

Robert Polaczek

Akademia Ekonomiczna w Poznaniu

KSZTAŁTOWANIE STRUKTURY KAPITAŁOWEJ KOMPANII PIWOWARSKIEJ I JEJ WPŁYW NA RENTOWNOŚĆ W LATACH 1994-2005

1. Wprowadzenie

Kapitał jako podstawowy zasób przedsiębiorstwa jest nieodzowny do prowadzenia każdej działalności gospodarczej. Kapitał może przyjmować formę materialną i niematerialną. Wyodrębnione formy kapitału materialnego określa się w przedsiębiorstwie jako majątek, a w bilansie odzwierciedlają je aktywa. Natomiast niematerialna forma kapitału to źródła finansowania tego majątku, odzwierciedlone w bilansie jako pasywa. Inaczej, kapitał to całokształt zaangażowanych w przedsiębiorstwie zasobów: własnych i obcych, wewnętrznych i zewnętrznych. Kontynuując, kapitał obejmuje wszelki efekt procesu produkcyjnego (działalności handlowej, świadczenia usług), który jest przeznaczany do wykorzystania w kolejnych cyklach procesu produkcyjnego (handlowego, usługowego) (szerzej zob. [Polaczek 2006, s. 182])¹.

W praktyce gospodarczej nie jest obojętna ani wielkość kapitału, ani jego struktura. Struktura zasobów kapitałowych w przedsiębiorstwie nie jest tworem obiektywnym, lecz powstaje w wyniku subiektywnych decyzji inwestycyjnych i finansowych zarządzających tym przedsiębiorstwem (szerzej zob. [Polaczek, Sobolewski 2004, s. 321]).

Decyzje finansowe zarządzających wyznaczają kierunki rozwoju zasobów kapitałowych przedsiębiorstwa w zależności od źródła pochodzenia kapitału (własnego bądź obcego), nawet w kilkuletnim horyzoncie czasu. Ponadto decyzje te wpływają na koszt kapitału, bezpośrednio oddziałując na wyniki finansowe przedsiębiorstwa.

Przedmiotem opracowania są zmiany efektywności gospodarowania zasobami kapitałowymi Kompanii Piwowskiej. Jedną z przesłanek podjęcia tego tematu była próba odpowiedzi na pytanie, jak przemiany w zasobach kapitałowych oddziałują na wyniki finansowe, a tym samym na rentowność przedsiębiorstwa. Ce-

¹ W niniejszym opracowaniu kapitał i pasywa traktowane są jako synonimy.

lem tego opracowania jest próba zidentyfikowania czynników wpływających na rentowność najefektywniejszego pod względem wielkości osiągniętego zysku przedsiębiorstwa sektora piwowarskiego, a mianowicie Kompanii Piwowarskiej.

Zakres czasowy analizy przemian zasobów kapitałowych oraz efektywności gospodarowania obejmuje lata 1994-2005². Dwunastoletni okres analizy pozwala na skuteczne pokazanie tendencji rozwojowych badanych zjawisk, w tym realizację założonego celu. Analiza zmian w wartości kapitałów oraz wyników finansowych została przeprowadzona w cenach bieżących, tj. bez uwzględniania wpływu inflacji na badane zjawiska³.

2. Kształtowanie się zmian w strukturze kapitałowej Kompanii Piwowarskiej

Kształtowanie przemian zachodzących w zasobach kapitałowych ma dla przedsiębiorstwa strategiczne znaczenie. Wynika to z faktu, że zasoby kapitałowe stanowią z jednej strony o stabilności finansowej, z drugiej natomiast wyznaczają potencjalną zdolność przedsiębiorstwa do rozwoju zasobów majątkowych.

Dane tab. 1 pokazują wielkość, dynamikę i wskaźniki zadłużenia zasobów kapitałowych Kompanii Piwowarskiej. Dodatkowo wskaźniki zadłużenia przedstawiono na rys. 1.

Analiza danych tabeli i rysunku dowodzi, że w zasobach kapitałowych rozpa-trywanego przedsiębiorstwa w badanym okresie nastąpiły istotne przemiany. I tak udział kapitału własnego w kapitale całkowitym zmniejszył się z 67,4% w 1994 r. do 39,8% w 2005 r., czyli o 27,6 punktu procentowego (p.p.). Tym samym udział kapitału obcego zwiększył się z 32,6% w 1994 r. do 60,2% w 2005 roku. Na podkreślenie zasługuje fakt, iż tendencja rozwojowa wskaźnika zadłużenia była różnokierunkowa. Na podstawie danych można przyjąć, że od 1998 r. poziom zadłużenia charakteryzuje się stałą tendencją wzrostową. Ponadto w latach 2003-2005 poziom zadłużenia kapitałów własnych wyniósł ponad 100%, czyli na 1 zł kapitału własnego przypadało ponad 1 zł zobowiązań.

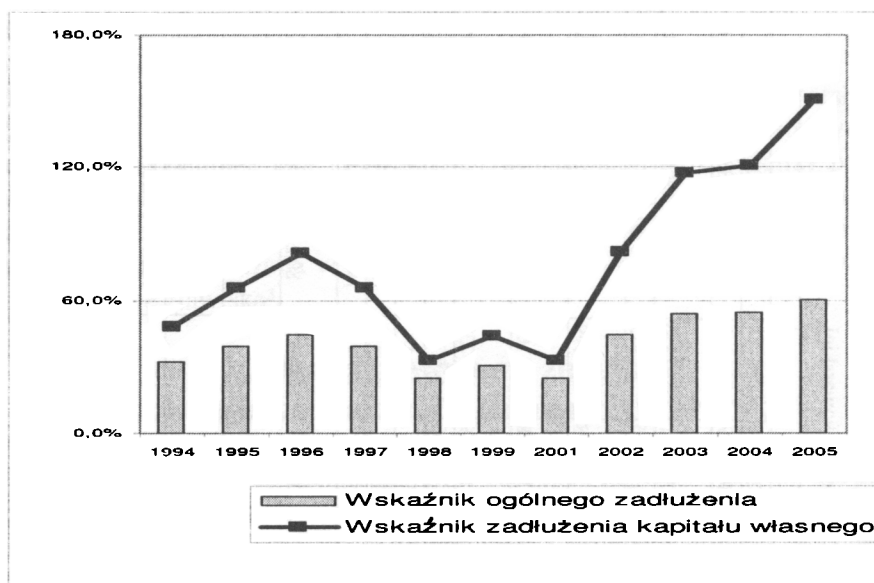
² Do końca 1999 r. rok obrotowy pokrywał się z rokiem kalendarzowym (rozpoczynał się 1 stycznia, kończył zaś 31 grudnia), natomiast od 2000 r. został zmieniony i kończył się 31 marca (tj. trwał od 1 stycznia 2000 do 31 marca 2001 r.). W kolejnych latach rok obrotowy nie zmienia się, tj. rozpoczyna się 1 kwietnia i kończy 31 marca roku następnego. W tabelach dane oznaczone są rokiem wydania sprawozdania, nie zaś rokiem, z którego pochodzą, tak więc np. dane w kolumnie 2004 pochodzą ze sprawozdania na 31.03.2004. Należy jednak pamiętać, że Kompania Piwowarska powstała z połączenia Lecha Browary Wielkopolskie i Browarów Tyskich 1 stycznia 1999 r. W latach 1994-1998 pod nazwą Kompanii Piwowarskiej występuje Lech Browary Wielkopolskie.

³ Wynika to z tego, że w okresie transformacji gospodarczej lat dziewięćdziesiątych występowało „dopasowywanie” się cen do warunków równowagi, a poziom wzrostu cen był wysoki, próba doprowadzenia cen sprzedaży produkcji oraz zakupu różnych czynników produkcji do porównywalności w czasie nie mogła więc zakończyć się powodzeniem. Z kolei w XXI w. wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych utrzymuje się na bardzo niskim poziomie, co tym samym eliminuje konieczność dostosowywania cen do warunków równowagi.

Tabela 1. Wielkość (w tys. zł), dynamika (w %) pasywów oraz wskaźniki zadłużenia (w %) Kompanii Piwowskiej

Wyszczególnienie	Lata											
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2001	2002	2003	2004	2005	
A. Kapitał (fundusz) własny	119 613,7	157 527,4	170 921,6	192 883,4	304 585,9	677 283	988 309	795 047	709 210	738 770	763 416	
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	57 763,1	103 567,3	138 922,7	126 885,0	101 115,5	299 245	328 641	650 320	832 883	891 298	1 153 243	
I. Rezerwy na zobowiązania	0	278,8	2 000,0	21 630,0	34 084,7	15 000	25 306	82 975	92 339	93 970	138 905	
II. Zobowiązania długoterminowe i fundusze specjalne	21 523,9	59 934,8	53 885,8	49 977,6	0,0	17 696	36 728	259 999	231 977	273 966	290 203	
III. Zobowiązania krótkoterminowe i fundusze specjalne	35 415,0	42 562,7	81 472,3	52 654,0	64 279,6	230 380	137 088	183 109	387 874	431 083	604 493	
IV. Rozliczenia międzyokresowe i przychody przyszłych okresów	824,2	791,0	1 564,6	2 623,4	2 751,2	36 169	129 519	124 237	120 693	92 279	119 642	
Suma pasywów	177 376,8	261 094,7	309 844,3	319 768,4	405 701,4	976 528	1 316 950	1 445 367	1 542 093	1 630 068	1 916 659	
A. Kapitał (fundusz) własny		131,7	108,5	112,8	157,9	222,4	145,9	80,4	89,2	104,2	103,3	
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania		179,3	134,1	91,3	79,7	295,9	109,8	197,9	128,1	107,0	129,4	
I. Rezerwy na zobowiązania			717,4	1081,5	157,6	44,0	168,7	327,9	111,3	101,8	147,8	
II. Zobowiązania długoterminowe i fundusze specjalne		278,5	89,9	92,7	0,0		207,5	707,9	89,2	118,1	105,9	
III. Zobowiązania krótkoterminowe i fundusze specjalne		120,2	191,4	64,6	122,1	358,4	59,5	133,6	211,8	111,1	140,2	
IV. Rozliczenia międzyokresowe i przychody przyszłych okresów		96,0	197,8	167,7	104,9	1314,7	358,1	95,9	97,1	76,5	129,7	
Suma pasywów		147,2	118,7	103,2	126,9	240,7	134,9	109,8	106,7	105,7	117,6	
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	32,6	39,7	44,8	39,7	24,9	30,6	25,0	45,0	54,0	54,7	60,2	
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	48,3	65,7	81,3	65,8	33,2	44,2	33,3	81,8	117,4	120,6	151,1	

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych sprawozdawczych Kompanii Piwowskiej.



Rys. 1. Kształtowanie się wskaźników zadłużenia Kompanii Piwowskiej

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych sprawozdawczych.

Z kolei analiza wielkości i dynamiki poszczególnych pozycji kapitałów Kompanii Piwowskiej wskazuje, iż zobowiązania spółki w wielkościach bezwzględnych charakteryzują się stałą tendencją wzrostową: z 57 mln zł w 1994 r. do 1153 mln zł w 2005 roku. Natomiast kapitał własny zwiększał się nieprzerwanie z prawie 120 mln zł w 1994 r. do 988 mln zł w 2001 r., by w następnych latach ustabilizować się w przedziale między 700 a 800 mln zł.

W świetle przedstawionych danych, z punktu widzenia celu niniejszego opracowania, istotne przemiany strukturalne w kapitałach Kompanii Piwowskiej miały miejsce w latach 1999-2005, a były to:

1. Kapitał obcy w wielkościach bezwzględnych charakteryzował się stałą tendencją wzrostową.
2. Udział kapitału obcego w kapitale całkowitym charakteryzował się stałą tendencją wzrostową.
3. Wystąpiła względna stabilizacja kapitału własnego w wielkościach bezwzględnych.

Przeprowadzone w niniejszym punkcie rozważania dowiodły, że istotne przemiany strukturalne w kapitałach Kompanii Piwowskiej miały miejsce od początku istnienia, a więc od czasu połączenia dwóch browarów: Lecha Browary Wielkopolskie i Browarów Tyskich, czyli od 1 stycznia 1999 roku.

3. Rentowność jako jedna z podstawowych miar efektywności gospodarowania

Rozpoczynając tę część rozważań, należy przyjąć miary, które posłużą do oceny efektywności gospodarowania rozpatrywanego przedsiębiorstwa. Ocena efektywności gospodarowania Kompanii Piwowskiej zostanie przeprowadzona, o czym wspomniano wcześniej, przy wykorzystaniu wskaźników rentowności. W niniejszym opracowaniu wykorzystano trzy podstawowe wskaźniki rentowności: sprzedaży, majątku całkowitego i kapitału własnego⁴.

W tabeli 2 pokazano podstawowe efekty funkcjonowania Kompanii Piwowskiej w postaci osiągniętych przychodów, zysków oraz wskaźników rentowności.

Dane zamieszczone w tab. 2 wskazują, że w wielkościach bezwzględnych rozpatrywanego przedsiębiorstwa w badanym okresie wystąpił wzrost efektywności gospodarowania mierzony:

- stałą tendencją wzrostową przychodów ze sprzedaży, z wyjątkiem 2002 roku,
- stałą tendencją wzrostową wyniku finansowego netto,
- stałą tendencją wyniku z działalności operacyjnej w latach 1995-2003, by w kolejnych latach nieznacznie się obniżyć.

Analiza danych kolejnej tabeli i rysunku wskazuje, że wskaźnik rentowności sprzedaży zarówno operacyjnej, jak i netto wykazywał tendencję wzrostową, by w latach 2001-2004 ustabilizować się na bardzo wysokim poziomie, odpowiednio ok. 23 i 17%. Natomiast w 2005 r. odnotowano obniżenie przytoczonych wskaźników rentowności odpowiednio o 3,3 p.p. i 1,8 p.p.

Podobnie kształtował się wskaźnik operacyjnej rentowności majątku całkowitego, który w latach 2001-2004 ukształtował się na poziomie 37-39%, by w roku następnym obniżyć się do poziomu 30,1%.

Wskaźnik rentowności kapitałów własnych jest wyrazem efektywności jedynie tej części kapitałów, którą wnieśli właściciele lub która została wypracowana przez przedsiębiorstwo w formie zysku. Wskaźnik rentowności kapitału własnego charakteryzował się stałą tendencją wzrostową, z ok. 4% w 1994 r. do 59,6% w 2004 r., by w roku następnym nieznacznie się obniżyć do poziomu 57,7%.

W roku 1994 z jednej złotówki wniesionego kapitału przedsiębiorstwo było w stanie wypracować jedynie 8 groszy zysku, a w latach 2003-2005 było to już około 60 groszy. Oznacza to ponad siedmiokrotny wzrost w ciągu 10 lat. Kształtowanie się wielkości wskaźnika rentowności kapitału własnego pokazuje, że w badanym przedsiębiorstwie tempo przyrostu zysku netto było zdecydowanie szybsze niż kapitałów własnych. Jest to efekt wykorzystania dźwigni finansowej i dotyczy zwłaszcza lat 2004-2005, gdy rentowność operacyjna majątku całkowitego zmniejszała się po stabilizacji w latach 2001-2004.

⁴ Przyjęcie do oceny efektywności gospodarowania przedsiębiorstwa mierników rentowności wynika z dwóch powodów: po pierwsze z ograniczeń objętości niniejszego opracowania, po drugie literatura przedmiotu wskazuje, że stopień osiągniętej rentowności jest jednym z podstawowych mierników oceny efektywności każdego przedsiębiorstwa [Analiza ekonomiczna... 2001, s. 59].

Tabela 2. Kształtowanie się przychodów ze sprzedaży, zysków oraz wskaźników rentowności Kompanii Piwowarskiej w latach 1994-2005

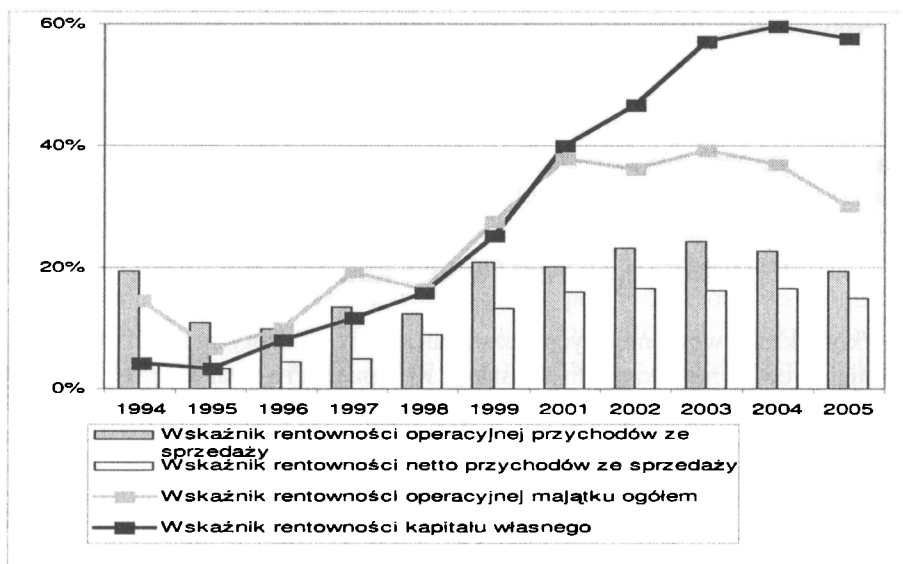
Dane	Lata										
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2001	2002	2003	2004	2005
Przychody ze sprzedaży	132 141	156 117	319 161	457 708	538 140	1 294 138	2 479 944	2 244 835	2 493 744	2 654 573	2 976 583
Zysk ze sprzedaży	29638	20 455	38 916	87 833	101 236	277 492	525 810	523 408	607 534	592 522	569 132
Zysk z działalności operacyjnej	25 695	17 092	31 156	61 355	66 369	269 725	499 294	522 871	606 329	602 819	576 154
Zysk brutto z działalności gospodarczej	11 892	9 425	23 418	39 595	69 822	261 496	558 588	510 245	578 331	578 788	542 885
Zysk brutto	11 920	8 429	23 418	39 960	70 102	261 496	558 386	510 245	578 331	578 788	542 885
Zysk netto	5 024	5 115	13 599	22 216	48 252	170 700	396 587	371 156	404 477	440 038	440 452
Rentowność operacyjna przychodów ze sprzedaży	19,5%	11,0%	9,8%	13,4%	12,3%	20,8%	20,1%	23,3%	24,3%	22,7%	19,4%
Rentowność netto przychodów ze sprzedaży	3,8%	3,3%	4,3%	4,9%	9,0%	13,2%	16,0%	16,5%	16,2%	16,6%	14,8%
Rentowność operacyjna majątku ogółem	14,5%	6,5%	10,1%	19,2%	16,4%	27,6%	37,9%	36,2%	39,3%	37,0%	30,1%
Rentowność kapitału własnego	4,2%	3,2%	8,0%	11,5%	15,8%	25,2%	40,1%	46,7%	57,0%	59,6%	57,7%

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych sprawozdawczych Kompanii Piwowarskiej.

Tabela 3. Ustalenie wpływu oddziaływania rentowności majątku całkowitego i mnożnika kapitału własnego na rentowność kapitału własnego

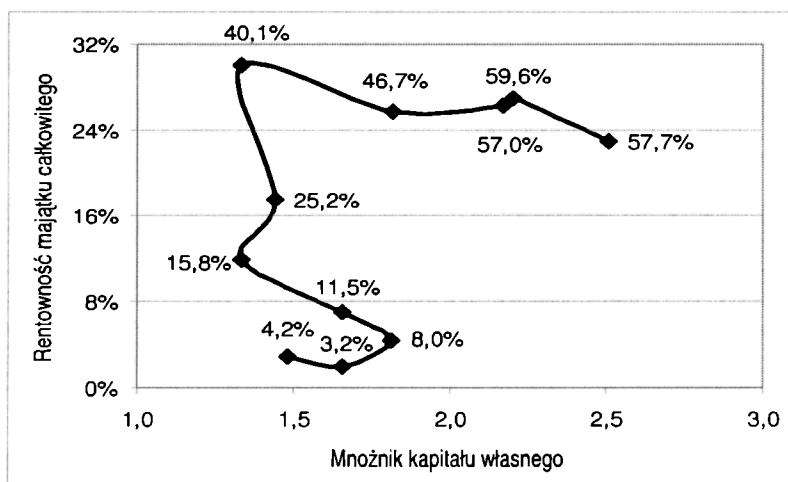
Wyszczególnienie	Lata										
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2001	2002	2003	2004	2005
Rentowność kapitału własnego (w %)	4,2	3,2	8,0	11,5	15,8	25,2	40,1	46,7	57,0	59,6	57,7
Kształtowanie się czynników modelu rentowności kapitału własnego											
Rentowność netto majątku całkowitego (w %)	2,8	2,0	4,4	6,9	11,9	17,5	30,1	25,7	26,2	27,0	23,0
Mnożnik kapitału własnego	1,48	1,66	1,81	1,66	1,33	1,44	1,33	1,82	2,17	2,21	2,51
Wpływ czynników na zmianę rentowności kapitału własnego (w p.p.)											
Zmiana rentowności kapitału własnego	-1,0	4,7	3,6	4,3	9,4	14,9	6,6	10,3	2,5	-1,9	
Wpływ rentowności netto majątku całkowitego	-1,4	4,2	4,4	7,3	7,8	17,5	-6,9	1,1	1,7	-9,4	
Wpływ mnożnika kapitału własnego	0,4	0,5	-0,8	-3,0	1,6	-2,6	13,5	9,2	0,8	7,5	
Wpływ czynników na zmianę rentowności kapitału własnego (w %)											
Wpływ rentowności netto majątku całkowitego	-143	90	124	169	83	117	-105	11	66	-505	
Wpływ mnożnika kapitału własnego	43	10	-24	-69	17	-17	205	89	34	405	

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych sprawozdawczych Kompanii Piwowarskiej.



Rys. 2. Kształtowanie się wybranych wskaźników rentowności Kompanii Piwowarskiej

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych sprawozdawczych Kompanii Piwowarskiej.



Rys. 3. Zależność między rentownością majątku całkowitego i mnożnikiem kapitału własnego a kształtowaniem się rentowności kapitału własnego Kompanii Piwowarskiej

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych sprawozdawczych Kompanii Piwowarskiej.

Przeprowadzone w niniejszym punkcie badania dowodzą, że w 2005 r. w rozpatrywanym przedsiębiorstwie wystąpiło obniżenie, czyli pogorszenie wskaźników rentowności, przy porównywalnym poziomie zysku. Oznacza to, że utrzymanie zysku (efektów) zostało „okupione” poniesieniem zdecydowanie wyższych nakładów, doprowadzając tym samym do pogorszenia jakości generowanego zysku.

4. Identyfikacja czynników kształtujących rentowność kapitału własnego

W kontekście wcześniejszych rozważań należy zidentyfikować czynniki determinujące rentowność kapitału własnego Kompanii Piwowskiej w latach 1994-2005. W tym celu wykorzystano dwuczynnikowy model rentowności kapitału całkowitego, czyli pierwszy poziom modelu Du Ponta. W prezentowanym poniżej modelu rentowność uzależniona jest od równorzędności oddziaływania dwóch czynników, a mianowicie: rentowności majątku całkowitego i mnożnika kapitału własnego:

$$\frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał całkowity}} \times \frac{\text{kapitał całkowity}}{\text{kapitał własny}}.$$

Korzystając z powyższego modelu, przeprowadzono przyczynową analizę rentowności kapitału własnego z wykorzystaniem deterministycznej metody logarytmowania. Ze względu na ograniczoną objętość opracowania w tab. 3 zaprezentowano tylko wyniki przeprowadzonych badań.

Elementy wchodzące w skład dwuczynnikowego modelu rentowności kapitału własnego można przedstawić także w postaci rysunku (rys. 3).

Analiza danych tab. 3 wskazuje, o czym już wspomniano, że rentowność kapitału własnego w całym badanym okresie kształtowała się korzystnie, wykazując stałą tendencję wzrostową, z wyjątkiem 2005 roku.

Na podkreślenie zasługuje fakt, że wpływ wyszczególnionych czynników miał w różnych okresach różną siłę oraz oddziaływały one w sposób różnokierunkowy. I tak w latach 1996-2001 na wzrost rentowności kapitału własnego decydujący wpływ miały czynniki związane z rentownością majątku całkowitego. Dynamika wzrostu efektów – zysku netto była wyższa aniżeli dynamika wzrostu zaangażowanych zasobów majątkowych (kapitałowych), czyli wzrost rentowności kapitału własnego był zgodny z zasadą efektywności technicznej.

Natomiast w latach 2002-2005 przeważający był wpływ mnożnika kapitału własnego, a więc tempo wzrostu kapitału obcego było wyższe niż kapitału własnego, czyli wzrost stopy zwrotu z kapitału własnego odbywał się zgodnie z zasadą efektywności ekonomicznej [Polaczek 2005, s. 138].

Rok 2004 pod tym względem był nietypowy, gdyż wpływ obydwu czynników na rentowność kapitału własnego był korzystny, przy czym siła oddziaływania

rentowności majątku całkowitego była dwukrotnie wyższa we wzroście rentowności kapitału własnego niż mnożnika kapitału własnego.

Opisane powyżej determinanty oddziałujące na zmiany rentowności kapitału własnego można zaobserwować na rys. 3. W sytuacji, gdy krzywa odzwierciedlająca zależność między rentownością majątku całkowitego a mnożnikiem kapitału własnego przybiera postać krzywej zbliżonej do poziomej, to o wzroście rentowności kapitału własnego w większym stopniu decyduje mnożnik kapitału własnego, czyli zwiększający się udział kapitału obcego w kapitale całkowitym.

W sytuacji natomiast, gdy krzywa przybiera postać zbliżoną do pionowej, to wzrost rentowności kapitału własnego w większym stopniu uzyskuje się przez szybszy wzrost efektów (zysku netto) w porównaniu z ponoszonymi nakładami (majątkiem całkowitym), czyli przez wzrost stopy zwrotu z majątku całkowitego.

5. Wnioski i podsumowanie

Przeprowadzone w opracowaniu rozważania dowiodły, że zasoby kapitałowe, czyli ich wielkość, struktura, a także przemiany w nich zachodzące, w istotny sposób mogą przesądzać o wielkości uzyskiwanych wyników finansowych. Generowane wyniki finansowe z kolei przekładają się na poziom stopy zwrotu z kapitału oraz koszt pozyskania i utrzymywania kapitału. Osiąganie ponadprzeciętnej stopy zwrotu, niezależnie od sposobów jej pomiaru, powinno z kolei przyczyniać się do tworzenia wartości przedsiębiorstwa.

Na podstawie przeprowadzonych badań należy stwierdzić, że przemiany strukturalne zasobów kapitałowych Kompanii Piwowarskiej, polegające na prawie dwukrotnym wzroście udziału kapitału obcego w kapitale całkowitym z 32,6 do 60,2%, determinowały efektywność gospodarowania przedsiębiorstwa, mierzone stopą zwrotu z kapitału własnego, głównie w latach 2002-2005.

W pozostałych okresach to przede wszystkim działalność operacyjna, czyli rentowność majątku całkowitego, której poziom zwiększył się z 2% w 1995 r. do 30,1% w 2001 r., oddziaływała na wzrost rentowności kapitału własnego Kompanii Piwowarskiej.

Literatura

- Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa*, red. E. Kurtys, Wyd. AE, Wrocław 2001.
- Polaczek R., *Przemiany strukturalne majątku a efektywność gospodarowania przedsiębiorstw sektora piwowarskiego*, Wyd. AE, Poznań 2005.
- Polaczek R., Sobolewski H., *Zarządzanie i finansowanie przemianami strukturalnymi majątku przedsiębiorstw sektora piwowarskiego w Polsce*, [w:] *Zarządzanie finansami, finansowanie przedsiębiorstw w UE*, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2004.

Polaczek R., *Zarządzanie majątkiem w procesie tworzenia wartości przedsiębiorstwa*, [w:] *Wartość przedsiębiorstwa – z teorii i praktyki zarządzania*, Wydawnictwo Naukowe NOVUM, Płock 2006.

TRANSFORMATION OF ASSETS AND THE PROFITABILITY OF BREWERY COMPANY MANAGEMENT BETWEEN 1994 AND 2005

Summary

The study presented in this paper shows that assets, particularly their size, quality and structure together with the transformation in a longer period of time, influence significantly financial results. Generated financial results have impact in turn on the return on capital and the costs of gaining and maintaining of capital.

In the Brewery Company, the main source of high return on their own capital was the high profitability of involved assets and relatively big share of foreign capital in financing the assets.