

JOANNA BEREŻNICKA
JUSTYNA FRANC-DĄBROWSKA
*Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego
w Warszawie*

PLYNNOŚĆ CZY RENTOWNOŚĆ – DYLEMATY PRZEDSIĘBIORCY

1. Wprowadzenie

W warunkach gospodarki rynkowej ważnym zagadnieniem, na które powinni zwrócić uwagę przedsiębiorcy jest, obok osiągnięcia celu w postaci dodatniego wyniku finansowego (zysku), utrzymanie zdolności regulowania zobowiązań, czyli po prostu zachowanie płynności. Powszechność zatorów płatniczych w rolnictwie powoduje, że część przedsiębiorstw mających trudności płatnicze jest w stanie przetrwać. W dłuższym czasie jednak wszystkie podmioty będą musiały zagwarantować kontrahentom rynkowym i instytucjom finansowym regulowanie swoich zobowiązań w terminie. W przeciwnym razie należy się spodziewać ich bankructwa.

W krótkim okresie płynność decyduje o trwaniu firmy na rynku. Doświadczenia krajów wysoko rozwiniętych wskazują, że główną przyczyną upadłości małych i średnich przedsiębiorstw jest utrata płynności finansowej, nie zaś poniesienie przez nie strat [Czeszejko-Sochacki, Wojtowicz 2001]. Ryzyko utraty płynności finansowej występuje w praktyce polskich przedsiębiorstw zarówno tam, gdzie są słabe wyniki ekonomiczne, jak i w firmach generujących wysokie zyski. Bowiern w przypadku tych ostatnich powinny być zapłacone podatki, które są zobowiązaniami „sztywnymi”, które muszą być uregulowane w danym momencie czasowym. Utrata zdolności do bieżącego regulowania zobowiązań szczególnie budżetowych prowadzi do naliczania karnych odsetek, które mogą być droższe dla przedsiębiorstwa niż kredyty bankowe, co w efekcie może prowadzić do problemów jednostki dotyczących jej pozycji na rynku i perspektyw. Taka sytuacja może dotyczyć również jednostek działających w sektorze rolnym.

W analizach płynności finansowej przyjmuje się do oceny kilka podstawowych wskaźników¹ i zależności. Podstawowe wskaźniki płynności, stanowiące zazwyczaj fundament tego typu analiz nie są wystarczające². Z uwagi na wysoki stan zapasów w przedsiębiorstwach rolniczych wskaźnik płynności bieżącej wydaje się mało miarodajny. Bardziej przydatne są wskaźniki płynności podwyższonej i atychmiastowej. Zasadnym wydaje się również analiza udziału środków pieniężnych w majątku ogółem, a także, co jest pewnym novum analiza zależności między płynnością a udziałem zadłużenia długoterminowego, czego nie uwzględnia się w tradycyjnych badaniach płynności finansowej. Zależność między zadłużeniem długoterminowym, mającym bezpośredni związek z decyzjami o charakterze strategicznym, a środkami pieniężnymi stanowiącymi podstawę decyzji o charakterze operacyjnym powinno stanowić element analiz dotyczących płynności finansowej przedsiębiorstw.

Celem artykułu jest dokonanie oceny płynności i rentowności w przedsiębiorstwach rolnych w okresie 1994-2003 biorących udział w „Rankingu 300”, aby na tej podstawie udzielić odpowiedzi na pytanie: czy ważniejsza z punktu widzenia jednostki jest płynność czy rentowność?³

2. Charakterystyka badanej grupy przedsiębiorstw

W kolejnych latach w „Rankingu 300” brała udział coraz mniejsza liczba przedsiębiorstw (tabela 1), aby w 2003 r. osiągnąć poziom 188. W tym okresie największy spadek reprezentacji odnotowano wśród gospodarstw w administrowaniu (zaledwie 2 obiekty w ostatnim roku objętym analizą), natomiast najmniejszy w przypadku dzierżaw osób fizycznych (wzrost w 2003 r. o 22, tj. 12-krotny w porównaniu do 1994 r.). Najliczniejszą grupę w całym okresie objętym analizą stanowiły dzierżawy spółek pracowniczych oraz jednoosobowe spółki agencji.

¹ W opracowaniu posłużono się wskaźnikami płynności obliczonymi w następujący sposób: *wskaźnik płynności bieżącej* = aktywa bieżące/zobowiązania bieżące, *wskaźnik płynności podwyższonej* = (aktywa bieżące - zapasy)/zobowiązania bieżące oraz *wskaźnik płynności natychmiastowej* = środki pieniężne/zobowiązania bieżące.

² Analiza płynności finansowej w ujęciu dynamicznym jest bardziej miarodajna, jednak ze względu na brak odpowiednich danych w opracowaniu nie mogła być dokonana. Baza danych „Rankingu” oparta jest na uproszczonych sprawozdaniach finansowych, co stanowi o jej statycznym charakterze.

³ Należy jednoznacznie wskazać, że w opinii autorek, z punktu widzenia funkcjonowania przedsiębiorstwa ważne są wskaźniki rentowności i płynności zarówno w długim jak i krótkim okresie. W warunkach gospodarki rynkowej brak płynności może szybciej doprowadzić do bankructwa przedsiębiorstwa, niż utrata rentowności.

Tabela 1

Charakterystyka badanej zbiorowości

Wyszczególnienie	Dane za lata									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Liczebność próby (liczba przedsiębiorstw)	200	385	430	370	320	297	253	205	203	188
A	87	124	126	102	65	49	21	9	5	2
DOF	2	8	12	12	15	24	22	27	30	24
DP	12	53	72	56	52	68	58	36	48	54
DSP	56	116	122	94	88	77	79	76	69	65
JSA	43	84	98	106	100	79	73	57	51	43
Powierzchnia użytków rolnych (ha)	1249	1246	1267	1299	1285	1073	1086	1142	1226	1174
A	1145	1231	1305	1256	1308	907	564	279	301	698
DOF	1012	863	636	611	430	454	459	520	613	444
DP	1256	1342	1301	1346	1141	936	790	888	905	1246
DSP	856	799	894	821	951	870	895	913	1266	886
JSA	1984	1874	1898	1820	1772	1674	1867	2037	2074	1947
Zatrudnienie na 100 ha UR (os./100 ha)	8,61	6,86	6,54	6,61	6,20	5,67	5,26	4,81	4,43	4,49
A	8,38	6,48	6,38	6,42	5,80	6,84	10,18	22,81	13,91	10,60
DOF	3,71	3,77	4,79	4,48	3,15	2,85	2,39	2,08	2,08	2,12
DP	5,67	4,84	5,07	4,69	3,87	2,77	2,77	2,65	3,90	3,30
DSP	5,24	4,95	4,64	4,64	4,20	3,73	3,51	3,98	2,99	4,19
JSA	11,41	9,33	8,56	8,35	8,20	7,91	6,79	5,85	5,83	5,86

A – administrowanie, DOF – dzierżawa osoby fizycznej,
 DP – dzierżawy pozostałe, DSP – dzierżawa spółek pracowników,
 JSA – jednoosobowe spółki agencji.

Źródło: Obliczenia własne na podstawie bazy danych „Ranking 300”.

Zmniejszająca się liczba gospodarstw nie spowodowała znacznego spadku powierzchni użytków rolnych, która oscylowała w granicach 1200 ha (średnio dla całej zbiorowości). Największą powierzchnią dysponowały jednoosobowe spółki agencji i przewyższała ona średnią o około 60%, natomiast 2-3 krotnie mniejsza powierzchnia należała do gospodarstw dzierżawców – osób fizycznych. Warto również zwrócić uwagę na areal gospodarstw w administrowaniu, w których do 1998 r. powierzchnia oscylowała wokół średniej, natomiast w latach kolejnych nastąpiła znaczna jej redukcja o około 80% w 2001 r. i 2002 r. oraz o 50% w 2003 r. Jeżeli chodzi o zatrudnienie należy zauważyć, że zmniejszało się ono w okresie objętym badaniem (średnio o 4 osoby/100 ha). W ramach poszczególnych grup występowało znaczne zróżnicowanie zatrudnienia. Największą redukcję zatrudnionych w przeliczeniu na 100 ha UR, można zaobserwować w jednoosobowych spółkach agencji (spadek o około 6 osób), natomiast tendencję odwrotną obserwowano w gospodarstwach w administrowaniu, w których nastąpił wzrost liczby zatrudnionych w przeliczeniu na 100 ha, w stosunku do średniej o 150% (w roku 2001 r.), po czym w 2003 r. nastąpiła redukcja zatrudnienia o 50% (po redukcji o ponad 6 osób powyżej średniej). W pozostałych grupach liczba zatrudnionych była poniżej wielkości obliczonej dla całej zbiorowości.

3. Analiza płynności finansowej

Analizując liczby przedstawione w tabeli 2 można stwierdzić, że we wszystkich badanych latach wskaźniki płynności bieżącej badanej zbiorowości kształtowały się na poziomie zbliżonym do „optymalnego”⁴ (najczęściej w literaturze dla tego wskaźnika przyjmowany jest zakres 1,2-2,0 [Wyszkowska 1996, Sierpińska i in. 1998]) i oscylowały na poziomie 1,6-2,4. Jedynie w 1994 r. obliczana wielkość mierzona stosunkiem aktywów obrotowych do zobowiązań bieżących była 5-krotnie większa. Żadne z badanych przedsiębiorstw nie wykazywało problemów z okryciem całości bieżących zobowiązań swoimi aktywami obrotowymi. Jedynie w przypadku dzierżaw osób fizycznych oraz dzierżaw pozostałych odpowiednio 98% (1998) i 97% (1999) zobowiązań z okresem płatności do 1 roku mogło znaleźć pokrycie w majątku obrotowym.

W przypadku przedsiębiorstw rolniczych wskaźnik płynności bieżącej nie jest miarodajny, gdyż wskazywałby na zadowalający stan płynności finansowej tych podmiotów, czego nie potwierdza rzeczywistość [Franc 2003]. W przedsiębiorstwie mogą pojawić się problemy z upłynnieniem zapasów, stąd analizie poddano wskaźnik płynności podwyższonej. Z danych wynika (tabela 2), że uległ on 3-krotnemu zmniejszeniu w niemal wszystkich analizowanych latach i grupach przedsiębiorstw.

Tabela 2

Wskaźniki płynności finansowej, udział środków pieniężnych oraz zobowiązań długoterminowych w pasywach ogółem badanej zbiorowości

Wyszczególnienie	Dane za lata									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Płynność bieżąca	10,44	2,39	1,93	1,84	1,68	1,62	1,92	2,05	2,02	2,20
A	10,24	2,54	2,53	2,36	2,24	2,93	2,73	3,01	1,90	2,80
DOF	12,90	2,51	1,71	1,01	0,98	2,16	1,25	1,95	1,84	2,72
DP	6,51	1,59	1,31	1,17	1,29	0,97	1,60	1,75	1,81	2,00
DSP	8,73	2,42	1,74	1,59	1,21	1,26	1,60	1,74	1,64	1,91
JSA	12,05	2,72	2,29	2,22	1,95	1,90	2,17	2,28	2,38	2,53
Płynność podwyższona	2,84	0,72	1,66	1,70	0,52	0,61	0,69	0,84	0,84	0,95
A	3,24	0,83	2,13	2,14	0,84	1,36	1,09	1,93	0,65	0,49
DOF	6,79	0,83	1,52	0,95	0,17	0,95	0,36	0,61	0,66	0,81
DP	1,93	0,53	1,15	1,06	0,36	0,39	0,63	0,82	0,74	0,87
DSP	2,36	0,63	1,41	1,45	0,35	0,43	0,59	0,65	0,57	0,77
JSA	2,81	0,78	2,01	2,08	0,59	0,67	0,76	0,94	1,07	1,13
Płynność natychmiastowa	.	0,36	0,21	0,23	0,19	0,26	0,33	0,43	0,38	0,46
A	.	0,53	0,44	0,41	0,42	0,80	0,72	0,22	0,31	0,10
DOF	.	0,17	0,12	0,08	0,04	0,35	0,38	0,40	0,28	0,42
DP	.	0,08	0,07	0,06	0,05	0,11	0,26	0,25	0,17	0,38
DSP	.	0,28	0,11	0,14	0,07	0,10	0,16	0,32	0,34	0,40
JSA	.	0,43	0,26	0,30	0,24	0,32	0,23	0,71	0,57	0,59
Udział środków pieniężnych w majątku (%)	.	5,18	4,31	4,92	4,46	6,47	7,60	10,55	8,65	9,85
A	.	4,16	4,49	4,84	5,92	8,58	5,73	11,95	4,82	1,61
DOF	.	4,98	4,72	5,03	2,06	6,93	5,91	7,35	7,11	6,93
DP	.	3,16	3,29	3,03	2,13	5,47	8,32	12,08	4,67	9,89
DSP	.	7,97	3,91	5,24	3,02	4,22	9,96	13,38	11,62	11,72
JSA	.	6,24	4,62	5,39	4,67	6,42	7,23	9,53	9,85	9,50
Udział zobowiązań długoterminowych w pasywach ogółem (%)	2,41	6,36	7,56	8,27	8,01	10,59	11,59	12,81	12,82	12,41
A	1,65	0,89	1,83	1,83	1,52	1,30	1,82	16,15	0,00	0,82
DOF	0,00	21,09	16,98	10,13	19,11	35,72	37,59	39,73	26,49	20,26
DP	3,68	24,87	16,82	24,79	24,50	31,27	39,15	29,06	22,47	18,16
DSP	1,63	32,43	28,56	28,56	21,22	29,36	26,59	31,08	27,76	23,70
JSA	3,29	3,69	4,52	5,59	4,12	3,98	3,64	3,30	3,66	5,15

Źródło: Obliczenia własne na podstawie bazy danych „Ranking 300”

Wyjątkiem okazały się lata 1996 i 1997, w których wielkość omawianej miary była na poziomie wskaźnika płynności bieżącej (zmniejszenie odpowiednio o 14% i 8%). Należy sądzić, że zdecydował o tym niski poziom zapasów w wymienionych latach. Do 1999 r. można było zaobserwować tendencję spadkową, natomiast od 2000 r. poziom wskaźnika systematycznie wzrastał właściwie we wszystkich analizowanych grupach. Jedynie w gospodarstwach administrowanych można było zaobserwować tendencję spadkową, aby osiągnąć w 2003 r. poziom o 100% niższy w stosunku do średniej obliczonej dla zbiorowości. Przy czym należy dodać, że przedsiębiorstwa z tej grupy osiągnęły o 27% wyższy wskaźnik płynności bieżącej w analogicznym okresie.

Wskaźnik płynności podwyższonej potwierdził trudności płatnicze większości badanych przedsiębiorstw. W latach 1995, 1998, 2000, 2003 wszystkie jednostki cechowały zbyt niskie wskaźniki, co świadczyło o okresowych trudnościach płatniczych. Średnio dla całej grupy jedynie w latach 1994, 1996, 1997 można było stwierdzić, że nie wystąpiły większe trudności z terminowym regulowaniem zobowiązań. Pozostaje jednak do uwzględnienia kwestia spłaty należności, które w gospodarce, w której występują zatory płatnicze, nie zawsze zostają regulowane terminowo, w efekcie przedsiębiorstwa na czas nie otrzymują należnych środków pieniężnych.

Niskie wskaźniki płynności podwyższonej korespondowały ze stosunkowo wysokim udziałem środków pieniężnych w wartości majątku ogółem, szczególnie w latach 2000-2003. Mimo utrzymywania znacznej części majątku w najbardziej płynnej formie, przedsiębiorcy borykali się z trudnościami płatniczymi. Nie bez znaczenia pozostał wysoki poziom zobowiązań krótkoterminowych, na co wskazywały obliczone wskaźniki. Ze względu na fakt pojawienia się trudności z odzyskaniem należności powinny one zostać wykluczone przy ocenie zdolności regulowania zobowiązań. W tym celu obliczono wskaźnik płynności natychmiastowej (tabela 2). Na podstawie uzyskanych wyników należy stwierdzić, że należności stanowiły dosyć duży odsetek w aktywach obrotowych, bowiem wskaźniki płynności uległy dalszemu zmniejszeniu o kolejne 50-60%, a w latach 1996-97 nawet o 87%.

Omawiane wskaźniki płynności (szczególnie natychmiastowej) w kolejnych latach począwszy od roku 1999 r. wzrastały, zwiększał się bowiem udział gotówki w strukturze aktywów. Jednak w przypadku gospodarstw w administrowaniu nie występowała taka korespondencja, bowiem w okresie 2000-2001 o 6 punktów procentowych zwiększył się udział gotówki, podczas gdy w tym samym czasie zmalał ponad 3-krotnie wskaźnik natychmiastowej płynności. Podobnie brak takiego związku zaobserwowano w przypadku jednoosobowych spółek agencji w latach 2002-2003 (udział środków pieniężnych zmniejszył się o 5% przy jednoczesnym wzroście wskaźnika o 4%). Taka sytuacja mogła wynikać z rosnącego udziału długu długoterminowego w pasywach. W roku zaciągnięcia zobowiązania długoterminowego zwiększał się udział gotówki (tabela 2), co w efekcie wpływało na poprawę wskaźnika płynności natychmiastowej.

Z punktu widzenia istnienia przedsiębiorstw w dłuższej perspektywie, należałoby zwrócić szczególną uwagę na stopień finansowania działalności zobowiązaniami długoterminowymi. Mimo, iż stanowią one element kapitałów stałych i znawane są powszechnie za bezpieczne źródło finansowania, to jednak w kontekście dotychczasowych spostrzeżeń (znacznego udziału zapasów, zobowiązań, środków pieniężnych i trudności płatniczych) ważnym wydaje się ich poziom. W analizowanym okresie zaobserwowano wyraźną zależność między niskim poziomem wskaźników płynności i zadłużeniem długoterminowym. W latach, w których wskaźniki płynności podwyższonej nie osiągały poziomu zalecanego w literaturze - ok. 1 [Wyszkowska 1996, Sierpińska i in. 1998]) przedsiębiorstwa cechował wyższy poziom zadłużenia długoterminowego (szczególnie lata 1995, 1997-2003). Mając na uwadze, iż zobowiązania z długim okresem wymagalności wpływają na wizerunek przedsiębiorstwa oraz powinny zostać uregulowane nawet w okresach trudności płatniczych, potwierdzają one stosunkowo trudną sytuację płatniczą całej grupy przedsiębiorstw. W analizach finansowych (krótkoterminowych) dotyczących płynności finansowej, pomija się analizę zadłużenia długoterminowego, co nie wydaje się zasadne. W przedsiębiorstwach, w których zmniejszono zobowiązania o długim terminie spłaty, następowało pogorszenie wskaźników płynności. W jednostkach, w których powiększono zadłużenie, zwiększał się jednocześnie udział środków pieniężnych i poziom wskaźników płynności. Jednakowy kierunek zmian zadłużenia długoterminowego i udziału środków pieniężnych cechował cały badany okres. Pewne wyjątki zaobserwowano jedynie w latach 1997/98, 1999/00 i 2002/03, co potwierdza regułę.

Dodatkowo stosunkowo wysoki udział środków pieniężnych w majątku ogółem nie miał odzwierciedlenia w grupie wskaźników płynności natychmiastowej (analizując punktowo wartości charakterystyczne dla danego roku, a nie kierunek zmian), które we wszystkich latach i niemal wszystkich grupach przedsiębiorstw nie osiągały poziomu zalecanego (ok. 0,5) [Wyszkowska 1996, Sierpińska i in. 1998]. Jednocześnie zbiorowość charakteryzował w tym czasie duży udział (rosnący wraz ze wzrostem środków pieniężnych) zobowiązań długoterminowych. Kierunek zmian poziomu zadłużenia długoterminowego znalazł lustrzane odzwierciedlenie we wskaźnikach płynności natychmiastowej w roku późniejszym. Dotyczyło to lat 1995/96, 1998/99, 2000/01. W pozostałych latach nie można było zaobserwować takiej zależności, albo kierunki zmian były dokładnie odwrotne, jak np. w roku 2002, bądź nie można było zaobserwować żadnych powiązań. Nie było więc podobnych związków jak w przypadku stopnia zadłużenia zobowiązaniami długoterminowymi i udziału środków pieniężnych w majątku ogółem. Było to spowodowane wpływem należności i zapasów w strukturze majątku.

4. Wyniki finansowe badanej zbiorowości

Analizując liczby przedstawione w tabeli 3 stwierdzono, że sytuacja płatnicza całej zbiorowości miała odzwierciedlenie w uzyskiwanych wynikach. Od 1996 r. następował wzrost wartości wygoszparowanego wyniku, aby w okresie 1997-1999 odnotować regres i począwszy od 2000 r. ponownie wskazywać tendencje wzrostową. Tych tendencji nie można zaobserwować we wszystkich wymienionych grupach.

Tabela 3

Wyniki finansowe oraz wskaźniki rentowności badanej zbiorowości

Wynik finansowy na przedsiębiorstwo (tys. zł/ przedsiębiorstwo)	Dane za lata									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	169,55	254,44	298,61	88,15	-107,34	-111,35	192,83	234,62	270,12	337,47
A	94,55	156,47	286,21	73,31	-71,25	9,83	143,39	40,07	-46,6	-115,50
DOF	339,50	316,05	127,83	45,93	10,46	-11,67	75,17	104,61	257,03	190,88
DP	106,51	219,84	322,19	107,90	-184,44	-266,06	112,02	266,68	563,48	462,44
DSP	147,81	196,64	208,98	46,66	-84,08	-25,30	180,42	197,58	156,15	291,43
JSA	359,29	453,59	429,71	133,58	-128,84	-167,52	320,16	356,09	189,94	353,00
Rentowność sprzedaży (%)	5,52	6,53	6,09	1,69	-2,11	-2,59	3,64	4,21	4,36	5,43
A	4,81	5,41	7,00	1,76	-1,53	0,23	3,07	0,82	-2,62	-1,80
DOF	13,88	10,31	3,19	0,77	0,45	-0,78	5,41	6,79	12,59	12,64
DP	1,86	4,09	4,51	1,46	-4,03	-8,74	3,27	6,15	7,89	6,62
DSP	9,22	10,08	8,38	1,96	-2,60	-0,93	4,86	4,84	4,04	6,51
JSA	2,79	6,90	5,80	1,77	-1,68	-2,14	3,24	3,44	1,67	3,36
Rentowność kapitałów własnych (%)	5,83	6,77	7,34	2,09	-2,61	-3,31	5,36	6,08	5,84	6,56
A	2,65	2,65	4,53	1,18	-1,13	0,17	3,40	1,06	-1,97	-2,31
DOF	842,43	44,57	14,56	8,04	1,48	-2,06	23,22	19,50	27,02	21,34
DP	20,86	25,98	16,69	8,98	-13,76	-54,27	16,35	21,66	14,92	9,70
DSP	108,47	46,12	33,82	7,60	-8,50	-3,41	17,67	18,05	12,62	17,68
JSA	6,01	6,77	6,06	1,79	-1,74	-2,14	3,37	3,30	1,53	2,66

¹⁾Wartość księgową aktywów ogółem wg bilansu majątkowego.

Źródło: Obliczenia własne na podstawie bazy danych „Ranking 300”.

Dzierżawy osób fizycznych pomimo straty dla całej zbiorowości w 1998 r. osiągnęły dodatni wynik finansowy, podobnie jak gospodarstwa w administrowaniu w 1999 r. W latach 1994-2001 najlepsze efekty uzyskiwały jednoosobowe spółki agencji (jednostki te uzyskiwały dotacje, które wpływały korzystnie na uzyskane efekty – średnio dotacje stanowiły ca 6% przychodów ogółem).

Badany okres charakteryzowały generalnie dodatnie wyniki finansowe. Uwagę zwraca wzrost wyniku finansowego w latach 2002-2003 w dzierżawach pozostałych, znacznie przekraczając średnią charakteryzującą badaną zbiorowość. Najśłabsze wyniki uzyskiwały gospodarstwa administrowane, jako przejściowa forma gospodarowania, w ostatnich dwóch badanych latach ponosząc stratę (w tym czasie wszystkie pozostałe grupy przedsiębiorstw wypracowywały zysk). Charakterystycznym dla całej zbiorowości było załamanie się wyników finansowych w latach 1998-1999, jako następstwo warunków makroekonomicznych (rozwieranie się nożyc cenowych) i atmosferycznych, gdzie średnio cała grupa poniosła stratę.

Rentowność sprzedaży wykazywała takie same tendencje jak miało to miejsce w przypadku wyniku finansowego, a jej poziom dla badanej zbiorowości oscylował w okolicach 5-6%. Najbardziej rentowna sprzedaż występowała w 1995 r., natomiast najmniej w 1999 r. Największe wartości osiągały gospodarstwa należące do grupy dzierżaw osób fizycznych, aby w ostatnich latach objętych analizą osiągnąć poziom ponad 2-krotnie wyższy niż średnia dla grupy. Najmniejsza rentowność sprzedaży wystąpiła w gospodarstwach w administrowaniu i w analogicznym okresie wyniosła 1,5 krotnie mniej niż średnia dla grupy i wykazywała dalszy regres.

Podobne zależności można zaobserwować w poziomie kształtowania się wskaźników rentowności kapitałów własnych, a średni poziom dla poszczególnych lat był o ok. 2 punkty procentowe wyższy od rentowności sprzedaży. Najwyższe wskaźniki uzyskiwali dzierżawcy, a najniższe administratorzy. Wystąpiło znaczne zróżnicowanie w grupach gospodarstw oraz w kolejnych latach. W 1994 r. w gospodarstwach dzierżawionych przez osoby fizyczne oraz dzierżawy spółek pracowników osiągały niewiarygodnie wysoką rentowność kapitałów własnych⁵ (odpowiednio 842,43% i 108,47%), W kolejnych dwóch latach nastąpił znaczny spadek wysokości wskaźnika (do 44,57% i 46,12%), lepiej wypadły dzierżawy spółek pracowniczych. Począwszy od 1999 r. osoby fizyczne uzyskały wyższe korzyści z tytułu zainwestowanych kapitałów własnych o 31% (2000), 8% (2001), 114% (2002) i 20% (2003).

Częściowo na taki obraz wpływał niski poziom samofinansowania dzierżawców (szczególnie w początkowym okresie – lata 1994-1995). Mimo, iż przez wszystkie lata dzierżawcy posiadali niższy poziom kapitałów własnych finansujących działalność, niż pozostałe grupy przedsiębiorstw, to jednak wysoki poziom wskaźników rentowności sprzedaży⁶ dowodzi, iż wysoki poziom wskaźników

⁵ *Wskaźnik rentowności kapitałów własnych* = zysk netto/kapitał własny.

⁶ *Wskaźnik rentowności sprzedaży* = zysk netto/przychody ze sprzedaży netto

rentowności kapitałów własnych był skutkiem efektywniejszego gospodarowania, a nie niższego wyposażenia w fundusze własne.

Wyraźną wydaje się zależność między wskaźnikami płynności i rentowności. Przedsiębiorstwa, które cechowały się wyższym poziomem płynności i większym udziałem środków pieniężnych w strukturze majątku (dzierżawcy), generowały wyższe wskaźniki rentowności. Należy więc zwracać szczególną uwagę na zdolność do terminowego regulowania zobowiązań, gdyż utracenie płynności finansowej powoduje trudności ze sprawnym gospodarowaniem, które pozwoliłoby na wypracowywanie dodatnich wyników finansowych.

5. Podsumowanie

Przeprowadzona analiza dotycząca zagadnień płynności i rentowności w różnych formach prawnych jednostek funkcjonujących w sektorze rolniczym na przestrzeni 10 lat daje podstawę do wysunięcia wniosku, że przedsiębiorstwa dostrzegały znaczenie utrzymania płynności. Mimo to, że wskaźniki z tej grupy (szczególnie wskaźnik natychmiastowej płynności) nie są na wysokim poziomie, ale wykazują począwszy od 2001 roku powolną tendencję rosnącą (z niewielkimi wahaniami). Niestety nie dotyczy to grupy przedsiębiorstw w administrowaniu, być może ze względu na fakt, że jest to przejściowa forma gospodarowania. Należy jednocześnie wskazać, że do oceny zdolności wywiązywania się przedsiębiorstwa z pokrywania bieżących zobowiązań mało miarodajne wydają się wskaźniki bieżącej i podwyższonej płynności. Przyczyną, dla której nie przedstawiają one właściwej sytuacji płatniczej przedsiębiorstwa są zagrożenia wynikające z trudności z upłynnianiem zapasów oraz z uwagi na zawartość należności często spłacanych w terminach późniejszych niż spodziewane. Obawy te znalazły potwierdzenie w analizowanej grupie, gdzie wskaźniki bieżącej i podwyższonej płynności były na poziomie zbliżonym do właściwego (wskazywanego w literaturze), podczas gdy stosunek wyłącznie gotówki do bieżących zobowiązań odbiegał znacznie (w niektórych przypadkach) od wskazywanego jako optymalny. Ponadto należy stwierdzić, że aby dokonać stosunkowo wiarygodnej oceny płynności finansowej przedsiębiorstw rolniczych należy dokonywać analizy wskaźnika związanego z możliwością natychmiastowej spłaty długów krótkoterminowych, w połączeniu z udziałem środków pieniężnych wykorzystywanych w finansowaniu działalności.

Ważnym zagadnieniem, na które zwrócono uwagę w opracowaniu jest to, że w analizie płynności finansowej istotnym jest uwzględnienie stopnia finansowania działalności zobowiązaniami długoterminowymi, kierunku zmian tych zobowiązań oraz stanu środków pieniężnych. Te trzy elementy wywierają istotny wpływ na poprawność analizy sytuacji finansowej przedsiębiorstw, szczególniego

sektora, jakim jest rolnictwo. Warto również wskazać, że przedsiębiorstwa, które cechowały się lepszymi wskaźnikami płynności, charakteryzowały się wyższym poziomem rentowności, z zastrzeżeniem, że większość przedsiębiorstw rolniczych miała przejściowe bądź trwałe trudności z wypracowywaniem stabilnych wyników finansowych.

Analizując sytuację w przedsiębiorstwach ważniejszym wydaje się zachowanie płynności finansowej, niż generowanie wysokich zysków. Wydaje się bowiem, że to płynność, a nie zysk decyduje o utrzymaniu się na rynku. Z drugiej jednak strony, jeżeli nie wystąpi sprzedaż (szczególnie za gotówkę, główny element rachunku wyników) jednostka będzie zmuszona do szukania innych źródeł pozyskania środków pieniężnych (np. zobowiązania długoterminowe) w celu sfinansowania bieżącej działalności.

LITERATURA

1. Czeszejko-Sochacki M., Wojtowicz K. (2001): Kontrola płynności finansowej jako element zarządzania przedsiębiorstwem w warunkach konkurencji. [w:] Zarządzanie przedsiębiorstwem w warunkach konkurencji. Materiały konferencyjne. Gospodarstwo Pomocnicze WODR w Olsztynie, Olsztyn.
2. Franc J. (2003): Struktura kapitału w procesie rozwoju przedsiębiorstw rolniczych. Wydawnictwa SGGW.
3. Rankig 300 - Baza danych Instytutu Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej za lata 1994-2003. Wydawca: IERiGŻ Warszawa 2004.
4. Sierpińska M., Jachna T. (1998): Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
5. Wyszowska Z. (1996): Wybrane elementy wskaźnikowej analizy finansowej na przykładzie przedsiębiorstw rolniczych. ATR Bydgoszcz, Rozprawy nr 78.

JOANNA BEREZNICKA, JUSTYNA FRANC-DĄBROWSKA

PŁYNNOŚĆ CZY RENTOWNOŚĆ - DYLEMATY PRZEDSIĘBIORCY

STRESZCZENIE

W artykule zaprezentowano analizę płynności finansowej w grupie przedsiębiorstw rolniczych o różnych formach organizacyjnych i prawnych biorących udział w „Rankingu 300”. Do badań wykorzystano podstawowe wskaźniki i zależności zalecane w literaturze. Wzięto pod uwagę również stopień finansowania działalności zobowiązaniami długoterminowymi, co wydaje się zasadne, mając na uwadze wpływ zaciąganych i spłacanych zobowiązań na stan środków pieniężnych.

Uzyskane wyniki wskazują na lepszą kondycję przedsiębiorstw dzierżawionych niż jednostek pozostających w administrowaniu i jednoosobowych spółek Agencji Nieruchomości Rolnych. Potwierdziły się wcześniejsze spostrzeżenia dotyczące efektywniejszego gospodarowania w przedsiębiorstwach pozostających w dzierżawie.

JOANNA BEREŻNICKA, JUSTYNA FRANC-DĄBROWSKA

AVAILABILITY OF CAPITALS EARNING CAPACITY - DILEMMATS OF BUSINESSMAN

SUMMARY

The article presents the analysis of financial liquidity in the group of agriculture enterprises having various organizational and legal forms, taking part in "Ranking 300". Basic indicators and dependences suggested in subject literature were used. Also the degree of financing the activity by long-term obligations were taken into account, which seems logical having in mind the influence of obligations for the state of financial resources. The results show better condition of leased enterprises than the units managed by AEA. Early observations have been confirmed that leased enterprises are better managed.