

Joanna Bereźnicka

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Dźwignia czy maczuga finansowa w realizacji decyzji inwestycyjnych w gospodarstwie rolniczym

Wstęp

Sprawne funkcjonowanie przedsiębiorstwa uzależnione jest od właściwie (opartych na rachunku ekonomicznym) podejmowanych decyzji w zakresie finansowania (szczególnie inwestycji rozwojowych). Zatem każdy podmiot (niezależnie od profilu działalności i branży) „zmuszony” jest do określenia rodzaju prowadzonych działań (m.in. inwestycyjnych) oraz źródeł kapitałów niezbędnych do ich sfinansowania. Zadanie to jest niezmiernie trudne i stanowi obecnie jeden z ważniejszych problemów zarządczych (również w rolnictwie indywidualnym).

Na kapitał każdego podmiotu składa się zarówno kapitał własny, jak i obcy, który może być wykorzystany w finansowaniu działalności gospodarstwa rolniczego. Uznaje się, że kreacja kapitału własnego w rolnictwie jest niewielka [Kulawik 1995]. Nadal w gospodarstwach indywidualnych w finansowaniu działalności rolniczej dominuje kapitał własny. Wynika to z jednej strony z faktu, że jest to kapitał bezpieczny (nie pociąga za sobą kosztów obsługi i jest bezterminowy), jednak z drugiej strony rolnicy nie wykorzystują w pełni możliwości powiększenia dochodu przez zaangażowanie kapitału obcego.

Samofinansowanie jest nadal podstawowym źródłem powiększania majątku gospodarstwa¹, mimo tego, że jest najbardziej kosztownym źródłem finansowania działalności. Rolnicy, borykając się często z niedostatkiem kapitału, odkładają decyzje inwestycyjne w czasie. Na taki stan nie wpłynęła pozytywnie pomoc w postaci funduszy pochodzących ze środków Unii Europejskiej, które nie są obciążone ryzykiem spłaty długu. Niestety, ze względu na brak środków finansowych rolnicy, aby skorzystać z tej formy pomocy, na uzupełnienie wkładu

¹Problem dotyczy nie tylko gospodarstw indywidualnych, także inne podmioty preferują finansowanie rozwoju z wewnętrznych źródeł, czyli zatrzymanych zysków [Bień 2008, s. 203].

własnego musieli „posiłkować” się kredytem bankowym. Często była to przyczyna rezygnowania z realizacji inwestycji z obawy przed brakiem możliwości spłaty długu.

W literaturze dotyczącej finansów często spotyka się pogląd, że wykorzystanie długu w finansowaniu może sprzyjać poprawie wyników finansowych jednostki przez działanie dźwigni finansowej. Zjawisko to polega na takim ukształtowaniu struktury kapitału, która pozwala na powiększenie zyskowności kapitału własnego [Duliniec 2001, Franc-Dąbrowska 2003, Bień 2008, Rutkowski 2007, Dynus, Kołosowska, Prewysz-Kwinto 2005, Czekaj, Dresler 2006].

Celem opracowania jest określenie efektu dźwigni finansowej w gospodarstwach zróżnicowanych pod względem powierzchni oraz zasobów środków pieniężnych. Wyniki analizy będą próbą odpowiedzi na pytanie, czy rolnicy powinni korzystać z zewnętrznych źródeł finansowania działalności inwestycyjnej, czyli kredytów udzielanych na preferencyjnych warunkach.

Metodyka badań

Metodyka liczenia efektu dźwigni finansowej oraz jej stopnia jest zróżnicowana [Ostaszewski 1994, Bień 1998]. Może być traktowana jako relacja różnych kategorii zysku lub jako poziom stopy zysku przez porównanie *ROE* i *ROA* [Bednarski 1998]. W opracowaniu zostanie wykorzystany model obliczania dźwigni proponowany przez Rutkowskiego [2007], według nieznacznie zmodyfikowanej formuły pierwotnej, ale także przez porównanie rentowności kapitału własnego (*ROE*)²:

$$\text{(wersja pierwotna)} \quad DFL = \frac{EBIT}{EBT},$$

gdzie:

EBIT – zysk z działalności operacyjnej,

EBT – zysk brutto (*EBIT* – odsetki od kapitałów obcych);

(wariant zmodyfikowany)

$$DFL = \frac{P - K_b - K_{po}}{WD_b - O} \quad \text{lub} \quad DFL = \frac{EBIT + \text{Amortyzacja}}{WD_b - O}$$

²*ROE* będzie liczona jako relacja wartości dodanej brutto po odjęciu odsetek do wartości kapitału własnego.

gdzie:

DFL – dźwignia finansowa,

P – przychody z działalności operacyjnej (łącznie z dopłatami),

K_b – koszty bezpośrednie,

K_{po} – koszty pośrednie operacyjne (bez amortyzacji³),

WD_b – wartość dodana brutto,

O – odsetki.

Do obliczenia dźwigni wykorzystano informacje dotyczące kosztów bezpośrednich oraz pośrednich. Poziom kosztów bezpośrednich dla nowego przedsięwzięcia został ustalony na podstawie nadwyżki bezpośredniej, natomiast wartość kosztów pośrednich przyjęto jako ich udział w kosztach bezpośrednich (na podstawie danych historycznych). W obliczeniach została pominięta amortyzacja ze względu na możliwość popełnienia błędu spowodowanego niedokładnością jej ustalania. Ze względu na fakt, że w gospodarstwie rolniczym nie występuje kategoria zysku brutto posłużono się do jej obliczenia różnicą wartości dodanej brutto (obliczonej zgodnie z metodyką FADN) oraz odsetkiem kapitałów obcych. Analiza została przeprowadzona z uwzględnieniem zmiany wartości pieniądza w czasie (wyłącznie w odniesieniu do nowej inwestycji). Uznano bowiem, że brak kapitału w gospodarstwie będzie skutkował odkładaniem realizacji inwestycji, co wpłynie na wartość osiągniętych korzyści.

Takie podejście jest konieczne, ponieważ należy sądzić, że wykorzystanie kredytu będzie skutkowało sprawnym zrealizowaniem inwestycji, a więc szybszym osiągnięciem zysku, czyli w efekcie zwiększeniem rentowności kapitału własnego. W tym celu posłużono się formułami:

– w odniesieniu do samofinansowania:

$$PV_p = \frac{P}{(1 + r_p)^n}$$

$$PV_k = \frac{K_b}{(1 + r_k)^n}$$

gdzie:

PV_p – bieżąca wartość dodatkowych przychodów,

P – planowane przychody z inwestycji,

³Amortyzacja jest kosztem niepieniężnym, natomiast w opracowaniu zwrócono uwagę jedynie na koszty pieniężne. Ponadto uwzględnienie amortyzacji w obliczeniach spowodowałoby, że gospodarstwa nie generują dochodu tylko stratę, a więc przeprowadzona analiza byłaby bezzasadna. Oczywiście mogłoby okazać się, że osiągnięta strata w wariancie finansowania kapitałami obcymi jest niższa, ale w takiej sytuacji rolnik w ogóle nie powinien decydować się zaciągnięcie długów.

r_p – stopa dyskontowa (koszt kapitału własnego),

PV_k – bieżąca wartość dodatkowych kosztów,

K_b – koszty bezpośrednie dotyczące inwestycji,

r_k – stopa dyskontowa (wskaźnik wzrostu cen),

n – okres, po upływie którego nastąpi osiągnięcie korzyści z inwestycji;

– z uwzględnieniem kapitału obcego:

$$PV_p = \frac{P}{(1+WACC)}$$

gdzie: $WACC$ – średnioważony koszt kapitału.

Do obliczenia wartości bieżącej (PV) przychodów i kosztów (wariant samofinansowania) wykorzystano różne stopy dyskontowe. Dla szacowania zdyskontowanych przychodów ustalono stopę na poziomie wyższym niż w przypadku kosztów ze względu na to, że ceny produktów rolniczych rosną znacznie wolniej (a zatem ich bieżąca wartość będzie niższa) niż ceny środków do produkcji. Stopę dyskonta przy określaniu bieżącej wartości przychodów stanowił koszt kapitału własnego, który został ustalony na poziomie 9,89%, jako suma stopy procentowej wolnej od ryzyka 4,98%⁴ oraz premii za ryzyko na poziomie 5%⁵. Dyskontowanie kosztów będzie uwzględniać poziom inflacji.

W przypadku wykorzystania obcych źródeł finansowania inwestycji przyjęto założenie, że jest to kredyt preferencyjny z dopłatą Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa, a jego oprocentowanie jest uzależnione od inwestycji, która ma być sfinansowana: dla zakupu ziemi oprocentowanie wynosi 2%, a dla pozostałych inwestycji 3%.

Dane stanowiące podstawę analizy pochodzą z dwóch gospodarstw rolniczych, które prowadzone są przez rolników indywidualnych, a czynnikiem różnicującym je jest powierzchnia oraz zasoby wolnych środków pieniężnych. Cechą wspólną analizowanych podmiotów jest dominująca pozycja sprzedaży mleka w strukturze przychodów. Podmioty te funkcjonują w powiecie płońskim, w obszarze działania ODR Poświętne.

Przeprowadzone rozważania będą dotyczyły inwestycji związanych z zakupem ziemi oraz rozszerzeniem produkcji zwierzęcej przez zakup jałówek cielnych z wykorzystaniem różnych źródeł pochodzenia kapitału. Ze względu na cel opracowania nie będzie przeprowadzona projekcja zmian wartości dodanej w całym okresie realizacji inwestycji i nie będzie obliczane NPV.

⁴Przyjęta zgodnie z oprocentowaniem bonów skarbowych o terminie wykupu 52 tygodnie ustalonym przez NBP, stan na 28.01.2009 r., ponieważ uznaje się je za wolne od ryzyka.

⁵Jest to krajowa premia za ryzyko, która została przyjęta za W. i A. Cwynar, jako średnia przedziału ustalonego dla Polski przez ww. autorów.

W analizie rozważano następujące warianty finansowania: wyłącznie kapitałem własnym (w gospodarstwie B niemożliwy do zastosowania od razu), z 90- i 50-procentowym udziałem kapitału obcego. Jedną z inwestycji dotyczyła zakupu 10 ha użytków rolnych (UR), przeznaczonych pod uprawę pszenicy, natomiast druga – zakupu 10 jałówek cielnych. Realizacja zamierzeń inwestycyjnych wymaga zainwestowania środków odpowiednio w kwotach 100 000 zł oraz 75 000 zł. Efekt dźwigni określono oddzielnie dla nowej inwestycji, a także sumy dotychczasowej działalności i poczynionych inwestycji.

Wyniki badań

W tabeli 1 przedstawiono charakterystyki opisujące analizowane gospodarstwa. Różnice występujące między nimi dotyczą powierzchni użytków rolnych oraz struktury kapitału. Gospodarstwo B (mniejsze obszarowo) korzysta co prawda z kredytu, ale jego wartość jest niewielka, co może świadczyć o konserwatywnej polityce finansowania i awersji do ryzyka, rolnik jest zwolennikiem bezpiecznej polityki finansowania (samofinansowanie). Właściciel gospodarstwa A natomiast prezentuje umiarkowaną strategię finansowania (udział długu w finansowaniu majątku wynosi około 17%). Gospodarstwo A osiąga ponad 4-krotnie wyższe przychody z działalności podstawowej w stosunku do drugiego analizowanego podmiotu przy kosztach wyższych ponad 12-krotnie. W przeliczeniu na 1 ha UR koszty te wynoszą odpowiednio: 5507 zł (gospodarstwo A) oraz około 1830 zł (B). Analizując te wartości można sądzić, że właściciel gospodar-

Tabela 1
Wybrane cechy gospodarstw

Wyszczególnienie	Gospodarstwo A	Gospodarstwo B
Powierzchnia użytków rolnych [ha]	86,16	21,04
Środki pieniężne [zł]	182 300,00	24 500,00
Wartość zadłużenia [zł]	744 250,00	8 000,00
Wartość kapitału własnego	3 542 153,00	1 022 441,00
Przychody [zł]	766 488,15	171 767,25
w tym: dopłaty bezpośrednie [zł]	61 419,06	11 455,31
Koszty bezpośrednie [zł]	474 497,00	39 129,03
Koszty pośrednie operacyjne [zł]	386 801,00	63 903,00
w tym amortyzacja [zł]	257 160,00	41 503,00
ROE [%]	4,70	10,78
ROA [%]	3,77	10,69

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z gospodarstw.

stwa o mniejszej powierzchni UR stosuje wariant oszczędności kosztów, przy czym nie dotyczy to kosztów pośrednich, które w gospodarstwie B przewyższają o 63% koszty bezpośrednie. W drugim gospodarstwie koszty pośrednie stanowią ponad 81% kosztów bezpośrednich, ale spowodowane jest to głównie wysoką wartością amortyzacji (około 66% kosztów pośrednich). Można przypuszczać, że gospodarstwo A zrealizowało wiele inwestycji w aktywa trwałe, co wpłynęło na poziom zużycia środków trwałych.

Polityka oszczędnościowa w zakresie kosztów (gospodarstwo B) przyczyniła się do osiągnięcia wyższej rentowności kapitału własnego i rentowności aktywów, pomimo tego, że w strukturze kapitału dominował kapitał własny (około 92%).

W tabelach 2 i 3 zaprezentowano liczby dotyczące kształtowania się dźwigni finansowej oraz rentowności kapitału własnego z uwzględnieniem wariantów finansowania na poziomie wyłącznie nowej inwestycji oraz z uwzględnieniem dotychczasowych przychodów i kosztów.

Tabela 2

Poziom *DFL* oraz *ROE* dla różnych poziomów zadłużenia (gospodarstwo B)

Wyszczególnienie	Warianty finansowania			
	I	II	PV*	PV***
Wartość kredytu	75 500	90 000	50 000	
Przychody (dodatkowe)	37 127	37 127	35 375	27 978
Koszty dodatkowe bezpośrednie	29 150	29 150	28 164	28 164
Koszty pośrednie	3 789	3 789	3 661	3 661
$(P - K_b - K_p)$	4 188	4 188	3 550	-186
Odsetki od kredytu ($r = 2\%$)	1 510	1 800	980	
Wartość dodana brutto – odsetki	2 678	2 388	2 570	
<i>ROE</i>	10,5	23,88	5,14	
<i>DFL</i>	1,56	1,75	1,38	
Przychody dotychczasowe	171 767	171 767	171 767	171 767
Koszty bezpośrednie	39 129	39 129	39 129	39 129
Koszty pośrednie bez amortyzacji	22 400	22 400	22 400	22 400
Suma $(P - K_b - K_p)$	118 215	118 215	117 449	110 052
Suma $(W_{Db} - O)$	116 705	117 415	116 469	110 052
<i>ROE</i>	11,15	11,10	10,86	9,80
<i>DFL</i>	1,01	1,02	1,01	1

* realizacja przychodów z inwestycji po roku

** inwestycja odłożona w czasie na 3 lata ze względu na brak środków własnych

Źródło: Obliczenia własne.

Tabela 3Poziom *DFL* oraz *ROE* dla różnych poziomów zadłużenia (gospodarstwo A)

Wyszczególnienie	Warianty finansowania			
	I	II	III	PV po roku
Wartość kredytu [zł]	0	90 000	50 000	100 000
Przychody (dodatkowe)	37 127	37 127	37 127	35 375
Koszty dodatkowe bezpośrednie	29 150	29 150	29 150	28 164
Koszty pośrednie	4 956	4 956	4 956	4 788
$(P - K_b - K_p)$	3 022	3 022	3 022	2 424
Odsetki ($i = 2\%$)		1 800	1 000	1 960
Wartość dodana brutto – odsetki	3 022	1 222	2 022	464
<i>ROE</i>	3,02		4,04	
<i>DFL</i>	1,00	ujemna	1,49	ujemna
Przychody dotychczasowe	766 488	766 488	766 488	766 488
Koszty bezpośrednie	474 497	474 497	474 497	474 497
Koszty pośrednie bez amortyzacji	129 641	129 641	129 641	129 641
Suma $(P - K_b - K_p)$	170 327	170 327	170 327	169 561
Suma $(WD_b - O)$	170 327	168 327	169 327	167 601
<i>ROE</i>	4,54	4,60	4,58	4,60
<i>DFL</i>	1,00	1,01	1,01	1,01

Źródło: Obliczenia własne.

Gospodarstwo B, chcąc wykorzystać do sfinansowania inwestycji wyłącznie kapitał własny, może zrealizować ją dopiero po 3 latach, jednak odłożenie w czasie powoduje poniesienie straty w wysokości 186 zł. Realizowanie inwestycji z kapitału obcego powoduje występowanie pozytywnego efektu dźwigni finansowej (tab. 2). Efekt ten jest bardziej wyraźny, gdy analizowane są jedynie przychody i koszty związane z realizacją nowego przedsięwzięcia (wówczas poziom *DFL* mieści się w granicach 1,38–1,75). W przypadku porównywania całości przychodów i kosztów poziom *DFL* wyniósłby około 1, co mogłoby wskazywać, że zastosowanie kapitału z zewnątrz nie przyczynia się do osiągnięcia zdecydowanie lepszych wyników. Badania potwierdziły, że odkładanie w czasie (o rok) decyzji o realizacji przedsięwzięcia inwestycyjnego powoduje zmniejszenie efektu dźwigni oraz spadek *ROE* do poziomu 5,14%. Potwierdza to ogólne przekonanie, że szybsza realizacja przedsięwzięcia, nawet z wykorzystaniem obcych źródeł finansowania, jest korzystniejsza pomimo wystąpienia dodatkowych kosztów, niż przeznaczenie na ten cel własnych środków, ale gromadzonych w długim okresie.

W gospodarstwie A, które charakteryzowało się większymi zasobami środków pieniężnych, odkładanie inwestycji nie byłoby uzasadnione ze względu na malejącą wartość pieniądza w czasie. Niezbędne do analizy dane znajdują się w tabeli 3.

Wykorzystanie długu na odpowiednim poziomie, czyli w wysokości 50 000 zł, powoduje pozytywny efekt dźwigni oraz wzrost rentowności kapitału własnego (tab. 3). Gdy udział długu osiąga poziom 90% wartości inwestycji, występuje ujemny efekt dźwigni (maczuga finansowa), ponieważ wygoszparowana wartość dodana nie pokrywa odsetek od kredytu. Podobna sytuacja występuje przy finansowaniu z kredytu całej inwestycji, ale po upływie roku. Większe zaangażowanie środków własnych powoduje zmniejszenie rentowności kapitału własnego (3,02%), a zwiększenie długu powoduje wzrost *ROE* do poziomu 4,04%. Stopień dźwigni wykazuje najwyższy poziom (1,49), gdy kapitały obce uczestniczą w finansowaniu 50% wartości inwestycji. Mniej zróżnicowane wyniki występują, gdy zostają uwzględnione wszystkie koszty i przychody. Gdy analiza dotyczy całości przychodów i kosztów, wówczas występuje pozytywny efekt dźwigni finansowej niezależnie od poziomu zadłużenia. Przyczyną tego są zdecydowanie wyższe dotychczasowe przychody i koszty w stosunku do korzyści, które rolnik może uzyskać z dodatkowej inwestycji.

Porównując gospodarstwo A i B można stwierdzić, że pomimo różnic w zakresie wyposażenia w środki pieniężne występują podobne zależności. Można zaobserwować wyraźny pozytywny efekt dźwigni, szczególnie gdy rozpatruje się wyłącznie inwestycję, natomiast jest on znacznie mniej wyraźny, gdy uwzględnia się bieżącą działalność.

W przypadku inwestycji w produkcję zwierzęcą zmieniają się warunki kredytowania w części dotyczącej oprocentowania ($r = 3\%$), co skutkuje wyższym poziomem odsetek i w efekcie możliwością braku wystąpienia dźwigni finansowej. W tabeli 4 zaprezentowano odpowiednie dane liczbowe.

Wzrost oprocentowania kredytu o 1 p.p. nie spowodowałby wystąpienia maczugi finansowej, co potwierdzają liczby zawarte w tabeli 4. Warto zwrócić uwagę na fakt, że w przypadku gospodarstwa A występuje pozytywny efekt korzystania z kapitału obcego nawet w momencie odłożenia realizacji inwestycji o rok (*DFL* na poziomie 1,26). W przypadku gospodarstwa B największe korzyści są możliwe do osiągnięcia w przypadku finansowania nowego przedsięwzięcia w całości z kredytu (*DFL* wynosi 1,23), jednak najwyższa rentowność kapitału własnego występuje przy korzystaniu z kredytu w wysokości 50 tys. zł i jest ona około 4-krotnie wyższa od wyjściowej.

Podobnie jak przy inwestycji w ziemię, znacznie wyraźniej zjawisko dźwigni jest widoczne, gdy analizuje się wyłącznie nowe przedsięwzięcie, natomiast przy uwzględnieniu bieżącej działalności operacyjnej zarówno wzrost rentow-

Tabela 4
Poziom ROE i DFL dla różnej struktury kapitału przy realizacji inwestycji w produkcję zwierzęcą

Wyszczególnienie	Gospodarstwo A				Gospodarstwo B			
	0	75 000	50 000	75 000**	0*	50 000	50 000	75 000
Wartość kredytu [zł]	0	75 000	50 000	75 000**	0*	50 000	50 000	75 000
Przychody (dodatkové)	66 998	66 998	66 998	65 684	50 488	66 998	66 998	66 998
Koszty dodatkowe bezpośrednie	48 649	48 649	48 649	47 004	43 879	48 649	48 649	48 649
Koszty pośrednie	8 270	8 270	8 270	7 991	5 704	6 324	6 324	6 324
$(P - K_b - K_p)$	10 079	10 079	10 079	10 689	905	12 025	12 025	12 025
Odsetki ($i = 3\%$)		2 250	1 500	2 184		1 500	1 500	2 250
Wartość dodana brutto – odsetki	10 079	7 829	8 579	8 505	905	10 525	10 525	9 775
ROE	13,44		34,31		1,21	42,10		
DFL	1,00	1,29	1,17	1,26	1,00	1,14		1,23
Przychody dotychczasowe	766 488	766 488	766 488	766 488	171 767	171 767	171 767	171 767
Koszty bezpośrednie	474 497	474 497	474 497	474 497	39 129	39 129	39 129	39 129
Koszty pośrednie bez amortyzacji	129 641	129 641	129 641	129 641	22 400	22 400	22 400	22 400
Suma $(P - K_b - K_p)$	172 429	172 429	172 429	173 039	111 143	122 263	122 263	122 263
Suma $(WD_b - O)$	172 429	170 179	170 929	170 855	111 143	120 763	120 013	120 013
ROE	4,77	4,80	4,79	4,82	10,13	11,00	10,94	10,94
DFL	1,00	1,01	1,01	1,01	1,00	1,01	1,01	1,02

*PV dla $t = 3$ lata

** PV dla $t = 1$ rok

Źródło: Obliczenia własne.

ności kapitału własnego, jak i stopień dźwigni są nieznaczące. Takie zjawisko występuje w obu analizowanych gospodarstwach, można więc stwierdzić, że nie zależy ono od zasobów jednostki. Tak niewielki stopień dźwigni finansowej może powodować niechęć rolników do korzystania z obcych źródeł finansowania, które pociągają za sobą ryzyko.

Wnioski

Przeprowadzone rozważania nad zjawiskiem dźwigni finansowej potwierdziły, że występuje ono w gospodarstwach niezależnie od ich wielkości. Jednak należy jednoznacznie wskazać, co podlega analizie, czy jedynie kapitał zaangażowany w nowe przedsięwzięcie, czy też całość kapitału związana zarówno z inwestycją, jak i z bieżącą działalnością gospodarstwa. Analiza dźwigni finansowej oraz rentowności kapitału własnego (w odniesieniu wyłącznie do inwestycji) przy niewłaściwym poziomie zadłużenia wykorzystywanego w finansowaniu nowego przedsięwzięcia powodowała ujemny efekt (gospodarstwo A), natomiast przy odpowiednim poziomie długu pozytywny efekt dźwigni był wyraźny.

Przy ocenie całej działalności gospodarstwa (bieżącej i inwestycyjnej) efekt dźwigni występuje, ale jest nieznaczący i wynosi około 1. Spowodowane jest to osiaganiem wysokich przychodów w stosunku do korzyści z nowej inwestycji. Być może jest to przyczyna niechęci rolników do korzystania z zewnętrznych źródeł finansowania.

Bezsprzeczne jest to, że rolnicy nie powinni odkładać w czasie realizacji zamierzeń inwestycyjnych z powodu braku kapitału. Realizacja inwestycji po roku zmniejszyła pozytywny efekt dźwigni, a odłożenie jej na 3 lata w czasie przyniosło pogorszenie wyników i poniesienie straty (gospodarstwo B), co w efekcie przyczyniło się do braku rentowności kapitału własnego i braku dźwigni (tylko w odniesieniu do nowego przedsięwzięcia).

Podwyższenie oprocentowania o 1 p.p. nie spowodowało wystąpienia negatywnego efektu dźwigni.

Pozytywne efekty dźwigni finansowej występowały niezależnie od wyposażenia gospodarstw w środki finansowe. Rolnicy dysponujący znacznymi wolnymi zasobami środków pieniężnych powinni rozważyć wykorzystanie obcego kapitału do finansowania inwestycji, ponieważ efekty takich decyzji mogą być korzystne. Zbyt wysoki poziom zadłużenia zawsze może prowadzić do wystąpienia maczugi finansowej (negatywnego efektu dźwigni).

Reasumując, oprocentowanie kredytów preferencyjnych dla rolników jest szansą osiagania dodatkowych korzyści z zainwestowanego kapitału przez pozytywny efekt dźwigni finansowej.

Literatura

- BEDNARSKI L.: *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*. PWE, Warszawa 1998.
- BIEŃ W.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*. Difin, Warszawa 1998.
- BIEŃ W.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*. Difin, Warszawa 2008.
- CZEKAJ J., DRESLER Z.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw – podstawy teorii*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- DULINIEC A.: *Struktura i koszt kapitału*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
- DYNUS M., KOŁOSOWSKA B., PREWYSZ-KWINTO P.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*. Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa. Dom Organizatora, Toruń 2006.
- FRANC-DĄBROWSKA J.: *Struktura kapitału a procesy rozwojowe przedsiębiorstw rolniczych*. Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2003.
- KULAWIK J.: *Kapitał w rolnictwie*. Studia i Monografie, Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej, Warszawa 1995.
- OSTASZEWSKI J.: *Jak zarządzać finansami firmy?* Centrum Informacji Menedżera, Warszawa 1994.
- POMYKALSKA B., POMYKALSKI P.: *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- RUTKOWSKI A.: *Zarządzanie finansami*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
- SIERPIŃSKA M., JACHNA T.: *Metody podejmowania decyzji finansowych: analiza przykładów i przypadków*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- SIERPIŃSKA M., JACHNA T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.

The financial leverage or bludgeon in aspects of investments decision in agriculture farm

Abstract

In article undertook attempt to asses the financial leverage and rate on equity (ROE) in two agriculture farms which differentiate with the level of cash and financing strategy. The elaboration deals with two types of investments: purchase of a cropland area and animals, which were supported by preferential credit from Agency of Restructuring and Modernization of Agriculture (ARMA). The conducted research indicated that the level of cash did not affected the level of obtain financial leverage, whereas it was necessary to take advantage from foreign capital used in farm activity. The survey confirmed that farmers should not postpone investments because it had negative influence on the level of possible losses.