

Mirosław Wasilewski

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

EFEKTYWNOŚCIOWE UWARUNKOWANIA ZARZĄDZANIA NATYCHMIASTOWĄ PŁYNNOCIĄ FINANSOWĄ W PRZEDSIĘBIORSTWACH ROLNICZYCH*

1. Wstęp

Przez płynność finansową (lub inaczej wypłacalność krótkoterminową) rozumie się zdolność przedsiębiorstwa do regulowania bieżących zobowiązań, czyli do ich zapłaty w ciągu 12 miesięcy od momentu bilansowego [Wędzki 2006, s. 264]. Płynność finansowa to także zdolność przedsiębiorstwa do osiągnięcia przepływów pieniężnych umożliwiających regulowanie wymagalnych zobowiązań i pokrywanie niespodziewanych wydatków gotówkowych [Wędzki 2003, s. 34]. Płynność finansowa redukuje ryzyko, poczynając od rynku, a kończąc na emitentach (ryzyko refinansowania). Płynność finansowa ma strategiczne znaczenie w zapewnieniu swego rodzaju bufora bezpieczeństwa. Ponoszony wysoki koszt związany z płynnością finansową jest mniej istotny dla przedsiębiorstw o wysokiej stopie wzrostu wartości [Pettit 2007, s. 163]. Płynność finansowa nie powinna być utożsamiana z bankrutem, które grozi przedsiębiorstwu, jeżeli aktualna cena rynkowa jego majątku jest znacznie niższa od zobowiązań i kiedy nie może z nich się wywiązać. Płynność finansowa jest zatem pojęciem węższym. Przedsiębiorstwo o wysokiej płynności może zbankrutować, a firmy nieutrzymujące płynności finansowej funkcjonują w dalszym ciągu [Barry i in. 1995, s. 186]. Celem zarządu przedsiębiorstwa powinna być optymalna płynność finansowa. Maksymalizacja płynności finansowej prowadzi do ograniczenia zdolności rozwoju przedsiębiorstwa, a w dłuższej perspektywie może skutkować efektem przeciwnym do zamierzonego, tj. jej zmniejszeniem, a nawet utratą [Wędzki 2003, s. 125].

Do częstych obszarów dociekań i poszukiwań optymalnych wielkości należą wskaźniki charakteryzujące płynność finansową, w tym także płynność natychmia-

* Opracowanie zostało napisane w ramach badań własnych SGGW – projekt nr 504-10-08110015.

stową. Wskaźnik natychmiastowej płynności finansowej oblicza się jako relację inwestycji krótkoterminowych do zobowiązań krótkoterminowych, bez zobowiązań z tytułu dostaw i usług o okresie wymagalności powyżej roku [Dudycz, Skoczylas 2008, s. 3]. Ten sposób obliczeń wskaźnika przyjęto również w niniejszym opracowaniu. Na ogół autorzy nie precyzują żadnych zalecanych wielkości wskaźnika natychmiastowej płynności finansowej [Sierpińska, Jachna 2007, s. 82], zwracają jednak uwagę na rozróżnianie statycznego i dynamicznego podejścia do tego zagadnienia [Olfert, Reichel 2005, s. 48-49; Weber 1998, s. 121-128]. Perridon i Steiner [2007, s. 546-547] stwierdzają, że wskaźnik ten w praktyce może być bardzo niski, gdyż ewentualne braki gotówkowe przedsiębiorstwa można uzupełnić krótkoterminowym kredytem bankowym. Wskaźnik płynności natychmiastowej jest bardzo różny w zależności od branży, dlatego trudno jest określić standardy jego wielkości [Wędzki 2003, s. 267]. Z badań Franc-Dąbrowskiej [2008a, s. 49] w przedsiębiorstwach rolniczych wynika, że wskaźnik ten powinien kształtować się w granicach 0,5. Dębski [2005, s. 81] stwierdza natomiast, że najczęściej spotyka się pogląd, iż wskaźnik płynności natychmiastowej powinien przyjmować wielkości od 0,1 do 0,2. Taki poziom tego wskaźnika jest podawany m.in. przez Waśniewskiego [1993, s. 308], natomiast Nowak [1998, s. 154] jako wielkość optymalną określa 0,05-0,35. Niska wielkość wskaźnika płynności natychmiastowej nie oznacza zupełnego braku płynności finansowej, bowiem przy zharmonizowaniu terminów ściągania należności z terminami wymagalności zobowiązań przedsiębiorstwo może nie mieć trudności w zachowaniu płynności. Wskaźnik ten nie przesądza jednak o stopniu wypłacalności przedsiębiorstwa, a jedynie sygnalizuje jego sprawność płatniczą [Bednarski 2002, s. 80]. Badania w przedsiębiorstwach wykazały, że czynnikiem najsilniej kształtującym poziom płynności finansowej jest polityka zarządzania zobowiązaniami krótkoterminowymi. Stwierdzono również dodatni wpływ stopy rentowności na poziom płynności finansowej, jednakże wpływ ten był marginalny [Bieniasz, Gołaś 2008a, s. 50].

Wskaźniki płynności finansowej pozwalają na zarządzanie w aspekcie krótkoterminowym aktywami i zobowiązaniami bieżącymi przedsiębiorstwa. Krótkoterminowy kredytodawca (inwestor) będzie zainteresowany wskaźnikiem płynności natychmiastowej [Ross i in. 2007, s. 47-49]. Obliczanie tego wskaźnika wskazane jest zwłaszcza w warunkach zatorów płatniczych w gospodarce (branży) [Sierpińska, Wędzki 1997, s. 61]. Analiza płynności finansowej w przedsiębiorstwach i gospodarstwach rolniczych obejmowała dotychczas na ogół bieżącą i szybką płynność finansową. W przedsiębiorstwach rolniczych występuje zazwyczaj wyższy poziom wskaźnika bieżącej płynności finansowej niż zalecane wielkości literaturowe. Jednocześnie przedsiębiorstwa o wysokim poziomie tego wskaźnika nie wypracowują najwyższej wartości dodanej [Franc-Dąbrowska 2008b, s. 56]. W przedsiębiorstwach rolniczych stwierdzono występowanie jednoznacznych zależności między szybką płynnością finansową, a efektywnością ich działalności. Wyznaczono minimalny poziom tego wskaźnika, przy którym przedsiębiorstwo zaczyna być ren-

towne. Wskaźnik ten przy ocenie rentowności zyskiem netto w przedsiębiorstwach rolniczych powinien wynosić minimum 0,5, a przy wykorzystaniu kategorii zysku ze sprzedaży – co najmniej 0,8 [Wasilewski 2007, s. 451]. Natomiast badania przeprowadzone w rolniczych gospodarstwach indywidualnych wykazały, że gospodarstwa o wysokiej szybkiej płynności finansowej charakteryzowały się także na ogół najwyższym wskaźnikiem dochodowości ziemi. Wraz ze zwiększaniem się szybkiej płynności finansowej zwiększała się rentowność kapitału własnego [Wasilewski 2005, s. 112]. Z badań Bieniasz i Gołasia [2008b, s. 41] wynika, że czynnikami kształtującymi płynność finansową gospodarstw rolniczych są: typ produkcyjny gospodarstwa, powierzchnia dodzierżawianych gruntów, nakłady rzeczowe w przeliczeniu na zatrudnionego, struktura majątku, skala inwestowania, cykle cząstkowe kapitału obrotowego, wydajność gotówkowa oraz dopłaty do sektora rolnictwa. Jednak główne znaczenie w kształtowaniu poziomu płynności finansowej w gospodarstwach rolniczych miała strategia zarządzania kapitałem obrotowym, wyznaczona przez długość cyklu zobowiązań i obrotu kapitału obrotowego. Specyfika przedsiębiorstwa rolniczego powinna być rozpatrywana w sferze organizacyjnej, a nie w wymiarze finansowym, stąd wskazana jest próba oceny płynności finansowej z punktu widzenia jej optimum.

2. Cel i metodyka badań

Celem opracowania jest określenie zależności między wielkością wskaźnika natychmiastowej płynności finansowej a efektywnością funkcjonowania przedsiębiorstw rolniczych¹. Analiza będzie dotyczyła zyskowności ziemi, rentowności aktywów trwałych i obrotowych, kapitału własnego, sprzedaży oraz ekonomicznej wydajności pracy.

Badania przeprowadzono w spółkach Agencji Nieruchomości Rolnych (ANR), przedsiębiorstwach z dzierżawą ziemi od ANR oraz przedsiębiorstwach, w których wystąpił zakup ziemi od ANR². Okres badawczy to lata 2002-2004. Dobór przed-

¹ Przy określaniu zależności między poziomem płynności finansowej a efektywnością funkcjonowania przedsiębiorstw rolniczych wykorzystano informacje pochodzące ze sprawozdawczości finansowej. Nie brano pod uwagę kalkulacyjnych informacji o względnym charakterze ustalania ich wielkości. W analizach nie uwzględniono kosztów kapitału własnego oraz kosztów utraconych możliwości. Zakładając nawet, że koszty kapitału własnego są wyższe niż przychody finansowe z inwestycji krótkoterminowych, należy stwierdzić, że badane przedsiębiorstwa rolnicze podlegały tej zależności w bardzo zbliżonym stopniu. Przedsiębiorstwa charakteryzowały się także stosunkowo podobnym udziałem kapitału własnego w strukturze źródeł finansowania. Zdaniem autora w branży rolniczej, przy zbliżonej skali produkcji i podobnym udziale kapitału własnego w finansowaniu działalności, uwzględnienie jego kosztu nie zmieni zasadniczo relacji zachodzących między płynnością finansową przedsiębiorstw a efektywnością ich funkcjonowania. Niemniej jednak uwzględnienie wymienionych kosztów kalkulacyjnych do obliczeń efektywności, z wykorzystaniem kategorii zysku ekonomicznego, będzie przedmiotem dalszych badań autora.

² Badaniami zostały objęte przedsiębiorstwa współpracujące z Instytutem Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – Państwowy Instytut Badawczy w Warszawie.

siębiorstw był celowy, a do badań przyjęto te, których zarządzający wyrazili zgodę na udzielenie informacji. Łączna liczba przedsiębiorstw w zależności od roku oscylowała w przedziale 117-122³. Analizowane przedsiębiorstwa rozmieszczone były na terenie całej Polski i obejmowały wszystkie województwa. W ramach badanej zbiorowości przedsiębiorstw zachodziły niewielkie zmiany w kwalifikacji prawnej zagospodarowania ziemi. Przyjęto, że analizie podlega określona zbiorowość przedsiębiorstw, z uwzględnieniem zmienności w kwalifikowaniu do poszczególnych ich grup. Wpływ zmian liczebności przedsiębiorstw o poszczególnych formach prawnych na wyniki analizy był minimalny, a autorowi opracowania zależało na objęciu badaniem jak największej ich liczby.

Jako kryterium klasyfikacji przedsiębiorstw zastosowano poziom wskaźnika natychmiastowej płynności finansowej⁴. Do grupowania przedsiębiorstw wykorzystano metodę rangową. Sprowadza się ona do porządkowania obiektów według wybranych cech i zsumowania pozycji dla poszczególnych sortowań. Piąta grupa przedsiębiorstw, o najwyższej natychmiastowej płynności finansowej, charakteryzowała się tzw. nadpłynnością finansową (wskaźnik natychmiastowej płynności finansowej powyżej 1,0), natomiast w szóstej grupie przedsiębiorstw nie stwierdzono zobowiązań krótkoterminowych, co uniemożliwiało obliczenie analizowanego wskaźnika. Pozostałe przedsiębiorstwa uporządkowano według rosnącej wielkości wskaźnika natychmiastowej płynności finansowej, w przedziale od 0,0 do 1,0. Opierając się na ustalonej liście rankingowej, wyodrębniono ich grupy według metody kwartyli. Pierwsza grupa przedsiębiorstw obejmowała 25% pozostałych jeszcze do klasyfikacji o najniższej wielkości wskaźnika natychmiastowej płynności finansowej (dolny kwartył), druga o wielkości przeciętnej (25% zbiorowości), trzecia ponadprzeciętnej (25%), a czwarta o wielkości wysokiej (25% zbiorowości). Dlatego też analizując uzyskane wielkości (wskaźniki) ekonomiczno-finansowe, wykorzystano podział przedsiębiorstw na pierwszą (I), drugą (II), trzecią (III), czwartą (IV), piątą (V) i szóstą (VI) grupę⁵. Do obliczeń wskaźników przyjmowano wielkości wyrażone w cenach bieżących.

³ Liczba przedsiębiorstw według formy prawnej zagospodarowania ziemi kolejno w latach 2002-2004 kształtowała się następująco: spółki ANR – 18, 18, 17; przedsiębiorstwa dzierżawców – 69, 66, 60 oraz przedsiębiorstwa z zakupem ziemi (właściciele) – 35, 38, 40.

⁴ Wielkość wskaźnika płynności natychmiastowej w poszczególnych grupach przedsiębiorstw kolejno od 2002 r. do roku 2004 kształtowała się następująco:

grupa I: 0,01-0,02; 0,0-0,03; 0,0-0,02;

grupa II: 0,03-0,08; 0,04-0,1; 0,03-0,07;

grupa III: 0,09-0,29; 0,11-0,29; 0,1-0,25;

grupa IV: 0,30-0,91; 0,33-0,95; 0,26-0,93;

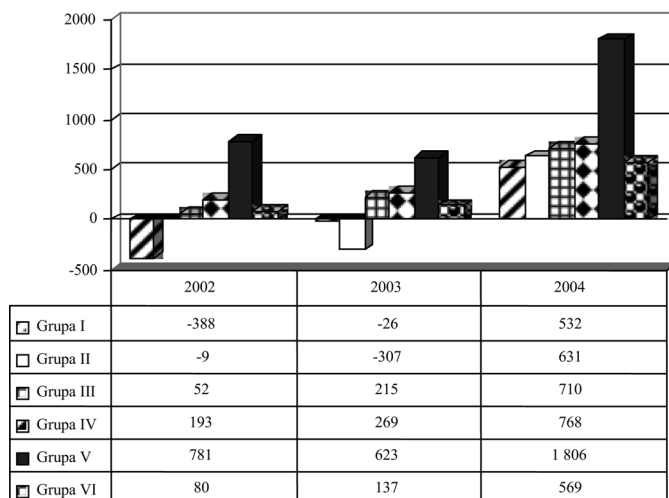
grupa V: 1,0-10,0; 1,0-18,0; 1,0-50,0;

grupa VI: wskaźnika nie policzono ze względu na brak zobowiązań krótkoterminowych.

⁵ Liczba przedsiębiorstw zakwalifikowanych do wydzielonych grup kolejno od 2002 r. do 2004 r. wynosiła: grupa I – 23, 22, 21; grupa II – 22, 22, 21; grupa III – 22, 21, 20; grupa IV – 22, 22, 20; grupa V – 18, 24, 25; grupa VI – 13, 12, 11.

3. Wyniki badań

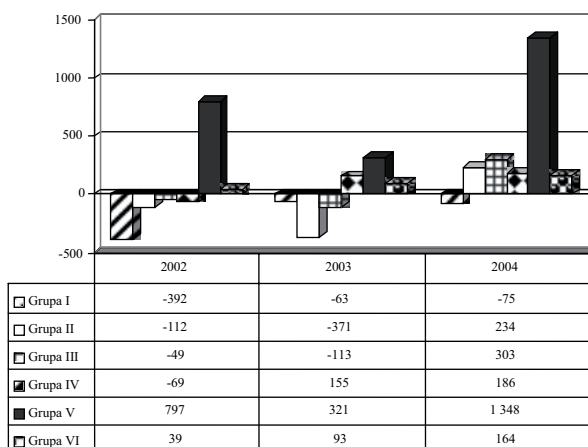
Na rysunku 1 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika rentowności ziemi I, obliczonego jako relacja zysku (straty) netto do powierzchni użytków rolnych (UR) gospodarstwa. We wszystkich badanych latach najwyższą efektywnością wykorzystania ziemi charakteryzowały się przedsiębiorstwa o wskaźniku płynności natychmiastowej powyżej jedności. W tej grupie przedsiębiorstw odnotowano najwyższą rentowność ziemi I, która w 2004 r. wynosiła 1806 zł/ha UR. We wszystkich latach wystąpiła rosnąca tendencja rentowności ziemi w miarę wzrostu wielkości wskaźnika płynności natychmiastowej. W grupie przedsiębiorstw bez zobowiązań bieżących rentowność ziemi I była dużo niższa niż w tych o wskaźniku płynności natychmiastowej powyżej jedności (grupa piąta). Zauważalna jest także tendencja do zmniejszania się różnicy w rentowności ziemi I w przedsiębiorstwach bez zobowiązań w stosunku do jej poziomu w grupach przedsiębiorstw o malejącej wielkości wskaźnika natychmiastowej płynności finansowej. W 2002 r. ta grupa przedsiębiorstw miała wyższą rentowność ziemi I niż grupy pierwsza, druga i trzecia; w 2003 r. – rentowność wyższą od grup pierwszej i drugiej, a w 2004 r. – wyższą jedynie od grupy pierwszej. W większości grup przedsiębiorstw stwierdzono rosnącą tendencję rentowności ziemi I w badanych latach. Najwyższy przyrost odnotowano w przedsiębiorstwach o wskaźniku płynności natychmiastowej powyżej jedności (o 1025 zł/ha UR, tj. o 131,2%). Jedynie w 2004 r. we wszystkich grupach przedsiębiorstw stwierdzono rentowne wykorzystanie UR. Mogło to być spowodowane otrzymaniem przez przedsiębiorstwa dopłat bezpośrednich po wejściu Polski do Unii Europejskiej.



Rys. 1. Wskaźnik rentowności ziemi I (zł/ha UR)

Źródło: opracowanie własne.

Na rysunku 2 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika rentowności ziemi II obliczonego jako relacja zysku (straty) ze sprzedaży do powierzchni UR. Sytuacja w efektywności pod tym względem była mniej korzystna niż przy wskaźniku zyskowności ziemi I. Wykorzystanie efektywne ziemi odnotowano we wszystkich latach jedynie w piątej i szóstej grupie przedsiębiorstw. Rentowność ziemi II była najwyższa w przedsiębiorstwach o wskaźniku płynności natychmiastowej powyżej 1,0. Najwyższy poziom tego wskaźnika odnotowano w tej grupie przedsiębiorstw w 2004 r. (1348 zł/ha UR). W przedsiębiorstwach o najniższej natychmiastowej płynności finansowej wykorzystanie UR nie było efektywne, przy czym generowana strata z tego tytułu uległa zmniejszeniu w latach 2003-2004. W drugiej i trzeciej grupie przedsiębiorstw w latach 2002-2003 stwierdzono także stratę ze sprzedaży. W 2004 r. w tych grupach przedsiębiorstw wykorzystanie UR było natomiast efektywne. Reasumując, można stwierdzić, że w większości badanych lat rentowność ziemi II zwiększała się w miarę wzrostu poziomu wskaźnika natychmiastowej płynności finansowej. Podkreślenia wymaga fakt, że przedsiębiorstwa z grupy szóstej (bez zobowiązań krótkoterminowych) charakteryzowały się dużo niższą rentownością ziemi II niż przedsiębiorstwa o najwyższym wskaźniku płynności natychmiastowej. W 2004 r. rentowność ta była także niższa niż w grupach przedsiębiorstw drugiej, trzeciej i czwartej.

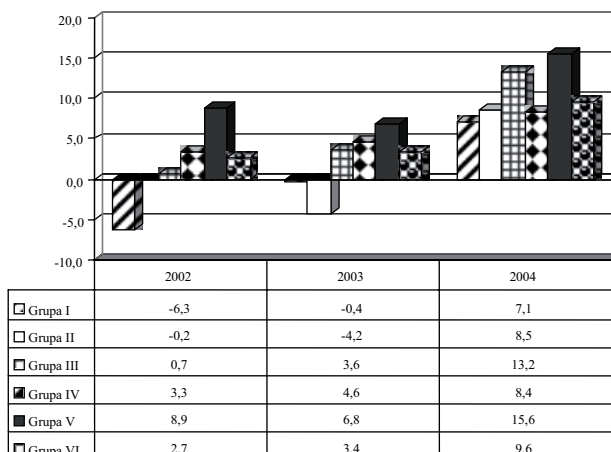


Rys. 2. Wskaźnik rentowności ziemi II (zł/ha UR)

Źródło: opracowanie własne.

Rentowność majątku ogółem obliczono jako relację zysku netto do wartości tego majątku. Wykorzystanie majątku było efektywne w przedsiębiorstwach z grup od trzeciej do szóstej (rys. 3). Najwyższą rentownością majątku charakteryzowały się przedsiębiorstwa z piątej grupy (wskaźnik płynności natychmiastowej powyżej 1,0). W tej grupie firm najwyższy wskaźnik rentowności majątku odnotowano w 2004 r.

(15,6%). W przedsiębiorstwach bez zobowiązań krótkoterminowych wskaźnik ten był znacznie niższy, w największym stopniu w 2002 r. (o 6,2 pkt %). W latach 2002-2003 w pierwszej i drugiej grupie przedsiębiorstw stwierdzono stratę z tytułu zaangażowania majątku. Jedynie w 2004 r. we wszystkich grupach przedsiębiorstw wystąpiło rentowne jego wykorzystanie. W większości grup przedsiębiorstw odnotowano tendencję rosnącą poziomu wskaźnika rentowności majątku w badanych latach. Największy przyrost wielkości wskaźnika stwierdzono w pierwszej grupie przedsiębiorstw (o 13,4 pkt %). W większości badanych lat grupa przedsiębiorstw bez zobowiązań krótkoterminowych wyróżniała się niższą rentownością majątku niż ich grupy czwarta i piąta. Reasumując, można stwierdzić, że rentowność majątku przedsiębiorstw była tym wyższa, im wyższy był wskaźnik natychmiastowej płynności finansowej.

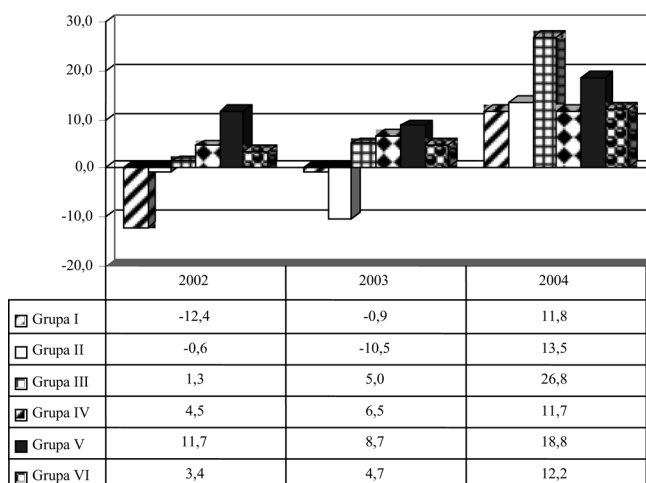


Rys. 3. Wskaźnik rentowności majątku ogółem (%)

Źródło: opracowanie własne.

Na rysunku 4 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika rentowności kapitału własnego. Wskaźnik ten został obliczony jako relacja zysku (straty) netto do wartości tego kapitału. Najwyższą efektywnością wykorzystania kapitału własnego wyróżniały się przedsiębiorstwa o wielkości wskaźnika płynności natychmiastowej powyżej 1,0, na najwyższym poziomie w 2004 r. (18,8%). W grupie przedsiębiorstw bez zobowiązań krótkoterminowych rentowność tego kapitału była dużo niższa. Najwyższą różnicę w wielkości tego wskaźnika między tymi grupami przedsiębiorstw odnotowano w 2002 r. (o 8,3 pkt %). Ponadto w przedsiębiorstwach z grupy szóstej rentowność kapitału własnego była także niższa niż w grupie czwartej przedsiębiorstw w 2002 r., w grupach trzeciej i czwartej w 2003 r. i w grupach drugiej i trzeciej w 2004 r. Najwyższą rentowność kapitału własnego w badanym okresie odnotowano w przedsiębiorstwach z grupy trzeciej w 2004 r. (26,8%). Grupa

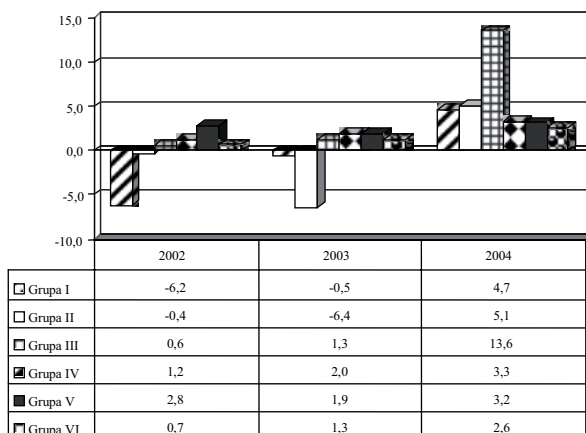
pierwsza i druga przedsiębiorstw w latach 2002-2003 ponosiła straty na zaangażowanym kapitale własnym. Strata ta była najwyższa w 2002 r. w przedsiębiorstwach o najniższym wskaźniku płynności natychmiastowej (-12,4%). W większości grup przedsiębiorstw odnotowano tendencję rosnącą poziomu analizowanego wskaźnika, co dotyczyło w największym stopniu grupy trzeciej (o 25,5 pkt %). Można zatem stwierdzić, że podobnie jak w przypadku rentowności majątku wyższy poziom wskaźnika płynności natychmiastowej odzwierciedlał także wyższą rentowność kapitału własnego.



Rys. 4. Wskaźnik rentowności kapitału własnego (%)

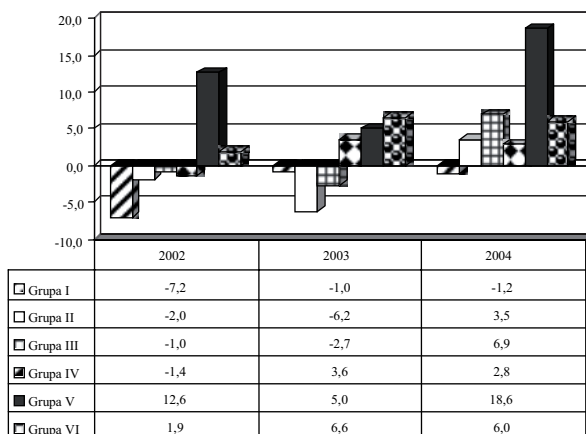
Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik dźwigni finansowej został obliczony jako różnica między wskaźnikiem rentowności kapitału własnego i rentowności majątku. Jedynie w 2004 r. we wszystkich grupach przedsiębiorstw odnotowano efektywne wykorzystanie kapitału obcego (rys. 5). Najwyższy wskaźnik odnotowano w trzeciej grupie przedsiębiorstw w 2004 r. (13,6 %). W przedsiębiorstwach o najwyższej płynności natychmiastowej najwyższy wskaźnik dźwigni finansowej wystąpił jedynie w 2002 r. W przedsiębiorstwach z grupy szóstej (bez zobowiązań krótkoterminowych) wykorzystanie kapitału obcego było efektywne, z tendencją rosnącą do 2,6% w 2004 r. Jedynie w 2002 r. w badanych przedsiębiorstwach stwierdzono wzrost efektywności wykorzystania kapitału obcego wraz ze zwiększeniem poziomu płynności natychmiastowej. W latach 2002-2003 w przedsiębiorstwach z grup pierwszej i drugiej nie odnotowano efektywnego wykorzystania kapitału obcego. W ujęciu dynamicznym w 2004 r. w większości badanych grup przedsiębiorstw wystąpiło zwiększenie efektywności wykorzystania kapitału obcego. Reasumując, można stwierdzić, że efektywność zaangażowanego kapitału obcego w przedsiębiorstwach była stosunkowo niska.



Rys. 5. Wskaźnik dźwigni finansowej (%)

Źródło: opracowanie własne.



Rys. 6. Wskaźnik rentowności sprzedaży (%)

Źródło: opracowanie własne.

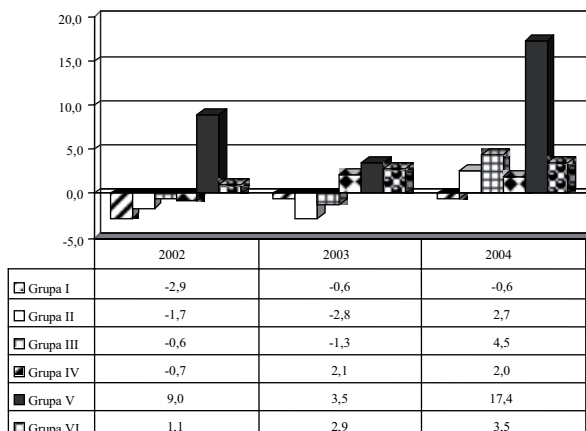
Wskaźnik rentowności sprzedaży został obliczony jako relacja zysku (straty) ze sprzedaży do jej wartości. Najmniej korzystna sytuacja w tym zakresie wystąpiła w 2002 r., gdyż grupy przedsiębiorstw od pierwszej do czwartej ponosiły straty ze sprzedaży (rys. 6). Najkorzystniejszą sytuację pod tym względem stwierdzono w 2004 r., w którym jedynie w przedsiębiorstwach o najniższym wskaźniku natychmistej płynności finansowej odnotowano stratę ze sprzedaży. Najwyższą rentownością sprzedaży wyróżniały się przedsiębiorstwa o najwyższym wskaźniku płynności natychmistej, zwłaszcza w 2004 r. (18,6%). Grupa przedsiębiorstw

bez zobowiązań krótkoterminowych charakteryzowała się najwyższą rentownością sprzedaży jedynie w 2003 r. (6,6%). W tej grupie przedsiębiorstw rentowność sprzedaży w latach 2002-2003 była wyższa niż w przedsiębiorstwach od grupy pierwszej do czwartej. Zależności w tym zakresie kształtują się zatem odmiennie niż w przypadku wskaźników rentowności majątku i kapitału własnego. W wydzielonych grupach przedsiębiorstw nie odnotowano zasadniczych zależności w ujęciu dynamicznym. Jedną z przyczyn tego może być relatywnie duże uzależnienie przedsiębiorstw rolniczych od warunków klimatycznych (przyrodniczych), co wpływa także na sytuację rynkową w zakresie produktów rolniczych.

Na rysunku 7 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika ekonomicznej wydajności pracy, obliczonego jako relacja zysku (straty) ze sprzedaży do liczby osób pełnozatrudnionych. Wykorzystanie siły roboczej w przedsiębiorstwach we wszystkich latach badanego okresu było efektywne jedynie w ich grupie piątej i szóstej. Najgorsza sytuacja w tym zakresie wystąpiła w 2002 r., gdyż w grupach przedsiębiorstw od pierwszej do czwartej nieefektywnie wykorzystywano siłę roboczą. Najwyższa efektywność zaangażowania siły roboczej wystąpiła w piątej grupie przedsiębiorstw w 2004 r., w którym ekonomiczna wydajność pracy wyniosła 17,4 zł/h. We wszystkich latach badanego okresu w grupie przedsiębiorstw o najniższym wskaźniku płynności natychmiastowej odnotowano stratę z tytułu zaangażowania siły roboczej. Nie stwierdzono jednoznacznej zależności (tendencji) między ekonomiczną wydajnością pracy a wielkością wskaźnika natychmiastowej płynności finansowej. W żadnej z grup przedsiębiorstw nie odnotowano ponadto zasadniczych tendencji w ujęciu dynamicznym w kształtowaniu się analizowanej kategorii wydajności pracy. Największa różnica w poziomie ekonomicznej wydajności pracy wystąpiła między piątą i pierwszą grupą przedsiębiorstw w 2004 r. (18 zł/h).

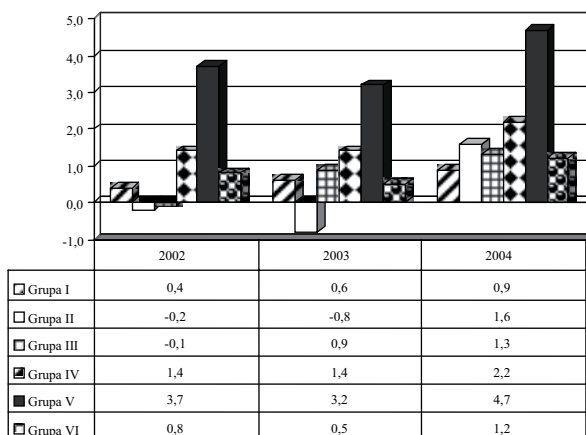
Kapitał obrotowy netto jest różnicą między aktywami obrotowymi a zobowiązaniami krótkoterminowymi wraz z krótkoterminowymi innymi rozliczeniami międzyokresowymi. Najwyższą wartość tego kapitału we wszystkich latach badanego okresu odnotowano w przedsiębiorstwach o najwyższym wskaźniku płynności natychmiastowej (rys. 8). W tej grupie przedsiębiorstw kapitał obrotowy kształtował się w granicach 3,2-4,7 tys. zł/ha UR. Najwyższa wartość tego kapitału przyczynia się do generowania korzyści, gdyż możliwe jest dodatkowe zaangażowanie w działalność wytwórczej aktywów obrotowych, które pozostają w przedsiębiorstwie po uregulowaniu zobowiązań bieżących. W przedsiębiorstwach bez zobowiązań krótkoterminowych kapitał obrotowy kształtował się na znacznie niższym, ale dodatnim poziomie (0,5-1,2 tys. zł/ha UR). W pierwszej grupie przedsiębiorstw, o najniższej płynności natychmiastowej, kapitał obrotowy był także dodatni, z tendencją rosnącą w badanym okresie. Ta grupa przedsiębiorstw mało efektywnie wykorzystywała zasoby kapitału obrotowego do prowadzenia bieżącej działalności, gdyż w większości badanych lat w przedsiębiorstwach tych wystąpiła strata. Ujemny kapitał obrotowy wystąpił w drugiej grupie przedsiębiorstw w latach 2002-2003 oraz w grupie trzeciej w 2002 r. W ujęciu dynamicznym jedynie w grupach pierwszej i trzeciej przedsię-

biorstw odnotowano tendencję rosnącą wartości kapitału obrotowego. Można zatem stwierdzić, że badane przedsiębiorstwa charakteryzowały się głównie dodatnią wartością kapitału obrotowego. Kapitał ten nie różnicował w sposób zasadniczy możliwości generowania korzyści finansowych z jego zaangażowania.



Rys. 7. Ekonomiczna wydajność pracy (zł/h)

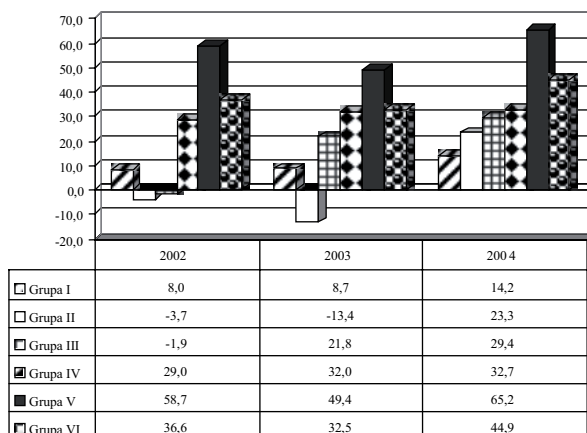
Źródło: opracowanie własne.



Rys. 8. Poziom kapitału obrotowego (tys. zł/ha UR)

Źródło: opracowanie własne.

Na rysunku 9 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika będącego relacją kapitału obrotowego netto do przychodów ze sprzedaży. Wskaźnik ten informuje o tym, ile zł kapitału obrotowego należało zaangażować w działalność, aby uzyskać 1 zł przychodu ze sprzedaży netto. Im relacja ta jest wyższa, tym większe jest znaczenie



Rys. 9. Poziom kapitału obrotowego w relacji do przychodów ze sprzedaży (%)

Źródło: opracowanie własne.

kapitału obrotowego w tym zakresie. We wszystkich latach badanego okresu zdecydowanie najwyższą relacją charakteryzowały się przedsiębiorstwa o najwyższym wskaźniku natychmiastowej płynności finansowej (grupa piąta). W tej grupie przedsiębiorstw wskaźnik ten kształtował się na poziomie od 49,4% w 2003 r. do 65,2% w roku 2004. Wielkość tej relacji nawiązywała bezpośrednio do rentowności wykorzystania ziemi, majątku i kapitału własnego, gdyż wskaźniki te w wymienionych latach charakteryzowały się także najwyższym poziomem. W przedsiębiorstwach bez zobowiązań krótkoterminowych relacja kapitału obrotowego do przychodów netto ze sprzedaży była niższa niż w piątej grupie przedsiębiorstw o ok. 17 pkt % w 2003 r. i o 21-22 pkt % w latach 2002 i 2004. Jedynie w ostatnim analizowanym roku odnotowano rosnącą wielkość relacji kapitału obrotowego do przychodów netto ze sprzedaży, wraz ze zwiększeniem poziomu wskaźnika natychmiastowej płynności finansowej. Najwyższa różnica w wielkości analizowanej relacji wystąpiła między piątą i drugą grupą przedsiębiorstw w 2003 r.; wynosiła ona 62,8 pkt %. Można zatem stwierdzić, że w zależności od wielkości wskaźnika płynności natychmiastowej odnotowano duże różnice w znaczeniu kapitału obrotowego netto w generowaniu przychodów ze sprzedaży.

4. Wnioski

W opracowaniu przedstawiono zależności między wielkością wskaźnika natychmiastowej płynności finansowej a efektywnością funkcjonowania przedsiębiorstw rolniczych. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. Wykorzystanie zasobów UR, majątku i kapitału własnego w zdecydowanej liczbie grup przedsiębiorstw wydzielonych ze względu na poziom wskaźnika natychmiastowej płynności finansowej było efektywne. W przypadku pomiaru efektywności wykorzystania ziemi i zasobów siły roboczej z wykorzystaniem kategorii zysku (straty) ze sprzedaży wystąpiła gorsza sytuacja niż przy przyjęciu do analizy kategorii zysku (straty) netto. Oznacza to, że pozostała działalność operacyjna, finansowa oraz wynik zdarzeń nadzwyczajnych wpływały na ogół korzystnie na końcowy wynik finansowy w grupach przedsiębiorstw o wskaźniku natychmiastowej płynności finansowej do wielkości 1,0. W przypadku grup przedsiębiorstw o wskaźniku powyżej 1,0 i bez zobowiązań krótkoterminowych wymienione typy działalności niezaliczanych do podstawowych przyczyniały się do obniżenia wielkości zysku netto w stosunku do kategorii zysku ze sprzedaży.

2. Najwyższą efektywnością wykorzystania ziemi, majątku, siły roboczej i kapitału własnego charakteryzowały się przedsiębiorstwa o wskaźniku płynności natychmiastowej powyżej 1,0. Różnica w tym zakresie w stosunku do przedsiębiorstw o najniższym poziomie tego wskaźnika była znaczna. W większości lat w grupach przedsiębiorstw o wskaźniku natychmiastowej płynności finansowej na poziomie do 0,1 odnotowano stratę z tytułu prowadzonej działalności. W przedziale wskaźnika 0,1-0,3 działalność była efektywna przy jej pomiarze zyskiem netto. Przy wykorzystaniu do oceny efektywności kategorii zysku ze sprzedaży ta grupa przedsiębiorstw nie była efektywna pod względem wykorzystywania podstawowych czynników wytwórczych. Odzwierciedla to duże znaczenie kategorii wynikowej przyjmowanej do oceny efektywności przedsiębiorstw rolniczych w relacji do poziomu natychmiastowej płynności finansowej. W przedsiębiorstwach bez zobowiązań krótkoterminowych rentowność podstawowych czynników produkcji była na ogół niższa niż w przedsiębiorstwach o poziomie wskaźnika natychmiastowej płynności finansowej powyżej 0,3. Oznacza to, że racjonalne zaangażowanie krótkoterminowego kapitału obcego przynosi większe korzyści efektywnościowe w stosunku do przedsiębiorstw finansujących działalność tylko kapitałem własnym. Odzwierciedleniem tej zależności jest na ogół najwyższy wskaźnik dźwigni finansowej w przedsiębiorstwach o najwyższym poziomie natychmiastowej płynności finansowej.

3. Odnotowano ściśle powiązanie między rentownością wykorzystania czynników wytwórczych a wartością kapitału obrotowego w przedsiębiorstwach. Najwyższą wartość tego kapitału oraz jego relację do przychodów ze sprzedaży, podobnie jak rentowność czynników wytwórczych, stwierdzono w przedsiębiorstwach o najwyższym wskaźniku natychmiastowej płynności finansowej. W przedsiębiorstwach bez zobowiązań bieżących kapitał obrotowy w większości lat był niższy niż w tych o wskaźniku natychmiastowej płynności o wielkości powyżej 0,1 (z wyjątkiem 2002 r.). Natomiast relacja tego kapitału do przychodów ze sprzedaży w tej grupie przedsiębiorstw była niższa jedynie od przedsiębiorstw o wskaźniku płynności natychmiastowej powyżej 1,0. Oznacza to wyższe możliwości generowania przycho-

dów ze sprzedaży w tej grupie przedsiębiorstw w stosunku do firm z grup trzeciej i czwartej.

4. Zalecana w dotychczasowej literaturze wielkość wskaźnika natychmiastowej płynności finansowej w przedsiębiorstwach rolniczych nie znajduje odzwierciedlenia w aspekcie efektywności. Wystąpiła zależność rosnącej efektywności (określonej zyskiem/stratą netto) wykorzystania czynników wytwórczych przedsiębiorstw w miarę wzrostu poziomu tego wskaźnika. Wielkość graniczna wskaźnika, umożliwiająca efektywne wykorzystanie czynników produkcji, podlega zmianom w zależności od przyjmowanej kategorii wynikowej do oceny funkcjonowania przedsiębiorstw. Przy przyjęciu do tej oceny kategorii zysku netto odnotowano rentowność działalności w przedsiębiorstwach przy wskaźniku powyżej 0,1, a przy przyjęciu kategorii zysku ze sprzedaży przedsiębiorstwa były rentowne przy wielkości tego wskaźnika powyżej 0,3.

Literatura

- Barry P.J., Ellinger P.N., Hopkin J.A., Baker C.B., *Financial Management in Agriculture*, Interstate Publishers, Inc., Danville, Illinois 1995.
- Bednarski L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2002.
- Bieniasz A., Gołaś Z., *Płynność finansowa przedsiębiorstw w Polsce*, „Wiadomości Statystyczne” nr 4, Wydawnictwo GUS, Warszawa 2008a.
- Bieniasz A., Gołaś Z., *Zróżnicowanie i determinanty płynności finansowej w rolnictwie w świetle wybranych relacji majątkowo-kapitałowych i analizy regresji*, „Zagadnienia Ekonomiki Rolnej” nr 1, Warszawa 2008b.
- Dębski W., *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- Dudycz T., Skoczylas W., *Sektorowe wskaźniki finansowe*, „Rachunkowość” nr 5 (wpinka), Warszawa 2008.
- Franc-Dąbrowska J., *Jak kształtowano płynność szybką i natychmiastową w przedsiębiorstwach rolniczych?*, Zeszyty Naukowe SGGW, „Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej” nr 64, Warszawa 2008a.
- Franc-Dąbrowska J., *Ocena płynności finansowej przedsiębiorstw rolniczych*, „Zagadnienia Ekonomiki Rolnej” nr 1, Warszawa 2008b.
- Nowak M., *Praktyczna ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Metody i ograniczenia*, FRR w Polsce, Warszawa 1998.
- Olfert K., Reichel Ch., *Finanzierung*, Kiehl, Ludwigshafen (Rhein) 2005.
- Perridon L., Steiner M., *Finanzwirtschaft der Unternehmung*, Vahlen, München 2007.
- Pettit J., *Strategic Corporate Finance*, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey 2007.
- Ross S.A., Westerfield R.W., Jaffe J., Jordan B.D., *Modern Financial Management*, McGraw Hill, New York 2007.
- Sierpińska M., Jachna T., *Metody podejmowania decyzji finansowych. Analiza przykładów i przypadków*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Sierpińska M., Wędzki D., *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.

- Wasilewski M., *Płynność finansowa a efektywność gospodarstw indywidualnych*, Roczniki Nauk Rolniczych, Seria G – Ekonomika rolnictwa, tom 92, zeszyt 1, Warszawa 2005.
- Wasilewski M., *Poziom wskaźnika szybkiej płynności finansowej a efektywność przedsiębiorstw rolniczych*, [w:] *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, red. B. Bernaś, W. Pluta, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu nr 1159, AE, Wrocław 2007.
- Waśniewski T., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, FRR w Polsce, Warszawa 1993.
- Weber H.K., *Rentabilität, Produktivität und Liquidität*, Gabler, Wiesbaden 1998.
- Wędzki D., *Analiza finansowa sprawozdania finansowego*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006.
- Wędzki D., *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.

THE EFFECTIVENESS FACTORS OF THE TREASURY FINANCIAL LIQUIDITY MANAGEMENT IN AGRICULTURAL ENTERPRISES

Summary

The paper presents the relationship between the size of the treasury ratio and the effectiveness of the agricultural enterprises. The effectiveness of the productive factors usage in enterprises grew larger together with higher level of this ratio. The highest effectiveness of the ground, assets, own capital and labour usage distinguished enterprises with the treasury ratio above 1.0. In the group of enterprises without current liabilities, the profitability of these productive factors was in general lower than in enterprises, in which the treasury ratio was higher than 0.3. The critical level of this ratio, which enables the effective activity of enterprises, is dependable on accepted defined effectiveness of the category result. When the net profit is used as a category to assess the effectiveness of enterprises, it is noteworthy that these enterprises were profitable when the treasury ratio was higher than 0.1. Whereas when as the category of assessment was accepted the profit from sales, the enterprises were profitable when this ratio was higher than 0.3. In enterprises without current liabilities the net working capital in most of years was lower than in these enterprises, in which the treasury ratio was higher than 0.1.