

Justyna Franc-Dąbrowska

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

ZARZĄDZANIE ŚRODKAMI PIENIĘŻNYMI I PŁYNNOŚCIĄ FINANSOWĄ A EFEKTYWNOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTW ROLNICZYCH

1. Wstęp

Efektywne zarządzanie środkami pieniężnymi powinno prowadzić do zapewnienia płynności finansowej oraz wypracowania dodatniego wyniku finansowego. Zdolność do terminowego regulowania zobowiązań w krótkim czasie decyduje o trwaniu firmy na rynku, w długim zaś – o rozwoju i zdolności do przetrwania w sytuacjach kryzysowych [Sierpińska, Jachna 2005, s. 161]. Nikt obecnie nie kwestionuje wagi tego zagadnienia. Można jednak dopatrywać się pewnej sprzeczności między płynnością a efektywnością, szczególnie w krótkim czasie, gdyż płynność większa niż potrzeby przedsiębiorstwa może wpływać negatywnie na efektywność. W tej sytuacji w ocenie powinna pomóc analiza zarządzania kapitałem obrotowym netto, który maleje przy zwiększaniu sprzedaży, podczas gdy jednocześnie rośnie ryzyko utraty płynności finansowej [Sierpińska, Jachna 2005, s. 153]. Z drugiej strony utrata płynności finansowej może doprowadzić do zmniejszenia poziomu sprzedaży i uznawana jest za pierwszy symptom bankructwa [Wędzki 2003, s. 35; Sierpińska, Jachna 2005, s. 161].

2. Cel, metodyka i zakres badań

Celem opracowania była analiza zarządzania środkami pieniężnymi i płynnością finansową wobec efektywności działania przedsiębiorstw dzierżawionych¹ w latach 1994-2003.

Badaniu poddano podstawowe wskaźniki płynności finansowej. Decyzje w zakresie zarządzania środkami pieniężnymi oceniono ich udziałem w aktywach ogó-

¹ Przedsiębiorstwa w dzierżawie uczestniczące w „Rankingu 300” organizowanym przez zespół dr. W. Guzewicza w Instytucie Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej (IERiGŻ).

łem oraz udziałem przychodów finansowych w przychodach ogółem, wartością kapitału obrotowego netto oraz cyklami obrotu w dniach: zapasów, należności, zobowiązań i kapitału obrotowego. Do oceny efektywności gospodarowania zastosowano stopę zwrotu z kapitałów własnych².

Analizowane jednostki dobrowolnie uczestniczyły w „Rankingu 300” w latach 1994-2003 (próba obejmowała również te podmioty³, które nie zajęły miejsca od 1 do 300). Zbiorowość składała się z przedsiębiorstw rolniczych dzierżawionych przez osoby fizyczne, spółki pracowników (najliczniej reprezentowane) i dzierżawy pozostałe (tab. 1). Liczba jednostek była zmienna⁴, o tendencji malejącej (od 206 przedsiębiorstw w 1996 r. do 143 w 2003 r.). Przedsiębiorstwa cechowała stabilna powierzchnia użytków rolnych (średnio 932 ha UR). W przedsiębiorstwach dzierżawionych przez osoby fizyczne nastąpiła redukcja powierzchni o ponad połowę (z 1012 ha UR w 1994 r. do 444 ha UR w 2003 r.), w związku z pozbywaniem się gruntów słabszej jakości. We wszystkich grupach zmniejszono zatrudnienie w przeliczeniu na 100 ha UR, ograniczając koszty wynagrodzeń i zwiększając wydajność pracy [Franc 2003, s. 45]. Najniższy poziom zatrudnienia charakteryzował przedsiębiorstwa dzierżawione przez osoby fizyczne, a najwyższy przedsiębiorstwa dzierżaw pozostałych. Cechowała je rosnąca wartość majątku, którą powiększyły średnio ponad 4-krotnie. Największym majątkiem dysponowali dzierżawcy pozostali (średnio 4700 tys. zł na przedsiębiorstwo), najmniejszym i najwolniej powiększanym zaś – przedsiębiorstwa osoby fizycznej (średnio 2100 tys. zł na przedsiębiorstwo).

² Konstrukcje wskaźników podano w tab. 4.

³ W „Rankingu 300” dobrowolnie brały udział przedsiębiorstwa o różnych formach prawnych i organizacyjnych, m.in. gospodarstwa administrowane, jednoosobowe spółki Agencji Własności Rolnej Skarbu Państwa, przedsiębiorstwa w dzierżawie. Badania w opracowaniu dotyczyły wyłącznie przedsiębiorstw dzierżawionych. Całkowita baza „Rankingu” obejmowała zmienną liczbę przedsiębiorstw (średnio w roku ok. 450), więc analizowana zbiorowość nie była jednolita. Centralne twierdzenie graniczne pozwala na wnioskowanie w warunkach zmiennej próbki, gdyż w miarę, gdy jej wielkość wzrasta, rozkład statystyki testowej z próby zbliża się do rozkładu normalnego, nawet jeśli zmienna, którą mierzymy, nie posiada rozkładu normalnego [Luszniewicz 1980, s. 97, 134]. W „Rankingu 300” szeregowano przedsiębiorstwa, przyjmując jako kryterium wskaźnik rentowności działalności gospodarczej („szacunek wyniku finansowego brutto uzyskanego z działalności gospodarczej do sumy przychodów ze sprzedaży i zrównanych z nimi pozostałych przychodów operacyjnych oraz przychodów finansowych” [Gucewicz, Kulawik, Osuch 2005, s. 27]).

⁴ W 1994 r. rozpoczęto zbieranie danych finansowych w ramach „Rankingu 200” (od 1995 r. „Ranking 300”), stąd stosunkowo niewielka liczba przedsiębiorstw. W latach 1995-1996, w ramach przekształceń własnościowych w rolnictwie, przejmowano przedsiębiorstwa w dzierżawę. W tym okresie powstawały kolejne jednostki, powiększając bazę „Rankingu 300”.

Tabela 1. Liczby charakteryzujące badane przedsiębiorstwa

Wyszczególnienie	Ważniejsze informacje za lata									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Liczebność próby (przedsiębiorstwa)	70	177	206	162	155	169	159	139	147	143
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
Przeciętna powierzchnia użytków rolnych (ha)	929	965	1021	987	964	838	796	830	1015	948
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
Zatrudnienie (os./100 ha UR)	5,27	4,86	4,80	4,65	3,99	3,22	3,09	3,27	3,10	3,51
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
Wartość aktywów* (tys. zł)	1196	1623	2954	2894	3138	3012	2708	5964	4460	5150
DOF	1460	1501	2268	2965	2145	2900	1264	2741	1979	1411
DP	2396	2712	5057	4655	4010	3111	2881	5648	7695	8668
DSP	929	1134	1780	1836	2792	2959	2984	7354	3288	3608
Wynik finansowy (tys. zł na przedsiębiorstwo)	146,2	208,9	243,8	67,8	-108,6	-120,3	140,9	197,4	309,9	339,1
DOF	339,5	316,1	127,8	45,9	10,5	-11,7	75,2	104,6	257,0	190,9
DP	106,5	219,8	322,2	107,9	-	-	112,0	266,7	563,8	462,4
DSP	147,8	196,6	209,0	46,7	184,4	266,1	180,4	197,6	156,2	291,4
					-84,1	-25,3				

* Księgowa wartość aktywów według danych z bilansu majątkowego.

DOF – przedsiębiorstwa dzierżawione przez osoby fizyczne, DP – pozostałe przedsiębiorstwa dzierżawione, DSP – przedsiębiorstwa dzierżawione przez spółki pracowników.

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 2. Wskaźniki obrazujące zarządzanie środkami pieniężnymi w badanych przedsiębiorstwach

Wyszczególnienie	Ważniejsze informacje za lata									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Udział przychodów finansowych w przychodach ogółem (%)	0,64	0,92	1,80	1,52	1,36	0,61	1,08	1,23	1,11	0,59
DOF	0,04	2,00	0,18	1,03	1,07	0,18	0,93	1,30	1,51	0,10
DP	0,15	0,91	2,46	1,62	1,81	0,66	1,49	0,96	1,27	0,72
DSP	1,07	0,80	0,96	1,50	1,01	0,63	0,82	1,31	0,82	0,49
Udział środków pieniężnych w aktywach ogółem (%)	.	6,39	3,74	4,46	2,63	5,11	8,80	11,87	8,43	10,23
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
Płynność bieżąca (krotność)	8,47	2,18	1,59	1,40	1,13	1,27	1,55	1,78	1,74	2,11
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
Płynność przyspieszona (krotność)	2,41	0,61	1,33	1,28	0,34	0,49	0,57	0,69	0,64	0,81
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
Płynność natychmiastowa (krotność)	.	0,22	0,10	0,11	0,06	0,14	0,23	0,32	0,27	0,40
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

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 3. Wskaźniki obrotu oraz stopa zwrotu z kapitałów własnych w badanych przedsiębiorstwach

Wyszczególnienie	Ważniejsze informacje za lata									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Cykl zapasów (dni)	97,1	90,2	116,9	93,5	118,0	108,3	110,9	115,3	112,8	116,7
DOF	42,3	87,5	84,2	42,5	120,4	77,2	108,6	96,5	106,3	106,4
DP	76,2	75,2	113,2	85,8	114,7	105,5	107,3	105,6	114,7	131,8
DSP	119,0	109,4	128,4	124,1	119,0	116,3	113,6	121,0	111,8	98,4
Cykl należności (dni)	48,0	27,6	25,3	34,2	35,4	48,4	38,5	26,5	48,9	44,3
DOF	7,5	34,1	39,8	65,6	20,6	38,1	24,8	21,7	33,7	21,5
DP	36,8	31,7	25,4	32,9	36,3	52,7	43,4	27,1	72,0	56,3
DSP	60,9	21,8	22,8	26,6	36,5	45,9	36,7	27,0	22,7	31,5
Cykl zobowiązań (dni)	17,1	66,0	104,3	108,9	133,4	153,7	111,8	98,3	104,7	101,2
DOF	6,9	52,1	78,2	116,6	159,4	63,8	122,2	83,7	90,0	55,8
DP	16,6	71,0	113,7	110,0	129,7	182,2	108,8	106,6	107,1	117,0
DSP	18,7	61,3	92,5	104,4	133,4	140,8	112,1	98,0	105,0	86,5
Cykl kapitału obrotowego (dni)	4,5	62,5	48,4	30,2	0,2	0,1	34,9	74,1	78,0	201,2
DOF	41,1	78,4	55,5	0,6	-0,3	3,1	30,8	67,8	75,3	148,5
DP	7,6	41,7	35,6	18,6	0,7	-0,1	66,4	52,8	87,3	233,7
DSP	2,6	86,9	68,9	61,2	0,3	0,5	67,5	81,6	66,8	164,8
Kapitał obrotowy (tys. zł)	800	518	557,6	361,6	293,5	148,1	584,5	1080,1	976,0	1351,6
DOF	1160	659	610	10	-25	301	117	484	421	397
DP	1443	615	696	375	468	-41	623	663	1708	2241
DSP	649	464	471	398	244	267	686	1499	708	965
Stopa zwrotu z kapitałów własnych (%)	114,5	40,0	26,7	8,1	-9,3	-23,7	18,0	19,3	16,3	15,3
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	-	-	16,35	21,66	14,92	9,70
DSP	108,47	46,12	33,82	7,60	13,76	54,27	17,67	18,05	12,62	17,68
					-8,50	-3,41				

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 4. Konstrukcje wskaźników oraz kapitału obrotowego

Wskaźnik/Miernik	Konstrukcja
Wskaźnik bieżącej płynności	$\frac{\text{Aktywa bieżące}}{\text{Zobowiązania bieżące}}$
Wskaźnik płynności przyspieszonej	$\frac{\text{Aktywa bieżące} - \text{zapasy} - \text{rozliczenia międzyokresowe czynne}}{\text{Zobowiązania bieżące}}$
Wskaźnik natychmiastowej płynności	$\frac{\text{Inwestycje krótkoterminowe}}{\text{Zobowiązania bieżące}}$
Kapitał obrotowy (tys. zł)	Kapitał obrotowy – wartość aktywów obrotowych wraz ze źródłami ich finansowania [Sierpińska, Wędzki 1997, s. 73-74; Czekaj, Dresler 1998, s. 118; Wędzki 2003, s. 39; Pluta 1999, s. 46]. $\text{KON} = \text{AO} - \text{ZK}$ i $\text{KIRM} = \text{AO} - \text{ZB}^*$ gdzie: KON – kapitał obrotowy netto, AO – aktywa obrotowe, ZK – zobowiązania krótkoterminowe, KIRM – krótkoterminowe inne rozliczenia międzyokresowe, ZB – zobowiązania bieżące.
Cykl zapasów (dni)	$\frac{\text{Średni stan zapasów}}{\text{Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów}} \times 365$
Cykl należności (dni)	$\frac{\text{Średni stan należności}}{\text{Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów}} \times 365$
Cykl zobowiązań (dni)	$\frac{\text{Średni stan zobowiązań}}{\text{Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów}} \times 365$
Cykl kapitału obrotowego (dni)	$\frac{\text{Średni poziom kapitału obrotowego}}{\text{Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów}} \times 365$
Stopa zwrotu z kapitałów własnych (%)**	$\frac{\text{Wynik finansowy netto}}{\text{Księgowa wartość kapitałów własnych}} \times 100$

* W ramach zobowiązań bieżących wyróżnia się także ujemną wartość firmy.

** Licząc stopę zwrotu z kapitału własnego, przyjęto końcową jego wartość.

Źródło: opracowanie własne.

W ciągu 10 lat dzierżawcy powiększyli wyniki finansowe średnio ponad 2-krotnie. Lata 1997-1999 cechowało pogorszenie efektów, aż do strat w okresie 1998-1999 we wszystkich grupach (poza przedsiębiorstwami dzierżaw osób fizycznych w 1999 r.). Zła sytuacja finansowa była skutkiem wpływu czynników atmosferycznych, jak powódzie, gradobicia i wymarznienie ozimin (na dużą skalę) oraz czynników ekonomicznych, gdy ceny produktów rolnych rosły wolniej niż ceny środków do produkcji (zjawisko nożyc cenowych). Od 2000 r. dzierżawcy poprawiali wyniki finansowe, a najwyższe zyski na przedsiębiorstwo w tym okresie uzyskiwali dzierżawcy pozostali (średnio 351 tys. zł na przedsiębiorstwo w latach 2000-2003).

3. Wyniki badań i dyskusja

Z liczb zawartych w tab. 1 wynika, że najwyższy poziom środków pieniężnych charakteryzował przedsiębiorstwa dzierżaw spółek pracowników (do 13,4% środków pieniężnych w majątku ogółem w 2001 r.), a najniższy przedsiębiorstwa dzierżaw osób fizycznych (2,06% w 1998 r.). Nie miało to bezpośredniego odzwierciedlenia w wynikach finansowych. Przedsiębiorstwa dzierżawione przez spółki pracowników wypracowały w tym okresie wyniki finansowe na średnim poziomie, a przedsiębiorstwa dzierżawione przez osoby fizyczne (mimo niskiego udziału środków pieniężnych w aktywach ogółem) nie poniosły, jako jedyne w 1998 r., straty. Wyraźne było zmniejszenie udziału środków pieniężnych w aktywach ogółem w 1998 r., gdy przedsiębiorcy rolni ponosili straty finansowe, jako następstwo zdarzeń losowych oraz ekonomicznych, a stopy zwrotu z kapitałów własnych były ujemne. Wzrastający po 1998 r. udział środków pieniężnych nie znalazł odzwierciedlenia w przychodach finansowych, których poziom się wahał, wykazując tendencję malejącą. Najgospodarniej inwestowali je dzierżawcy pozostali (w 1996 r. 2,5% przychodów finansowych w przychodach ogółem), a najmniej efektywnie osoby fizyczne. Z przeprowadzonych badań⁵ wynika, że przedsiębiorcy rolni nie byli skłonni do podejmowania ryzyka finansowego i nadwyżkę gotówki inwestowali w lokaty bankowe. Nie byli oni skłonni do tego, aby inwestować na rynku papierów wartościowych. Podobne tendencje zaobserwowano w praktyce gospodarczej poza sektorem rolnym [Sierpińska, Wędzki 1997, s. 241]. Miało to wyraz w relatywnie niskich i malejących (podobnie jak oprocentowanie lokat bankowych) przychodach finansowych. Nie było to więc źródło znaczących przychodów, które mogłyby się przyczynić do poprawy uzyskiwanych wyników finansowych.

⁵ Badania przeprowadzone przez autorkę w 2002 r. w ramach projektu badawczego nr 6P06J02120 pt.: „Struktura kapitału w procesie rozwoju przedsiębiorstw rolniczych”, finansowanego przez Komitet Badań Naukowych.

Wzrastający udział środków pieniężnych nie znalazł również odzwierciedlenia we wskaźnikach płynności bieżącej i przyspieszonej. Wskaźniki te, poza 1994 r., kształtowały się na zbliżonym poziomie. Bardzo wysokie wskaźniki płynności bieżącej w 1994 r. w konfrontacji ze wskaźnikami płynności przyspieszonej wskazywały na znaczny udział zapasów wśród przedsiębiorstw dzierżaw pozostałych i spółek pracowników. Nadmiernie wysokie wskaźniki płynności przyspieszonej w przypadku przedsiębiorstw dzierżaw osób fizycznych mogłyby mieć uzasadnienie, gdyby lokowano środki pieniężne w krótkoterminowe papiery wartościowe (co nie znalazło odzwierciedlenia w przychodach finansowych). Przedsiębiorcy ci utrzymywali wysokie stany środków pieniężnych, kierując się motywem ostrożnościowym⁶. Odmienne prezentowała się sytuacja przedsiębiorstw spółek pracowników, które cechował blisko 3-krotnie niższy wskaźnik płynności przyspieszonej w 1994 r. i blisko 30-krotnie wyższy udział przychodów finansowych w przychodach ogółem, co świadczyło o inwestowaniu środków pieniężnych. W latach 1995-2003 wskaźniki płynności bieżącej (poza okresem 1997-1998 wśród przedsiębiorstw osób fizycznych i rokiem 1999 wśród przedsiębiorstw dzierżaw pozostałych, gdy były niższe) oscylowały wokół i nieco powyżej optimum (1,2-2) [Sierpińska, Jachna 2005, s. 146]. W przypadku płynności przyspieszonej, poza rokiem 1994 i latami 1996-1997, wskaźniki były niższe od poziomu pożądanego ($\cong 1$) [Sierpińska, Jachna 2005, s. 147]. Znaczne różnice między wskaźnikami płynności bieżącej i płynności przyspieszonej wynikały z dużego poziomu zapasów, charakterystycznego dla przedsiębiorstw rolniczych, a wynikającego z koncentracji produkcji (zbioru) w związku z sezonowością produkcji rolnej [Wasilewski 2004, s. 109]. W warunkach polskich utrzymywanie zbyt wysokich zapasów mogło stanowić pewną ochronę przedsiębiorstw przed inflacją, gdy ceny dóbr rosły szybciej niż stopy kredytów bankowych zaciąganych na ich sfinansowanie [Sierpińska, Wędzki 1997, s. 61].

Ciekawa wydaje się zupełnie odmienna tendencja wskaźnika płynności natychmiastowej, który zwiększał się we wszystkich grupach przedsiębiorstw, szczególnie wyraźnie od 1999 r. Najwyższy poziom tych wskaźników cechował przedsiębiorstwa dzierżaw spółek pracowników w latach 1995-1998 (średnio dla tego okresu 0,6), a od 1999 r. przedsiębiorstwa dzierżaw osób fizycznych (dla lat 1999-2003 średnio 1,83). Miało to odzwierciedlenie w efektywności działania, gdyż w początkowym okresie najwyższe stopy zwrotu z kapitału własnego uzyskiwały przedsiębiorstwa dzierżaw spółek pracowników (w latach 1995-1997 średnio 29,18%), a od 1999 r. przedsiębiorstwa dzierżaw osób fizycznych (dla okresu 1999-2003 średnio 22,17%). Generalnie zbyt niska wartość wskaźników płynności finansowej w tym okresie sugerowałaby, że kierownictwo przedsiębiorstw dzierżawionych działało z dnia na dzień, nie posiadając wystarczających zasobów pieniężnych na terminowe regulowanie zobowiązań.

⁶ Stwierdzono na podstawie badań przeprowadzonych w 2002 r.

Zdolność płatniczą obrazują wskaźniki obrotowości. Uwagę zwracał wydłużający się cykl obrotu zapasów – z 97 dni w 1994 r. do 117 dni w 2003 r. Największe wahania zaobserwowano wśród przedsiębiorstw dzierżawionych przez osoby fizyczne, najmniejsze zaś wśród dzierżawionych przez spółki pracowników. Duże różnice długości trwania cyklu w kolejnych latach mogły świadczyć o trudnościach ze sprawnym zbyciem posiadanych produktów, a więc z wydłużaniem się okresu zamrożenia środków pieniężnych w zapasach i ze zwiększaniem się kosztów magazynowania. Należy to uznać za tendencję niekorzystną z punktu widzenia oceny efektywności gospodarowania. Skutkowało to skracającym się cyklem spływu należności (średnio 38 dni) i wydłużającym się cyklem spłaty zobowiązań (średnio 100 dni). Konfrontacja tych wskaźników potwierdza zjawisko zatorów płatniczych charakterystycznych dla polskiej gospodarki, szczególnie dotkliwych dla sektora rolnego w latach 1998-1999, gdy cykl spłaty zobowiązań przewyższał cykl spływu należności ponad 3-krotnie. Dzierżawcy na mniejszą skalę kredytowali kontrahentów rynkowych, sami jednak znacznie wydłużali terminy spłaty zobowiązań, kierując się zasadą „otrzymam należność, to spłacę zobowiązanie”. Kredyt kupiecki jest ważnym narzędziem konkurencji w rolnictwie, a zbyt krótki okres inkasowania należności i surowa polityka ich ściągania mogą prowadzić do hamowania sprzedaży. Pozornie sytuacja badanych grup przedsiębiorstw mogłaby świadczyć o właściwej polityce zarządzania środkami pieniężnymi (gdy wydłużanie spłaty zobowiązań nie wiązało się z płaconiem karnych odsetek), jednak był to skutek trudności płatniczych, a nie celowe działanie [Franc 2003, s. 59; Wasilewski 2004, s. 110], zwłaszcza że w latach tych przedsiębiorcy ponosili straty finansowe. Najdłuższy cykl spłaty zobowiązań cechował przedsiębiorstwa dzierżaw pozostałych (182 dni w 1999 r.), przedsiębiorstwa osób fizycznych w 1998 r. (159 dni) i dzierżaw spółek pracowników w 1999 r. (141 dni). Nie byli oni w stanie terminowo regulować zobowiązań i okresowo tracili płynność finansową. Ciekawe wydaje się zachowanie przedsiębiorstw osób fizycznych w 1998 r., które jako jedyna grupa nie poniosły straty finansowej. Cechał je ujemny cykl kapitału obrotowego netto, podczas gdy cykle obrotu zapasów i spływu należności łącznie były krótsze niż cykl regulacji zobowiązań. Kierownictwo szybko inkasowało należności, charakteryzowało się w tym czasie najniższymi wskaźnikami płynności oraz najdłużej regulowało zobowiązania. Mimo okresowej utraty płynności finansowej wypracowało dodatni wynik finansowy. Przedsiębiorstwa osób fizycznych cechował najkrótszy cykl kapitału obrotowego (średnio 50 dni) i jednocześnie najwyższe stopy zwrotu z kapitałów własnych (średnio 17,5% w okresie 1995-2003⁷). Począwszy od 2000 r., wszystkie podmioty charakteryzował rosnący cykl kapitału obrotowego, jako następstwo wydłużania cyklu rotacji zapasów i skra-

⁷ Ze względu na specyfikę wyłączono z obliczenia średniej 1994 r. – wtedy udział kapitałów własnych w finansowaniu działalności wyniósł 3%, stąd nienaturalnie wysoka stopa zwrotu z kapitałów własnych.

cania cyklu spłaty zobowiązań. Wraz z wydłużaniem cyklu kapitału obrotowego rosły stopy zwrotu z kapitałów własnych. W tym okresie najwyższą efektywność uzyskiwały przedsiębiorstwa o najkrótszym cyklu kapitału obrotowego, np. w 2000 r. przedsiębiorstwa dzierżaw osób fizycznych uzyskały stopę zwrotu z kapitałów własnych 23% (przedsiębiorstwa dzierżaw pozostałych 16%, a spółek pracowników 18%), przy 31-dniowym cyklu kapitału obrotowego (w pozostałych grupach odpowiednio 66 i 68 dni). Zależność tę obserwowano także w kolejnych latach.

4. Podsumowanie

Zarządzanie środkami pieniężnymi i płynnością finansową decydowało o efektywności gospodarowania wśród dzierżawców. Przedsiębiorcy rolni zwiększali udział środków pieniężnych w aktywach ogółem, poprawiając wskaźniki płynności natychmiastowej, nie podejmowali jednak ryzyka finansowego. Ponosili koszty alternatywne, lokując jedynie nadwyżkę środków pieniężnych na lokatach bankowych o niewielkim (i malejącym w czasie) oprocentowaniu. Dodatkowo okresowo tracili zdolność terminowego regulowania zobowiązań. Wskaźniki płynności bieżącej i przyspieszonej kształtowali w granicach uznawanych za optymalne, choć rozbieżności między nimi były znaczne i wyraźnie wskazywały na wysoki poziom zapasów, powodujący zamrożenie środków pieniężnych i powstawanie znacznych kosztów magazynowania oraz negatywnie wpływający na efektywność gospodarowania. W konsekwencji przedsiębiorcy prowadzili bardziej rygorystyczną politykę ściągania należności, sami wydłużając spłatę zobowiązań. Powodowało to skracanie cyklu kapitału obrotowego i zmniejszanie stóp zwrotu z kapitałów własnych, szczególnie do roku 1999. Począwszy od 2000 r., nastąpiła poprawa wszystkich parametrów, włącznie z efektywnością gospodarowania.

Literatura

- Czekaj J., Dresler Z., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw – podstawy teorii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.
- Franc J., *Struktura kapitału a procesy rozwojowe przedsiębiorstw rolniczych*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2003.
- Guzewicz W., Kulawik J., Osuch D., *Jak powstał ranking – uwagi metodologiczne*, „Nowe Życie Gospodarcze” 27.11.2005.
- Luszniewicz A., *Statystyka ogólna*, PWE, Warszawa 1980.
- Pluta W., *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 1999.
- Sierpińska M., Wędzki D., *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.
- Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstw według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.

Wasilewski M., *Ekonomiczno-organizacyjne uwarunkowania gospodarowania zapasami w przedsiębiorstwach rolniczych*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2004.

Wędzki D., *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.

THE ROLED CASH AND LIQUIDITY MANAGEMENT IN BUSINESS PERFORMANCED AGRICULTURAL ENTERPRISESSES

Summary

This article presents cash and liquidity management aspects and their influence on business performance of the tenants. In the years 1994-1999 liquidity ratios were deteriorating, financial income was generally small, stock and payables turnover ratios were increasing together with sharp shortening of receivable turnover cycles. As a result working capital cycle was shortening and overall business performance was declining. Starting from 2000 these tendencies were going better and return on equity ratios were increasing.