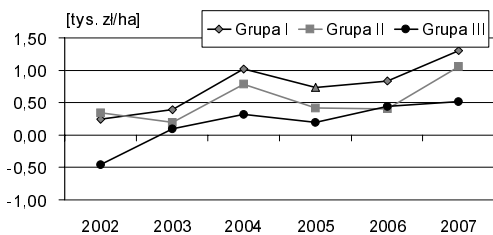
Rysunek 3. Wskaźnik rentowności sprzedaży

Źródło: badania własne.



Rysunek 4. Wskaźnik rentowności majątku

Źródło: badania własne.

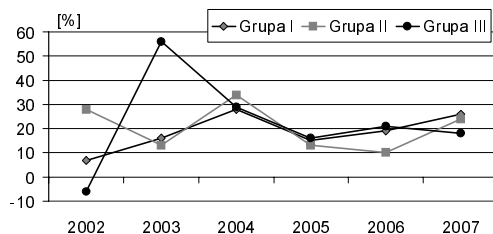


Rysunek 5. Wskaźnik zyskowności ziemi

Źródło: badania własne.

ciętny poziom wskaźnika wyniósł 540 zł/ha. Różnice w poziomie zyskowności ziemi pomiędzy grupami przedsiębiorstw o różnym poziomie zadłużenia są znaczne (rys. 5).

Wskaźnik rentowności kapitału własnego to relacja wyniku finansowego netto do wartości kapitału własnego w przedsiębiorstwie. Wskaźnik ten informuje, jak efektywnie w przedsiębiorstwie wykorzystywany jest kapitał własny. Poza rokiem 2002, 2003 i 2006 rentowność kapitału własnego kształtowała się w badanych grupach przedsiębiorstw bardzo podobnie. Najwyższą przeciętną wartością wskaźnika rentowności kapitału własnego odznaczają się przedsiębiorstwa o najwyższym poziomie zadłużenia (22,3%). W drugiej grupie przedsiębiorstw wartość wskaźnika była niższa i wyniosła 20,4%, a w pierwszej grupie było to 18,5%. Nie stwierdzono wyraźnych tendencji w ujęciu dynamicznym (rys. 6).



Rysunek 6. Wskaźnik rentowności kapitału własnego

Źródło: badania własne.

biorstwa. Wysokość wskaźnika rentowności majątku wyraźnie uzależniona jest od wielkości zadłużenia. Im mniejszy udział kapitałów obcych w pasywach, tym wyższa rentowność majątku ogółem. Przedsiębiorstwa z trzeciej grupy charakteryzują się relatywnie niską rentownością majątku, która kształtuje się od -5% w 2002 r. do 7% w 2007 r. W przedsiębiorstwach z drugiej grupy w 2004 i 2007 roku, a w przedsiębiorstwach z trzeciej grupy w czterech ostatnich latach, poziom wskaźnika można uznać za zadowalający. Na uwagę zasługuje fakt, że w grupie pierwszej i trzeciej rentowność majątku rośnie w badanym okresie. W drugiej grupie przedsiębiorstw trudno wskazać tendencję zmian tego wskaźnika (rys. 4).

Wskaźnik zyskowności ziemi to relacja wyniku finansowego netto do powierzchni własnych i dzierżawionych UR wykorzystywanych do produkcji rolnej. Odzwierciedla on efektywność wykorzystania zasobów ziemi. Dynamika zmian wartości wskaźnika zyskowności ziemi oraz jego wzajemne relacje między grupami przedsiębiorstw kształtują się podobnie jak w przypadku wskaźnika rentowności majątku. Najwyższą zyskowność ziemi na poziomie 750 zł w przeliczeniu na 1 ha UR osiągnęły przedsiębiorstwa o najniższym zadłużeniu kapitału. Najniższą efektywność w tym zakresie uzyskały przedsiębiorstwa o najwyższym poziomie zadłużenia i było to licząc średnio w analizowanym okresie 180 zł/ha. Kilka przedsiębiorstw z grupy trzeciej poniosło w 2002 roku stratę i dlatego wskaźnik dla tej grupy kształtuje się na niskim poziomie. W przedsiębiorstwach, gdzie zadłużenie było na poziomie średnim przeciętny poziom wskaźnika wyniósł 540 zł/ha.

Wskaźnik rentowności kapitału własnego to relacja wyniku finansowego netto do wartości kapitału własnego w przedsiębiorstwie. Wskaźnik ten informuje, jak efektywnie w przedsiębiorstwie wykorzystywany jest kapitał własny. Poza rokiem 2002, 2003 i 2006 rentowność kapitału własnego kształtowała się w badanych grupach przedsiębiorstw bardzo podobnie. Najwyższą przeciętną wartością wskaźnika rentowności kapitału własnego odznaczają się przedsiębiorstwa o najwyższym poziomie zadłużenia (22,3%). W drugiej grupie przedsiębiorstw wartość wskaźnika była niższa i wyniosła 20,4%, a w pierwszej grupie było to 18,5%. Nie stwierdzono wyraźnych tendencji w ujęciu dynamicznym (rys. 6).

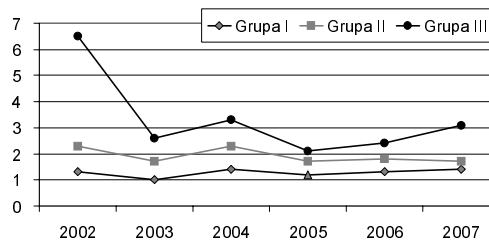
Wskaźnik dźwigni finansowej obliczono jako relację wskaźnika rentowności kapitału własnego oraz skorygowanego wskaźnika rentowności majątku. Wartość wskaźnika powyżej 1,0 informuje, że zainwestowany kapitał obcy przyczynia się do lepszego wykorzystania kapitału własnego [Wyszkowska 1996, Bień 2002]. We wszystkich latach, poza rokiem 2003 wskaźnik dźwigni kształtował się korzystnie, to znaczy jego wartość była większa od 1. Wysokość dźwigni finansowej jest wyraźnie zależna od poziomu za-

dłużenia. Wyższe zadłużenie w przedsiębiorstwach należących do trzeciej grupy przyczyniło się do lepszego wykorzystania kapitału własnego niż w pozostałych grupach przedsiębiorstw. Im niższy poziom zadłużenia w kolejnych grupach przedsiębiorstw tym niższa dźwignia finansowa. Zarówno w pierwszej, jak i w drugiej grupie przedsiębiorstw wskaźnik dźwigni finansowej pozostaje w okresie badawczym na zbliżonym poziomie. W trzeciej grupie obiektów wskaźnik ulega większym wahaniom (rys. 7).

Wskaźnik płynności bieżącej pozwala ocenić, czy przedsiębiorstwo utrzymuje zdolność do obsługi bieżącego długu. Poziom bieżącej płynności oblicza się jako relację sumy zapasów, należności i inwestycji krótkoterminowych do zobowiązań krótkoterminowych. Analitycy finansowi podają, że optymalny zakres wskaźnika mieści się w granicach 150-200%, jednak duży wpływ na jego kształtowanie ma specyfika branży. W pierwszych latach objętych badaniem wartość wskaźnika płynności bieżącej w grupie drugiej i trzeciej nie mieściła się w opisywanej normie. W analizowanych przedsiębiorstwach płynność bieżąca oraz szybka na ogół wykazuje tendencję wzrostową. W pierwszej grupie przedsiębiorstw w 2005 roku nastąpił gwałtowny wzrost płynności bieżącej, w kolejnych latach poziom wskaźnika się obniża, lecz pozostaje na poziomie oznaczającym wysoką płynność. Wskaźnik płynności szybkiej obliczono jako relację należności oraz inwestycji krótkoterminowych do bieżących zobowiązań. W ten sposób obliczony wskaźnik w porównaniu do wskaźnika płynności bieżącej nie obejmuje zapasów, które szczególnie w rolnictwie mogą nie być odpowiednio szybko upłynnione. Zalecana wielkość wskaźnika kształtuje się na poziomie 100%. W warunkach polskich i w branży rolniczej zadawalający poziom wskaźnika to około 60-70%. Tylko w przedsiębiorstwach z pierwszej grupy utrzymywano zalecany lub wyższy poziom płynności szybkiej we wszystkich analizowanych latach. W przedsiębiorstwach z drugiej grupy płynność była zagrożona w 2002 i 2003 roku, a w przedsiębiorstwach z trzeciej grupy w 2002 i 2004 roku. Wystąpiła zależność między poziomem zadłużenia a płynnością bieżącą i szybką. Wraz ze wzrostem udziału kapitału własnego w przedsiębiorstwach poziom obu wskaźników płynności wzrastał (rys. 8 i 9).

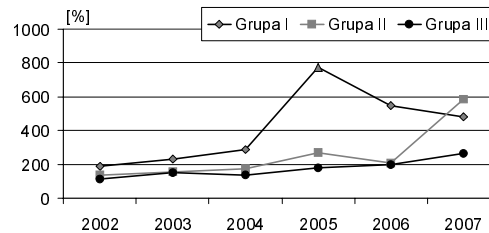
Wskaźnik produktywności ziemi jest liczony jako relacja przychodów ze sprzedaży do powierzchni UR własnych i dzierżawionych wykorzystywanych do produkcji rolnej. W trzech pierwszych latach analizy grupy przedsiębiorstw znacznie różniły się między sobą poziomem produktywności ziemi. W pierwszej grupie przedsiębiorstw wskaźnik ten sięgał powyżej 6 tys. zł w przeliczeniu na 1 ha, a w grupie trzeciej wartość wskaźnika była około dwukrotnie mniejsza niż w pierwszej grupie, czyli 3 tys. zł na 1 ha. Przedsiębiorstwa drugiej grupy charakteryzował wskaźnik na poziomie około 4 tys. zł w przeliczeniu na 1 ha. W drugiej połowie analizowanego okresu wartości wskaźników produktywności ziemi badanych grup zbliżyły się do siebie, a różnice między nimi nie przekraczały 1,3 tys. zł na 1 ha (rys. 10).

Wskaźnik wydajności pracy obliczono jako relację przychodów ze sprzedaży netto do liczby osób pełnozatrudnionych w przedsiębiorstwie. Wskaźnik informuje o stopniu zaangażowania pracowników w proces produkcji i sprzedaży. W badanym okresie zaobserwowano dominację pod względem wydajności pracy przedsiębiorstw o średnim poziomie zadłużenia kapitału. W tej grupie przedsiębiorstw, jak i



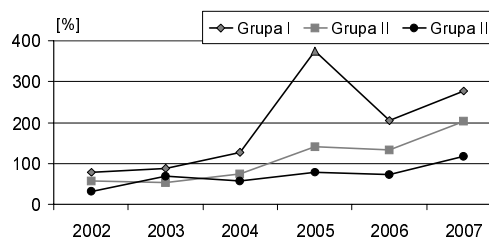
Rysunek 7. Wskaźnik dźwigni finansowej

Źródło: badania własne.



Rysunek 8. Wskaźnik płynności bieżącej

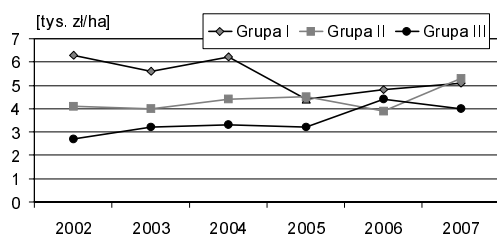
Źródło: badania własne.



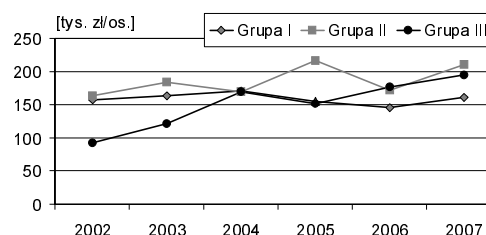
Rysunek 9. Wskaźnik płynności szybkiej

Źródło: badania własne.

w grupie o najwyższym poziomie zadłużenia ogólnego wystąpiła tendencja wzrostowa wydajności pracy. W grupie drugiej wydajność z 164 zł w 2002 roku na osobę pełnozatrudnioną wzrosła do 210 zł/os., czyli o 28%. W przedsiębiorstwach z trzeciej grupy wzrost wydajności w analizowanym okresie jest jeszcze wyraźniejszy, bo różnica poziomu wydajności pracy między rokiem wyjściowym i końcowym wynosi 111%. W grupie przedsiębiorstw o najwyższym udziale kapitału własnego wydajność pracy kształtuje się na relatywnie wyrównanym poziomie od 145 do 171 zł/os. (rys. 11).



Rysunek 10. Wskaźnik produktywności ziemi
Źródło: badania własne.



Rysunek 11. Wskaźnik wydajności pracy
Źródło: badania własne.

Wnioski

1. W badanych przedsiębiorstwach zadłużenie ogólne, bez względu na jego wyjściowy poziom, obniżało się.
2. Poziom zadłużenia wpływał wyraźnie na wskaźniki rentowności oraz płynności finansowej, a w mniejszym stopniu na wskaźniki wydajności pracy i produktywności ziemi. Rentowność sprzedaży była kształtowana w dużej mierze przez inne czynniki rynkowe o mało przewidywalnym charakterze.
3. Przedsiębiorstwa z dużym udziałem kapitałów obcych w strukturze finansowania wykorzystały efekt dźwigni w podnoszeniu efektywności kapitału własnego w większym stopniu niż przedsiębiorstwa o mniejszym poziomie zadłużenia.
4. Mimo wysokiego zadłużenia w trzeciej grupie przedsiębiorstw są one w dobrej kondycji ekonomiczno-finansowej świadczą o tym zmniejszający się wskaźnik zadłużenia ogólnego oraz wzrost wskaźników zyskowności ziemi i płynności finansowej.

Literatura

- Bień W. 2002: Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa. Difin, Warszawa, 102-103.
- Franc-Dąbrowska J. 2005: Ewolucja koncepcji finansowania przedsiębiorstw rolniczych w latach 1994-2003. *Roczniki Naukowe SERIA*, t. VII, z. 1, Warszawa, 32-35.
- Gabrysiewicz W. 2005: Podstawy analizy finansowej. PWE, Warszawa, 102-103, 114-117.
- Hamrol M. (red.) 2005: Analiza finansowa przedsiębiorstwa, ujęcie sytuacyjne. Wyd. Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 106-107.
- Jerzemska M. (red.) 2006: Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie. PWE, Warszawa, 117-119.
- Kulawik J. 1995: Źródła kapitału w rolnictwie. Dział Wydawnictw IERiGŻ, Warszawa, 5, 29.
- Pomykańska B., Pomykański P. 2007: Analiza finansowa przedsiębiorstwa. PWN, Warszawa, 66-67.
- Sierpińska M., Jachna T. 1997: Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych. PWN, Warszawa, 68.
- Sierpińska M., Jachna T. 2004: Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych. PWN, Warszawa, 144-145.
- Waśniewski T., Skoczyła W. 2002: Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie. Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa, 295-296.
- Woś A. (red.) 1996: Agrobiznes, mikroekonomia. T. 2. Wyd. Key Text, Warszawa, 106-107.
- Wyszkowska Z. 1996: Wybrane elementy wskaźnikowej analizy finansowej na przykładzie przedsiębiorstw rolniczych. Wyd. Uczelniane ATR, Bydgoszcz, 69-70.

Summary

Capital structure has been taken into consideration. Especially its influence on economic and in the paper the financial results have been examined. The analysis were conducted for 34 large-area agricultural enterprises with employees of kujawsko-pomorskie province for the years 2002-2007. The result shows that high level of financial indebtedness reduce profitability and liquidity, but is conducive to higher effectiveness of ownership capital.

Adres do korespondencji:

mgr inż. Anna Jakubczak
Uniwersytet Technologiczno-Przyrodniczy w Bydgoszczy, Katedra Ekonomiki, Organizacji i Zarządzania
Al. Prof. S. Kaliskiego 7 bud. 3.1, 85-796 Bydgoszcz
tel. (0 52) 340 80 13, e-mail: ajakubczak@utp.edu.pl