

Mirosław Wasilewski
Katedra Ekonomiki i Organizacji
Gospodarstw Rolniczych SGGW

Sytuacja finansowa przedsiębiorstw rolniczych w zależności od relacji kapitału obrotowego do zysku netto¹

Wprowadzenie

Jednym z ważniejszych aspektów funkcjonowania przedsiębiorstwa na rynku jest utrzymanie płynności finansowej, a więc zdolności do terminowego wywiązywania się z różnych płatności i zobowiązań. Na bieżącą działalność przedsiębiorstwa składają się między innymi: zaopatrywanie się w surowce i materiały potrzebne do produkcji lub towary handlowe, produkcja i składowanie wyrobów gotowych, ich sprzedaż, inkasowanie należności oraz zaciąganie i regulowanie zobowiązań. Zagadnienia te łączą się bezpośrednio z kapitałem obrotowym przedsiębiorstwa [Dębski 2005].

Część majątku obrotowego, która jest finansowana przez kapitał stały, staje się niewralgicznym punktem procesu finansowania przedsiębiorstwa w postaci kapitału obrotowego netto. Kapitał ten jest to różnica wartości aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych wraz z krótkoterminowymi, innymi rozliczeniami międzyokresowymi [Barry i inni 1995; Sierpińska, Wędzki 1997; Bednarski 2002; Wędzki 2003]. Jest ona równoważna części aktywów obrotowych finansowanej kapitałem własnym, rezerwami na zobowiązania, zobowiązaniami długoterminowymi oraz pozostałą częścią rozliczeń międzyokresowych. Kapitał obrotowy mierzy poziom funduszy, które byłyby dostępne do nabycia środków do produkcji, np. nawozów, środków chemicznych i innych rodzajów środków obrotowych, po tym, jak wszystkie zobowiązania bieżące zostałyby spłacone [Lee i inni 1988].

Utożsamianie kapitału obrotowego ze źródłami finansowania majątku obrotowego nie oznacza, że zarządzanie tym kapitałem ogranicza się jedynie do zarządzania źródłami finansowania majątku obrotowego. Zapotrzebowanie na kapitał jest zdeterminowane głównie zapotrzebowaniem na środki gospodarcze.

¹Opracowanie zostało napisane w ramach badań własnych SGGW – projekt nr 504-08030015.

Oznacza to, że problemy pozyskiwania i wykorzystywania różnych form kapitału obrotowego muszą być rozważane w ścisłym związku z procesami gromadzenia i wykorzystywania różnych form aktywów obrotowych. Zarządzanie kapitałem obrotowym traktować zatem należy jako proces kształtowania wielkości i struktury aktywów obrotowych oraz proces pozyskiwania źródeł finansowania tych aktywów [Czekaj, Dresler 2005]. Istotnym problemem z zakresu zarządzania kapitałem obrotowym jest fakt, że kapitał w przedsiębiorstwie jest ograniczony, a powiększanie jego wartości wiąże się z ponoszeniem dodatkowych kosztów. Kierownictwo przedsiębiorstwa powinno kształtować taką wielkość i strukturę aktywów obrotowych, aby można było je sfinansować, minimalizując koszt ich uzyskania [Franc-Dąbrowska 2006b]. Zachowanie płynności finansowej stanowi warunek funkcjonowania przedsiębiorstwa na rynku, a wybór strategii kapitału obrotowego przez zarządzających przedsiębiorstwem wydaje się ważną decyzją. Dotyczy to zwłaszcza przedsiębiorstw rolniczych, funkcjonujących w branży o długim cyklu obrotu kapitału oraz określonej przez technologię i biologiczny charakter produkcji strukturze majątku. W tym zakresie znaczenia nabiera opracowanie strategii zarządzania kapitałem obrotowym, co przekłada się na efektywność funkcjonowania tych przedsiębiorstw [Franc-Dąbrowska 2006a, Wasilewski 2006a, Wasilewski 2006b]. Przedsiębiorstw rolniczych nie należy jednak traktować w sposób szczególny, gdyż funkcjonują one także w realiach gospodarki pieniężnej.

Celem opracowania jest określenie zależności między wielkością kapitału obrotowego na jednostkę zysku (straty) netto (KO/ZN)² a sytuacją finansową przedsiębiorstw rolniczych. Analiza będzie dotyczyła rentowności majątku, kapitału własnego i sprzedaży, zyskowności ziemi, ogólnego zadłużenia, ekonomicznej wydajności pracy oraz zarządzania należnościami. Relacja KO/ZN jest w przedsiębiorstwie istotna, gdyż informuje o tym, jaką wielkość kapitału obrotowego wygenerowało przedsiębiorstwo na jednostkę zysku (straty) netto, przy osiągniętym poziomie rentowności aktywów. Powstaje zatem problem, czy większa wartość wygenerowanego kapitału obrotowego w relacji do zysku (straty) netto przekłada się na zróżnicowanie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa.

Badania przeprowadzono w spółkach Agencji Nieruchomości Rolnych (ANR), przedsiębiorstwach z dzierżawą ziemi od ANR oraz przedsiębiorstwach, w których wystąpił zakup ziemi od ANR³. Dobór przedsiębiorstw był celowy,

²W celu ułatwienia opisu w treści opracowania relacja ta zostanie określona skrótem KO/ZN .

³Badaniami zostały objęte przedsiębiorstwa współpracujące z Instytutem Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – PIB w Warszawie. Liczba przedsiębiorstw w latach 2000–2004 kształtowała się następująco: spółki ANR – 23, 20, 18, 18, 17; przedsiębiorstwa dzierżawców – 67, 70, 69, 66, 60; przedsiębiorstwa z zakupem ziemi (właściciele) – 28, 31, 35, 38, 40. Łączna liczba przedsiębiorstw oscylowała na poziomie 117–122. W ramach badanej zbiorowości

a do badań przyjęto te, których zarządzający wyrazili zgodę na udzielenie informacji. Okres badawczy obejmuje lata 2000–2004. Analizowane przedsiębiorstwa położone (rozmessezone) są na terenie całej Polski i obejmują wszystkie województwa. Nie jest to próba losowa, ale można przypuszczać, że stwierdzone zależności odzwierciedlają tendencje w całej zbiorowości dużych przedsiębiorstw rolniczych. Wszystkie przyjmowane wielkości wartościowe zostały wyrażone w cenach bieżących, a względne w procentach.

Jako kryterium klasyfikacji przedsiębiorstw rolniczych wykorzystano poziom wskaźnika będącego relacją kapitału obrotowego do zysku netto⁴. Do grupowania przedsiębiorstw wykorzystano metodę rangową. Sprowadza się ona do porządkowania obiektów według wybranych cech i zsumowania pozycji dla poszczególnych sortowań. Opierając się na ustalonej liście rankingowej, wyodrębniono ich grupy według metody tzw. kwartyli. Pierwsza grupa przedsiębiorstw obejmowała 25% ich zbiorowości (dolny kwartyl) o najniższej wielkości relacji kapitału obrotowego do zysku netto, druga – przeciętną (50% zbiorowości), a trzecia przedsiębiorstwa z relacją najwyższą (25% zbiorowości). Dlatego też analizując uzyskane wielkości ekonomiczno-finansowe wykorzystano podział przedsiębiorstw na pierwszą (I), drugą (II) i trzecią (III) grupę⁵.

Wyniki badań

Na rysunku 1 przedstawiono kształtowanie się rentowności zaangażowanego majątku, jako relacji zysku (straty) netto do wartości aktywów przedsiębiorstwa. Stwierdzono najwyższy poziom analizowanego wskaźnika w przedsiębiorstwach o przeciętnej relacji KO/ZN. W tej grupie przedsiębiorstw odnotowano tendencję rosnącą rentowności majątku w latach 2002–2004, z 2% do najwyż-

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.

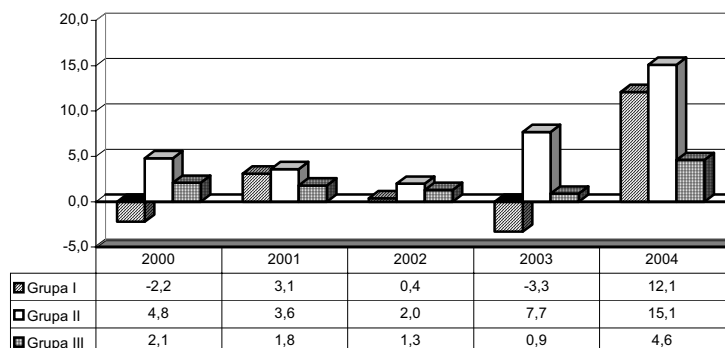
⁴Wielkość relacji KO/ZN w wydzielonych grupach przedsiębiorstw kolejno od 2000 r. do roku 2004 r. kształtowała się następująco:

grupa I: -23,0–0,52; -164,1–(-0,1); -22,9–0,29; -40,4–0,6; -410–0,7;

grupa II: 0,6–8,7; 0,1–6,5; 0,3–6,6; 0,6–5,9; 0,7–3,2;

grupa III: 8,8–2173,6; 6,8–76,5; 7,1–174,6; 6,1–175; 3,6–246,3.

⁵Liczba przedsiębiorstw zakwalifikowanych do wydzielonych grup kolejno od 2000 r. do 2004 r. kształtowała się następująco: grupa I – 31, 31, 30, 31, 30; grupa II – 62, 62, 61, 62, 59; grupa III – 31, 31, 30, 31, 30. W badanych przedsiębiorstwach zmienność międzygrupowa była minimalna, niemająca wpływu na wyniki analizy.



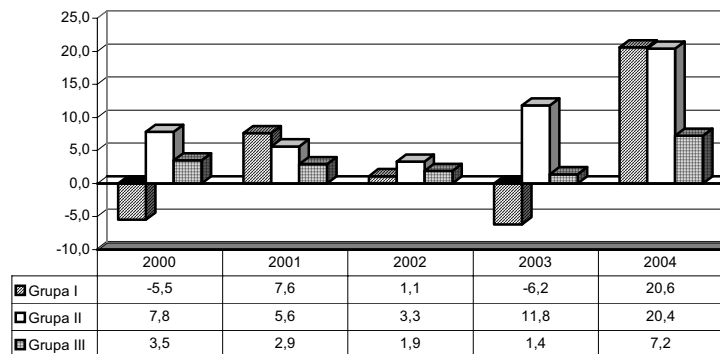
Rysunek 1

Wskaźnik rentowności majątku (%)

Źródło: opracowanie własne.

szego poziomu w badanych latach – 15,1%. W przedsiębiorstwach o najniższej wielkości relacji KO/ZN w latach 2000 i 2003 wykorzystanie majątku nie było efektywne. Jednocześnie w latach 2001 i 2004 rentowność majątku w tej grupie przedsiębiorstw była wyższa niż w tych o najwyższym wskaźniku KO/ZN. W przedsiębiorstwach z grupy trzeciej wykorzystanie majątku było efektywne w badanym okresie, przy czym na stosunkowo niskim poziomie. W 2004 roku różnica w rentowności majątku na niekorzyść tej grupy przedsiębiorstw w stosunku do grupy pierwszej wynosiła 7,5 punktu procentowego (pkt %). Podkreślenia wymaga fakt niskiego poziomu rentowności majątku w trzeciej grupie przedsiębiorstw, ale utrzymującego się na stosunkowo stabilnym poziomie. Oznaczać to może, że poziom kapitału obrotowego w tej grupie przedsiębiorstw jest zbyt wysoki w stosunku do możliwości jego efektywnego wykorzystania. Zatem maksymalizacja poziomu relacji KO/ZN nie jest wskazana, gdyż przekłada się to na niższą efektywność wykorzystania majątku. Może to oznaczać zbyt wysoki koszt wykorzystywania do finansowania działalności kapitału długoterminowego, jak również kapitału własnego.

Rentowność kapitału własnego obliczono jako relację zysku (straty) netto do wartości tego kapitału. Zależności w zakresie kształtowania się tego wskaźnika były zbliżone jak w przypadku rentowności majątku, przy czym zauważalne jest, że w latach 2001 oraz 2004 rentowność kapitału własnego była najwyższa w przedsiębiorstwach o najniższej relacji KO/ZN (rys. 2). Jednak ta grupa przedsiębiorstw charakteryzowała się jednocześnie stosunkowo wysoką niestabilnością analizowanego wskaźnika, gdyż w latach 2000 i 2003 wykorzystanie kapitału własnego nie było efektywne. Z punktu widzenia rentowności kapitału własnego zasadne jest utrzymywanie relacji KO/ZN na przeciętnym poziomie. Nie zawsze oznacza to najwyższą efektywność zaangażowania tego kapitału,



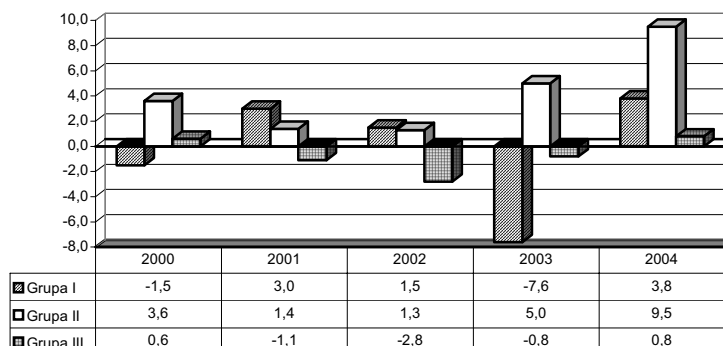
Rysunek 2

Wskaźnik rentowności kapitału własnego (%)

Źródło: opracowanie własne

przyczynia się jednak do utrzymania stabilności w tym względzie w ujęciu dynamicznym. W tej grupie przedsiębiorstw wystąpiła także tendencja rosnąca rentowności kapitału własnego w latach 2002–2004 (o 17,1 pkt %), podczas gdy w pozostałych grupach nie stwierdzono zasadniczych tendencji w tym zakresie w czasie. Najwyższa różnica na korzyść przedsiębiorstw o najniższej relacji KO/ZN w rentowności kapitału własnego w stosunku do trzeciej grupy przedsiębiorstw wystąpiła w 2004 roku i wynosiła 13,4 pkt %. Może to wynikać ze zbyt niskiego zaangażowania kapitału obcego, zwłaszcza krótkoterminowego. Przedsiębiorstwa o najwyższym wskaźniku KO/KN nie wykorzystują zatem efektu dźwigni finansowej, co przyczynia się tym samym do obniżenia efektywności wykorzystania kapitału własnego. Wnikliwej analizie powinna być poddana w tych przedsiębiorstwach struktura kapitałowa finansowania działalności.

Wskaźnik rentowności sprzedaży został obliczony jako relacja zysku (straty) ze sprzedaży do wartości przychodów ze sprzedaży netto. Stwierdzono, że jedynie w przedsiębiorstwach o przeciętnym poziomie relacji KO/ZN w badanym okresie prowadzona sprzedaż była rentowna, chociaż na stosunkowo niskim poziomie (rys. 3). Podkreślenia wymaga jednak tendencja rosnąca wielkości analizowanego wskaźnika, poczynając od 2002 roku, do najwyższego w badanych latach poziomu 9,5% w 2004 roku. W roku tym odnotowano także najwyższą przewagę przedsiębiorstw z tej grupy nad tymi o najwyższej relacji KO/ZN (o 8,7 pkt %). Stosunkowo najmniej korzystna sytuacja pod względem rentowności sprzedaży dotyczyła przedsiębiorstw o najwyższym poziomie relacji KO/ZN, gdyż w latach 2001–2003 wystąpiła strata ze sprzedaży. Stratę stwierdzono także w przedsiębiorstwach z grupy pierwszej (o najniższej relacji KO/ZN), przy czym wystąpiła ona jedynie w latach 2000 i 2003. Poniesiona strata nie była znacząca, ale utrzymywanie się takiej tendencji w dłuższym okresie stwarza zagrożenie

**Rysunek 3**

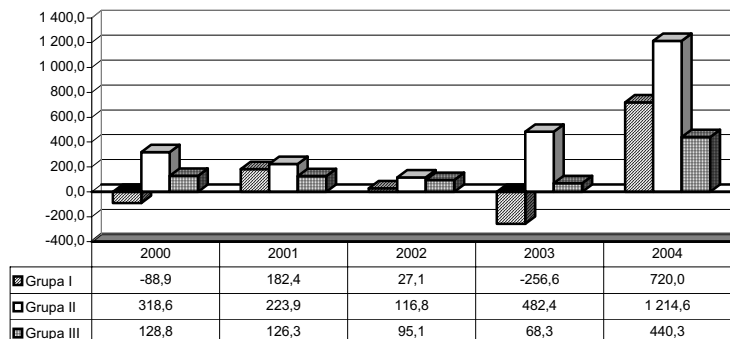
Wskaźnik rentowności sprzedaży (%)

Źródło: opracowanie własne.

dalszego funkcjonowania. W pozostałych latach poziom rentowności sprzedaży był wyższy w stosunku do trzeciej grupy przedsiębiorstw. Oznacza to, że w przedsiębiorstwach tych zaangażowanie kapitału obrotowego było zbyt wysokie w stosunku do możliwości jego efektywnego wykorzystania. Wynik ze sprzedaży odzwierciedla efektywność podstawowej działalności operacyjnej, zatem strata w tym zakresie jest sytuacją bardzo niekorzystną. Działalność podstawowa w sposób bezpośredni angażuje kapitał obrotowy, co informuje jednocześnie o efektywności jego wykorzystania. Zarządzający tymi przedsiębiorstwami powinni zatem zintensyfikować działania w celu zwiększenia efektywności zaangażowanego kapitału obrotowego.

Wskaźnik zyskowności ziemi, obliczony jako relacja zysku netto do powierzchni użytków rolnych (UR) gospodarstwa, odzwierciedla efektywność wykorzystania zasobów ziemi. Stwierdzono, że najwyższa efektywność dotyczyła przedsiębiorstw z grupy drugiej, o przeciętnej relacji KO/ZN (rys. 4). W grupie tej w latach 2000–2002 odnotowano spadek zyskowności ziemi, natomiast w latach kolejnych następował dynamiczny wzrost, do 1214,6 zł/ha UR w 2004 roku. Jedynie w przedsiębiorstwach o najniższej relacji KO/ZN wykorzystanie ziemi nie było efektywne w latach 2000 i 2003. W większości pozostałych lat poziom efektywności ziemi w tej grupie przedsiębiorstw był wyższy niż w grupie trzeciej (o najwyższej relacji KO/ZN). Należy mieć jednak na uwadze, że we wszystkich latach badanego okresu wykorzystanie ziemi w grupie trzeciej przedsiębiorstw było efektywne, chociaż zwłaszcza w latach 2003–2004 różnica w tym zakresie do przedsiębiorstw z grupy drugiej była znacząca.

Reasumując można stwierdzić, że występują zasadnicze zależności między relacją kapitału obrotowego do zysku netto a efektywnością wykorzystania majątku, kapitału własnego i ziemi. Maksymalizacja tej relacji nie przyczyniała się



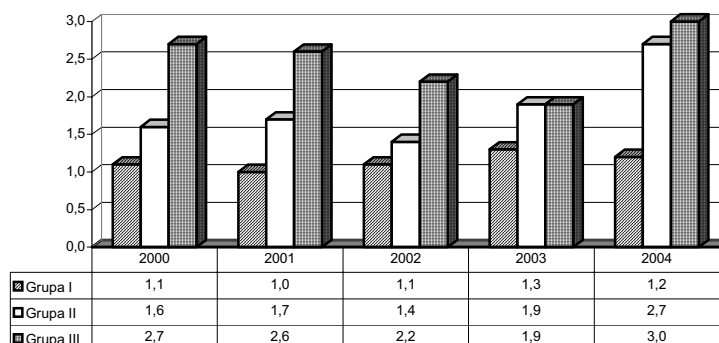
Rysunek 4

Zyskowność ziemi (zł/ha UR)

Źródło: opracowanie własne.

do uzyskiwania najwyższej efektywności w tym zakresie, jak również zbyt niski poziom tej relacji skutkował często ponoszeniem strat. Dlatego też analiza poziomu kapitału obrotowego i możliwości jego efektywnego wykorzystania nabiera szczególnego znaczenia, zwłaszcza że stanowi on stabilne źródło finansowania, zatem wydawać by się mogło, że przedsiębiorstwa o najwyższym kapitale obrotowym powinny być najbardziej efektywne. Tak nie jest, gdyż w przypadku niedostatku kapitału własnego zaangażowany w finansowanie działalności kapitał obcy krótko- i długoterminowy zwiększa także jego efektywność, co ma odzwierciedlenie w efekcie dźwigni finansowej.

Ocena poziomu płynności finansowej jest obecnie jedną z ważniejszych kwestii funkcjonowania przedsiębiorstwa na rynku. Płynność finansowa nie odzwierciedla w sposób bezpośredni efektywności przedsiębiorstwa, ale jest zasadniczym symptomem jego istnienia lub bankructwa. Kategoria zysku utraciła swoje znaczenie w aspekcie informacji o zachowaniu lub nie zdolności do obsługi bieżącego zadłużenia. Poziom bieżącej płynności finansowej obliczono jako relację sumy zapasów, należności i inwestycji krótkoterminowych do zobowiązań krótkoterminowych. Optymalna wielkość tego wskaźnika kształtuje się w przedziale 1,5–2,0, chociaż należy mieć na uwadze uwarunkowania branżowe w tym zakresie. We wszystkich badanych latach stwierdzono w przedsiębiorstwach rosnący poziom wskaźnika płynności bieżącej, wraz ze zwiększeniem się wielkości relacji KO/ZN (rys. 5). Zagrożenie utraty płynności bieżącej dotyczyło przedsiębiorstw z pierwszej grupy, w których wskaźnik ten nie przekroczył wielkości 1,3. W przedsiębiorstwach rolniczych można jednak przyjąć, że wielkość tego wskaźnika na poziomie 1,2 może być zadowalająca, ze względu na sezonowość produkcji, która kształtuje pozycje bilansowe aktywów obrotowych. W przedsiębiorstwach o najwyższej relacji KO/ZN występowała niewielka bieżąca nadpłynność finansowa, zwłaszcza w 2004 roku. W drugiej grupie



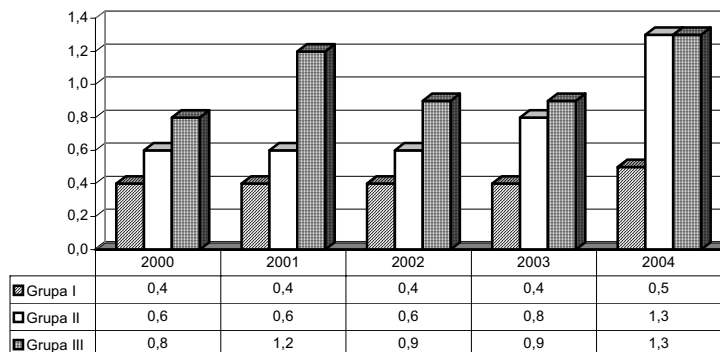
Rysunek 5

Wskaźnik płynności bieżącej

Źródło: opracowanie własne.

przedsiębiorstw wskaźnik bieżącej płynności mieścił się na ogół w zalecanej przedziale, a jedynie w 2004 roku był zbyt wysoki. Można zatem stwierdzić, że racjonalizacja poziomu bieżącej płynności finansowej przekładała się w tych przedsiębiorstwach na uzyskiwanie najwyższej efektywności majątku, ziemi i kapitału. Nie stwierdzono zasadniczych tendencji kształtowania się wskaźnika w ujęciu dynamicznym, a jedynie w trzeciej grupie przedsiębiorstw odnotowano spadek jego poziomu w latach 2000–2003.

Na rysunku 6 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika szybkiej płynności finansowej, obliczonego jako relacja należności i inwestycji krótkoterminowych do zobowiązań bieżących. Zalecana wielkość tego wskaźnika kształtuje się na poziomie około 1,0. Stwierdzone wielkości wskaźnika odbiegały w sposób zasadniczy od jego zalecanego poziomu. Dotyczyło to zwłaszcza przedsiębiorstw o najniższej relacji KO/ZN, w których występowało duże niebezpieczeństwo utraty szybkiej płynności finansowej, gdyż analizowany wskaźnik kształtował się na ogół na poziomie 0,4. Stosunkowo korzystną tendencję stwierdzono w drugiej grupie przedsiębiorstw, w których wskaźnik płynności szybkiej stopniowo zwiększał się, po początkowej stagnacji, z poziomu 0,6 w latach 2000–2002 do wielkości 1,3 w 2004 roku. W przedsiębiorstwach z trzeciej grupy, o najwyższej relacji KO/ZN, wskaźnik ten kształtował się na poziomie zbliżonym do zalecanego, co odzwierciedla zdolność do obsługi najbardziej wymagalnych zobowiązań. Największa różnica między trzecią grupą przedsiębiorstw a grupą pierwszą wystąpiła w 2004 roku i wynosiła 0,8. Pozytywnie należy ocenić zwiększenie poziomu szybkiej płynności finansowej w badanych przedsiębiorstwach w latach 2003–2004. Można zatem stwierdzić, że wskaźnik ten uzależniony jest od wielkości relacji między kapitałem obrotowym a zyskiem. Wraz ze wzrostem wartości kapitału obrotowego zwiększa się płynność finansowa, co ma bezpośrednie odzwierciedlenie w ocenie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, zwłaszcza przez otoczenie zewnętrzne (banki, kontrahenci).



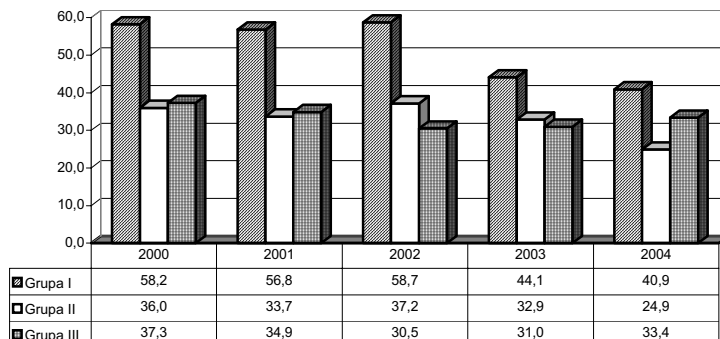
Rysunek 6

Wskaźnik płynności szybkiej

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik ogólnego zadłużenia obliczono jako relację zobowiązań ogółem do wartości majątku przedsiębiorstwa. Stwierdzono, że przedsiębiorstwa o najniższej relacji KO/ZN charakteryzowały się najwyższym poziomem zadłużenia (rys. 7). Zadłużenie to kształtowało się na stosunkowo wysokim poziomie około 58% w latach 2000–2002, natomiast w latach kolejnych nastąpił jego zasadniczy spadek do 40,9% w 2004 roku. Zarządzający tymi przedsiębiorstwami podjęli zatem działania racjonalizujące w tym zakresie, co przyczyniło się do znacznej poprawy poziomu rentowności i płynności finansowej w ostatnim badanym roku. Wielkość zadłużenia przedsiębiorstw z pozostałych grup była stosunkowo zbliżona i kształtowała się na ogół na poziomie około 30–37%. Jedynie w 2004 roku poziom zadłużenia przedsiębiorstw o najwyższej relacji KO/ZN był zasadniczo wyższy (o 8,5 pkt %) niż w przedsiębiorstwach o przeciętnej wielkości tego wskaźnika. W przedsiębiorstwach z trzeciej grupy wskaźnik zadłużenia ogółem w badanych latach charakteryzował się stosunkowo stabilną wielkością. Oznacza to stosowanie również stabilnej strategii zarządzania kapitałem obrotowym. W badanych przedsiębiorstwach nie stwierdzono zasadniczych zależności w poziomie zadłużenia w ujęciu dynamicznym, a jedynie w drugiej grupie przedsiębiorstw wystąpił spadek zadłużenia w latach 2002–2004 (o 12,3 pkt %).

Reasumując można stwierdzić, że poziom zadłużenia badanych przedsiębiorstw był relatywnie mały, z korzystną tendencją w ujęciu dynamicznym. Zarządzający przedsiębiorstwami rolniczymi powinni utrzymywać ogólne zadłużenie na poziomie nieprzekraczającym 50% wartości majątku, z powodu długiego cyklu obrotu kapitału oraz sezonowości produkcji, co może przyczynić się do bieżących zatorów płatniczych w regulowaniu najbardziej wymagalnych zobowiązań.



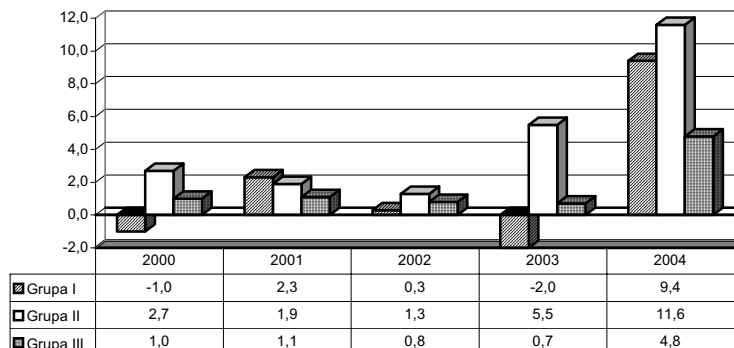
Rysunek 7

Wskaźnik ogólnego zadłużenia (%)

Źródło: opracowanie własne.

Ekonomiczną wydajność pracy określono jako relację zysku (straty) netto do nakładów pracy w godzinach. Zasadniczo można stwierdzić, że poziom ekonomicznej wydajności pracy w badanych przedsiębiorstwach jest niski (rys. 8). We wszystkich badanych latach najwyższą ekonomiczną wydajność pracy odnotowano w przedsiębiorstwach o przeciętnej relacji KO/ZN. W przedsiębiorstwach tych, po początkowym spadku ekonomicznej wydajności pracy w latach 2000–2002, nastąpiło jej zwiększenie do 11,6 zł/h w 2004 roku. Przy ocenie tych zmian należy mieć na uwadze wpływ procesów inflacyjnych na analizowany wskaźnik, ale zależnościom tym podlegały wszystkie przedsiębiorstwa. W przedsiębiorstwach z drugiej grupy przyrost ekonomicznej wydajności pracy w 2004 roku w stosunku do 2003 roku wyniósł 6,1 zł/h, a w grupie trzeciej 4,1 zł/h. W przedsiębiorstwach o najwyższej relacji KO/ZN wykorzystanie nakładów pracy było efektywne, ale na stosunkowo niskim poziomie. Przedsiębiorstwa z pierwszej grupy charakteryzowały się zróżnicowanym poziomem ekonomicznej wydajności pracy. W latach 2000 i 2003 wykorzystanie siły roboczej w tej grupie przedsiębiorstw nie było efektywne, natomiast w pozostałych latach stwierdzono efektywność w tym zakresie. Podkreślenia wymaga fakt, że ekonomiczna wydajność pracy w tych przedsiębiorstwach w latach 2001 i 2004 była dwukrotnie wyższa niż w przedsiębiorstwach o najwyższej relacji KO/ZN. Zarządzający przedsiębiorstwami z trzeciej grupy powinni podjąć działania w celu zwiększenia ekonomicznej wydajności pracy, mając na uwadze wysoki poziom kapitału obrotowego w relacji do wygenerowanego w danym okresie zysku. Można się zastanowić w tych przedsiębiorstwach nad racjonalizacją poziomu zatrudnienia w stosunku do potrzeb technologicznych i organizacyjnych.

Wskaźnik obrotu należnościami obliczono jako wyrażoną w dniach relację przychodów ze sprzedaży netto do przeciętnego poziomu należności. Ogólnie można stwierdzić, że przeciętny okres windykacji należności w badanych przed-



Rysunek 8

Wydajność ekonomiczna pracy (zł/h)

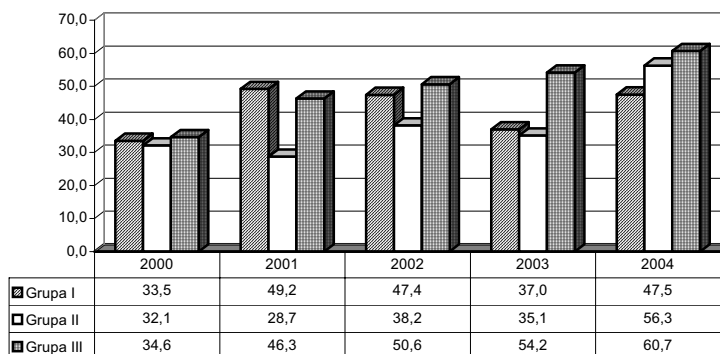
Źródło: opracowanie własne.

siębiorstwach kształtował się na zadowalającym poziomie, gdyż nie przekraczał 60 dni (rys. 9). Najdłuższy obrót należnościami dotyczył na ogół przedsiębiorstw o najwyższej relacji KO/ZN (z wyjątkiem 2001 roku). Podkreślić należy także zasadnicze pogorszenie sytuacji w tym zakresie w ujęciu dynamicznym w tej grupie przedsiębiorstw, gdyż czas obrotu należnościami wydłużył się 2-krotnie. Najkorzystniejsza sytuacja pod tym względem wystąpiła w przedsiębiorstwach o przeciętnej relacji KO/ZN (z wyjątkiem 2004 roku), a najkrótszy obrót należnościami stwierdzono w 2001 roku (28 dni). Przedsiębiorstwa o najniższej relacji KO/ZN charakteryzowały się na ogół wyższym wskaźnikiem obrotu należności niż te z grupy drugiej, chociaż w niektórych latach różnica w tym zakresie była stosunkowo niewielka.

Reasumując można stwierdzić, że najbardziej racjonalne zarządzanie należnościami w drugiej grupie przedsiębiorstw przekładało się na już stwierdzoną, najwyższą ich efektywność. W przedsiębiorstwach z trzeciej grupy należności były istotnym składnikiem kapitału obrotowego, a najdłuższy okres ich odzyskiwania przyczyniał się do uzyskiwania niższej efektywności działalności. Niższy stan należności oznacza mniejszy poziom kredytowania odbiorców, a odzyskiwana szybciej gotówka z tytułu sprzedaży może być zaangażowana w procesie produkcji i w działalności inwestycyjnej.

Wnioski

W opracowaniu przedstawiono analizę zależności między wielkością kapitału obrotowego wygenerowanego na jednostkę zysku netto a sytuacją finansową przedsiębiorstw rolniczych. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski końcowe:

**Rysunek 9**

Wskaźnik obrotu należnościami

Źródło: opracowanie własne.

1. Najniższy poziom relacji KO/ZN nie gwarantował stabilnego osiągnięcia rentowności wykorzystania majątku, kapitału własnego i ziemi. Zbyt wysoki poziom tej relacji przyczyniał się co prawda do efektywności w tym obszarze, jednak na poziomie niższym niż w przedsiębiorstwach o przeciętnej relacji KO/ZN. W przedsiębiorstwach tych bowiem zaangażowanie kapitału obrotowego było adekwatne do osiągniętej rentowności. Potwierdzeniem tej zależności był fakt prowadzenia rentownej sprzedaży w badanych latach, podczas gdy w pozostałych grupach przedsiębiorstw w niektórych latach sprzedaż nie była rentowna.
2. Jedynie w przedsiębiorstwach o najwyższej relacji KO/ZN stwierdzono zachowanie bieżącej i szybkiej płynności finansowej, przy czym korzystna tendencja w tym zakresie wystąpiła w przedsiębiorstwach o przeciętnej relacji KO/ZN. Przedsiębiorstwa o najniższej relacji KO/ZN były wyraźnie zagrożone utratą płynności finansowej. Stwierdzone zależności potwierdzają fakt różnej przydatności decyzyjnej wskaźników rentowności i płynności finansowej. Przedsiębiorstwa o najniższej relacji KO/ZN charakteryzowały się ponadto najwyższym zadłużeniem, którego poziom był zbyt wysoki. Zarządzający tymi przedsiębiorstwami podejmowali decyzje o korzystaniu z obcych źródeł finansowania w wyniku zbyt niskiego stanu kapitału obrotowego. Zależność tę potwierdza najniższe zadłużenie w przedsiębiorstwach o najwyższej relacji KO/ZN. Dlatego też zarządzający tymi przedsiębiorstwami stosowali bardziej elastyczną politykę inkasowania należności. W przedsiębiorstwach o najwyższej relacji KO/ZN windykacja należności była najbardziej skuteczna, czego uzasadnieniem było wysokie zadłużenie i konieczność regulowania bieżących zobowiązań. Również w tej grupie

przedsiębiorstw do rozważenia pozostaje aspekt wykorzystania siły roboczej, gdyż w niektórych latach jej zaangażowanie przynosiło straty.

3. Relacje kapitału obrotowego w stosunku do zysku netto odzwierciedlają ocenę efektywności funkcjonowania przedsiębiorstw rolniczych. Kapitał obrotowy jest zasadniczym źródłem finansowania bieżącej działalności, przy czym zbyt wysoki jego poziom może być nieefektywny, gdyż odzwierciedla zbędne zamrożenie części aktywów obrotowych. Poszukiwać należy zatem pewnego optimum jego relacji do generowanego zysku netto, co przekłada się również na efektywność wykorzystania ziemi, pracy i kapitału.

Literatura

- BARRY P.J., ELLINGER P.N., BAKER C.B., HOPKIN J.A., 1995: *Financial Management in Agriculture*. Interstate Publishers, Inc., Danville, Illinois.
- BEDNARSKI L., 2002: *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*. PWE, Warszawa.
- CARPENTIER C., 2006: The valuation effects of long-term changes in capital structure. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 2, No 1.
- CZEKAJ J., DRESLER Z., 2005: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- DEBSKI W., 2005: *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- FRANC-DABROWSKA J., 2006a: Zarządzanie kapitałem obrotowym a efektywność gospodarowania przedsiębiorstw rolniczych. *Roczniki Naukowe SERiA*, tom VIII, zeszyt 1.
- FRANC-DABROWSKA J., 2006b: Strategie kapitału obrotowego a efektywność przedsiębiorstw rolniczych. [W:] *Finanse przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo UMCS w Lublinie, Lublin.
- KRAJEWSKI M., 2006: Znaczenie kapitału pracującego w procesie kreowania wartości przedsiębiorstwa. [W:] *Strategie wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Teoria i praktyka*. Zeszyty Naukowe nr 434, *Prace Instytutu Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw* nr 48, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- LEE W.F., BOEHLJE M.D., NELSON A.G., MURRAY W.G., 1988: *Agricultural finance*. Iowa State University Press/Ames, Iowa.
- SIERPIŃSKA M., WĘDZKI D., 1997: *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*. PWN, Warszawa.
- WASILEWSKI M., 2006a: Rentowność przedsiębiorstw rolniczych w zależności od strategii zarządzania kapitałem obrotowym. *Roczniki Naukowe SERiA*, tom VIII, zeszyt 1.
- WASILEWSKI M., 2006b: Efektywność i sprawność gospodarowania w przedsiębiorstwach rolniczych w zależności od strategii zarządzania kapitałem pracującym. [W:] *Strategie wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Teoria i praktyka*. Zeszyty Naukowe nr 434, *Prace Instytutu Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw* nr 48, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- WĘDZKI D., 2003: *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Przepływy pieniężne a wartość dla przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Oficyna Ekonomiczna, Kraków.

Financial standing of agricultural enterprises Depending on the relationship between Working Capital and Net Profit

Abstract

In the paper the analysis of the dependence between an amount of working capital (WC) for the unit of net profit (NP) and financial standing of agricultural enterprises is presented. The lowest level of this relationship did not guarantee a stable level of profitability of property, own capital and land use. Too high level of that relationship contributed to the increase of efficiency in this scope, but on the level lower than in enterprises with average relationship WC/NP. Only in enterprises with the highest relationship WC/NP maintenance of quick and current liquidity ratio was stated. Enterprises of the lowest relationship WC/NP were endangered with loss of financial liquidity and were characterized with the highest debt. The vindication of dues was the most efficient in enterprises with the highest relationship WC/NP.

The working capital is fundamental source of the current activity financing, while too high level of it could be inefficient. Therefore it is a necessity of search its optimum in relationship to the profit, what transfers to the efficiency of use of land, labour and capital.