

KAPITAŁ WŁASNY A WYNIKI EKONOMICZNE PRZEDSIĘBIORSTW ROLNICZYCH

Mirosław Wasilewski

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego
Katedra Ekonomiki i Organizacji Gospodarstw Rolniczych
Kierownik katedry: prof. dr hab. Wojciech Zięta

Słowa kluczowe: kapitał własny w przedsiębiorstwach rolniczych, płynność finansowa, rentowność i relacje w majątku, dźwignia finansowa, ekonomiczna wydajność pracy
Key words: equity in agricultural enterprises, financial liquidity, profitability and relations in assets, leverage, economic labour effectiveness

S y n o p s i s. Przedstawiono analizę rentowności majątku i zyskowności ziemi, dźwigni finansowej, ekonomicznej wydajności pracy, płynności finansowej oraz relacji między aktywami obrotowymi i trwałymi w zależności od udziału kapitału własnego w źródłach finansowania przedsiębiorstw rolniczych.

WPROWADZENIE

Każde przedsiębiorstwo posiada aktywa obrotowe i trwałe, niezbędne do prowadzenia działalności operacyjnej. W celu sfinansowania potrzebnych składników majątku, przedsiębiorstwo musi pozyskać odpowiedni kapitał, przez który rozumie się fundusze (zasoby finansowe) powierzone przedsiębiorstwu przez jego właścicieli i wierzycieli, w formie kapitału własnego i obcego. Finansowanie działalności długiem daje przedsiębiorstwu korzyści podatkowe. Biorąc to pod uwagę, przez kapitał zainwestowany w przedsiębiorstwie należy rozumieć zobowiązania, od których płacone jest oprocentowanie i kapitał własny [Bennin-ga, Sarig 2000, Duliniec 2001]. Struktura kapitału w finansowaniu działalności przedsiębiorstwa generuje kombinację kosztów pozyskania i obsługi kapitału. Określenie najniższego kosztu tego kapitału wyznacza wzajemną kombinację między kapitałem własnym i obcym [Barry i in. 1995]. Kapitał własny jest stabilnym źródłem finansowania, jednak w przedsiębiorstwach agrobiznesu występuje konieczność wspomaganie finansowania działalności kapitałem obcym. Sprawia to, że relacje między kapitałem własnym a obcym są zróżnicowane, zarówno między przedsiębiorstwami, jak i w ujęciu dynamicznym [Wasilewski 2006]. Istotne są również relacje między aktywami obrotowymi i trwałymi, które określają efektywność przedsiębiorstw rolniczych [Bernacki 1982]. Relacje te wynikają z określonej struktury kapitałowej finansowania działalności tych przedsiębiorstw.

Rolnictwo przeciętnie odznacza się niskimi zdolnościami kreacji kapitału własnego [Kula-

wik 1995]. Zdolność ta powinna być wysoka i tym wyższa, im wyższa jest stopa inflacji, wyższe obciążenie kapitałem obcym oraz bardziej zamortyzowany majątek trwały. Przedsiębiorstwa rolnicze są zróżnicowane pod względem formy prawnej, jak również powierzchni użytków rolnych. Dotychczasowe badania wykazały, że występują duże różnice w rentowności kapitału własnego w zależności od grupy obszarowej przedsiębiorstw rolniczych, przy czym nie stwierdzono wyraźnych tendencji w ujęciu dynamicznym [Grontkowska 2004]. Jednocześnie wyższą rentownością kapitału własnego odznaczały się przedsiębiorstwa rolnicze osiągające przeciętnie wyższą rentowność kapitału całkowitego [Kulawik i in. 1994]. Najwyższe wskaźniki rentowności kapitału własnego uzyskiwali dzierżawcy, a najniższe administratorzy [Franc-Dąbrowska 2005b]. Zbliżone zależności stwierdzono w przypadku płynności finansowej [Franc-Dąbrowska 2005a]. Ocena płynności finansowej w przedsiębiorstwach rolniczych odbywa się z wykorzystaniem wskaźników odzwierciedlających relację składników aktywów obrotowych do zobowiązań bieżących [Lee i in. 1988, Kulawik 1993, Wyszowska 1996]. Podejmowane są również próby opracowania strategii harmonizacji płynności finansowej w przedsiębiorstwach rolniczych, pomocnych w procesie zarządzania [Wasilewski 2005]. Poziom udział kapitału własnego w finansowaniu działalności ma wieloaspektowe konsekwencje w przedsiębiorstwie, kształtując w efekcie kondycję ekonomiczną.

Celem opracowania jest określenie zależności między udziałem kapitału własnego w finansowaniu majątku a sytuacją ekonomiczną przedsiębiorstw rolniczych. Analiza dotyczy zyskowności ziemi, rentowności majątku, dźwigni finansowej, ekonomicznej wydajności pracy, szybkiej płynności finansowej oraz relacji między aktywami obrotowymi i trwałymi. Wszystkie wielkości wartościowe zostały wyrażone w cenach bieżących, a wielkości względne w %. Badania przeprowadzono w spółkach Agencji Nieruchomości Rolnych (ANR), przedsiębiorstwach z dzierżawą ziemi od ANR oraz przedsiębiorstwach, w których wystąpił zakup ziemi od ANR¹. Dobór przedsiębiorstw był celowy, a do badań przyjęto te, których zarządzający wyrazili zgodę na udzielenie informacji. Okres badawczy obejmuje lata 2000-2004. Analizowane przedsiębiorstwa położone (rozmieśczone) są na terenie całej Polski i obejmują wszystkie województwa. Nie jest to próba losowa, ale można przypuszczać, że stwierdzona zależności odzwierciedlają tendencje w całej zbiorowości dużych przedsiębiorstw rolniczych.

Jako kryterium klasyfikacji przedsiębiorstw rolniczych wykorzystano udział (w %) kapitału własnego w strukturze finansowania ich działalności². W badaniach jako pierwszą grupę przedsiębiorstw wydzielono te z ujemną wartością kapitału własnego. Do grupowania pozostałych przedsiębiorstw, które charakteryzowały się dodatnią wartością kapitału własnego

¹ Badaniami zostały objęte przedsiębiorstwa współpracujące z Instytutem Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej 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 w przedziale 117-122. 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.

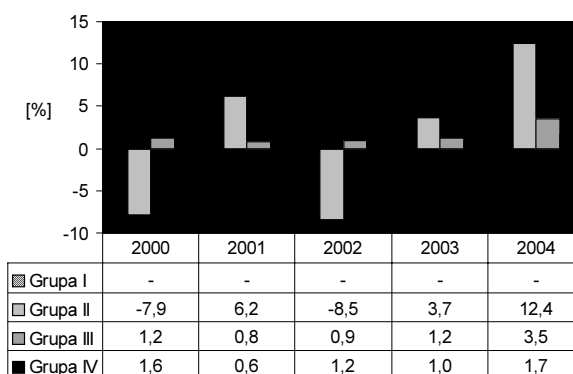
² Udział kapitału własnego w źródłach finansowania działalności w poszczególnych grupach przedsiębiorstw kolejno od 2000 r. do roku 2004 r. kształtował się następująco:

grupa I – udział ujemny we wszystkich latach;
grupa II – 1,3-30,8%; 0,3-29,9%; 1,8-36,2%; 6,6-43,3%; 1-48,6%;
grupa III – 31,3-80,5%; 30-80,9%; 36,9-80,5%; 46,1-81,7%; 49,1-84,7%;
grupa IV – 80,6-100%; 82,3-100%; 80,7-100%; 82,4-100%; 84,9-100%.

wykorzystano metodę rangową. Sprowadza się ona do porządkowania obiektów według wybranych cech i zsumowania pozycji dla poszczególnych sortowań. Opierając się na ustalonej liście rankingowej nie sklasyfikowanych jeszcze przedsiębiorstw rolniczych (o dodatnim kapitale własnym) wyodrębniono ich grupy według metody tzw. kwartyli. Druga w kolejności grupa przedsiębiorstw obejmowała 25% ich zbiorowości (dolny kwartyl) o najniższym dodatnim udziale kapitału własnego, trzecia średnim (50% zbiorowości), a czwarta udziałem najwyższym (25% zbiorowości). Dlatego też analizując uzyskane wielkości ekonomiczne wykorzystano podział przedsiębiorstw na pierwszą (I), drugą (II), trzecią (III) i czwartą (IV) grupę³.

WYNIKI BADAŃ

Poziom dźwignia finansowej w badanych przedsiębiorstwach kształtował się w sposób zróżnicowany (rys. 1). Wskaźnik ten obliczono jako różnicę między wskaźnikiem rentowności kapitału własnego i rentowności majątku. Dźwignia finansowa odzwierciedla efektywność wykorzystania obcych źródeł finansowania. W przypadku pierwszej grupy przedsiębiorstw wystąpił zasadniczy problem interpretacji wyników obliczeń dźwigni finansowej. Wynik przedsiębiorstwa jest kształtowany zarówno przez kapitał własny, jak i obcy oraz zaangażowany w proces wytwarzania dotychczasowy majątek. Przedsiębiorstwo ponosząc straty brutto na działalności, pod względem księgowym pokrywało je z kapitału własnego, którego w końcu nie wystarczyło do pokrycia tych strat. Do zbilansowania majątku i źródeł jego finansowania (uzyskania równowagi bilansowej) konieczne jest w przypadku dalszych strat ich pokrywanie z kapitału własnego, który przyjmuje wtedy wartości ujemne. W latach 2000 oraz 2002-2003 przedsiębiorstwa z tej grupy poniosły stratę netto, co w odniesieniu do ujemnej wartości kapitału własnego dałoby dodatnią wartość wskaźnika rentowności tego kapitału. Natomiast w latach 2001 i 2004 w tej grupie przedsiębiorstw wystąpił zysk netto, ale kapitał własny był ujemny, co sprawia, że i wskaźnik rentowności kapitału własnego jest ujemny. Utrudnia to interpretację, gdyż dosłownie można stwierdzić, że „nie mając kapitału własnego osiągnięto zysk netto”. Prowadziło by to także do sprzecznego wniosku,



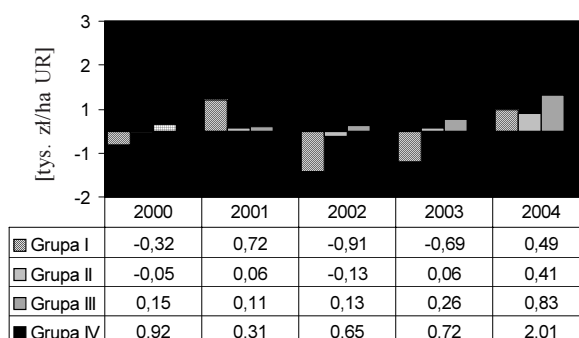
Rysunek 1. Wskaźnik dźwigni finansowej [%]
Źródło: opracowanie własne.

³ Liczba przedsiębiorstw zakwalifikowanych do wydzielonych grup kolejno od 2000 r. do 2004 r. kształtowała się następująco: grupa I – 9, 8, 10, 8, 3; grupa II – 27, 28, 28, 28, 28; grupa III – 55, 57, 55, 58, 58; grupa IV – 27, 28, 28, 28, 28. Największa zmienność liczby przedsiębiorstw, w stosunku do lat poprzednich, dotyczyła I grupy w 2004 roku. W pozostałych grupach przedsiębiorstw zmienność międzygrupowa była minimalna, nie mająca wpływu na wyniki analizy.

że przy osiągniętym zysku netto uzyskano ujemny wskaźnik rentowności kapitału własnego, co z kolei świadczy o jego nieefektywnym wykorzystaniu, a to nie byłoby prawdą. Dlatego też w takiej sytuacji powinno się na etapie wstępnej analizy finansowej scharakteryzować wartości kapitału własnego oraz oddzielnie kształtowanie się kwoty zysku, nie wyrażając ich relacji w mierniku względnym (%). Dlatego też nie obliczano wskaźnika dźwigni finansowej w badanych latach w pierwszej grupie przedsiębiorstw.

Przedsiębiorstwa z drugiej grupy charakteryzowały się najmniej stabilnymi zależnościami wykorzystania kapitału obcego. W latach 2001 i 2003-2004 kapitał ten był efektywnie wykorzystany, podczas gdy w latach pozostałych przedsiębiorstwa te ponosiły z tego tytułu stratę, najwyższą w 2002 roku (-8,5%). Jednocześnie jednak w ostatnich analizowanych latach efektywność tego kapitału była zdecydowanie najwyższa (12,4% w 2004 roku). Można przyjąć, że zarządzający tą grupą przedsiębiorstw stosują agresywną strategię finansowania, co związane jest z większym ryzykiem działalności. Przejawia się to w znacznych wahaniami efektywności wykorzystania zewnętrznych źródeł finansowania. Ponadto, poziom zadłużenia tych przedsiębiorstw był najwyższy spośród tych, które charakteryzowały się dodatnim kapitałem własnym. W badanych latach zwiększone zadłużenie nie było stabilnym źródłem finansowania, umożliwiającym efektywne gospodarowanie. Między trzecią i czwartą grupą przedsiębiorstw (o przeciętnym i najwyższym dodatnim udziale kapitału własnego) nie występowały istotne różnice. Poziom efektywności wykorzystania kapitału obcego był niski, i na ogół nie przekraczał 2% (z wyjątkiem 2004 roku w trzeciej grupie przedsiębiorstw – 3,5%). W ramach przedsiębiorstw o dodatnim kapitale własnym, te z grupy czwartej (o najwyższym udziale kapitału własnego) charakteryzowały się na ogół najniższą dźwignią finansową, z wyjątkiem lat 2000 i 2002. Dominacja pod tym względem grupy drugiej przedsiębiorstw nad grupą czwartą była szczególnie widoczna w latach 2003-2004 (o 10,7 pp. w 2004 roku). Oznacza to, że mniejsza skala wykorzystywania kapitału obcego w przedsiębiorstwie przyczyniała się do niższej efektywności wykorzystania tego kapitału, przy czym w latach 2000 i 2002 wystąpiły odstępstwa od tej zależności. Wyższy udział kapitału własnego zmniejszał ryzyko poniesienia strat na kapitale obcym. A zatem efektywnie wykorzystany kapitał obcy zwiększa również efektywność kapitału własnego.

Na rysunku 2 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika zyskowności ziemi, obliczonego jako relacja zysku netto do powierzchni użytków rolnych (UR). Z wyjątkiem 2001 roku, we wszystkich pozostałych latach dominowały pod tym względem przedsiębiorstwa z czwartej grupy, o najwyższym udziale kapitału własnego w źródłach finansowania. W tej grupie wystąpił najwyższy poziom zyskowności ziemi w analizowanym okresie, która w 2004 roku wynosiła 2,01 tys. zł/ha UR. Ujemna wielkość zyskowności ziemi występowała w przedsiębiorstwach z pierwszej grupy w roku 2000 oraz w latach 2002-2003. Ponadto w grupie drugiej przedsiębiorstw odnotowano ujemną zyskowność ziemi w la-

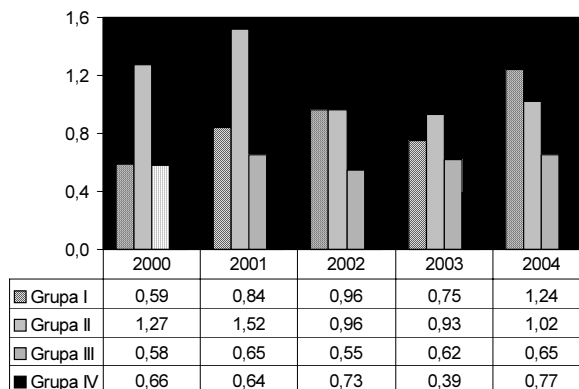


Rysunek 2. Wskaźnik zyskowności ziemi [tys. zł/ha UR]

Źródło: opracowanie własne.

tach 2000 i 2002. Najwyższa strata z tytułu zaangażowania w procesie produkcji UR wystąpiła w pierwszej grupie przedsiębiorstw w 2002 roku i wynosiła -0,91 tys. zł/ha UR. W trzeciej i czwartej grupie przedsiębiorstw stwierdzono rosnącą tendencję poziomu zyskowności ziemi w latach 2001-2004. Przyrost ten był najwyższy w przedsiębiorstwach o najwyższym udziale kapitału własnego (grupa czwarta), o 1,7 tys. zł/ha UR. W pozostałych grupach przedsiębiorstw nie występowały jednolite zależności w ujęciu dynamicznym. Podkreślenia wymaga jedynie wzrost poziomu zyskowności ziemi w drugiej grupie przedsiębiorstw (o najniższym, ale dodatnim udziale kapitału własnego) w latach 2002-2004 (o 0,54 tys. zł/ha UR). Z wyjątkiem 2001 roku, we wszystkich pozostałych latach zyskowność ziemi rosła wraz ze zwiększeniem się udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku przedsiębiorstw. Najwyższa przewaga grupy czwartej przedsiębiorstw nad grupą pierwszą miała miejsce w 2002 roku i wynosiła 1,56 tys. zł/ha UR. W ramach grup przedsiębiorstw o dodatnim udziale kapitału własnego różnice w tym zakresie były mniejsze, ale w 2004 roku dominacja przedsiębiorstw z grupy czwartej nad drugą kształtowała się na poziomie 1,6 tys. zł/ha UR. Reasumując można stwierdzić, że dominujący (najwyższy) udział kapitału własnego w źródłach finansowania majątku przyczyniał się jednocześnie do uzyskiwania na ogół najwyższej zyskowności ziemi.

Relacje majątkowe między aktywami obrotowymi i trwałymi są odzwierciedleniem wzajemnego nasycenia składników majątku o różnym czasokresie zaangażowania w procesie wytwarzania. Najwyższa wielkość tej relacji (z wyjątkiem 2004 roku) występowała na ogół w przedsiębiorstwach o najniższym dodatnim udziale kapitału własnego w majątku (rys. 3). Stosunkowo wysoki poziom tej relacji (najwyższy w 2004 roku) dotyczył także przedsiębiorstw z pierwszej grupy. Przy wy-

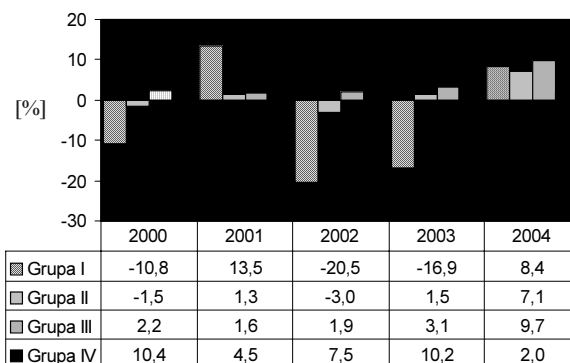


Rysunek 3. Relacja aktywów obrotowych do aktywów trwałych
Źródło: opracowanie własne.

skim poziomie zadłużenia tych przedsiębiorstw można przypuszczać, że stwierdzone zależności były konsekwencją częściowej wyprzedaży środków trwałych, w celu zachowania płynności finansowej. Przyczynia się to do zasadniczych zmian w proporcji między tymi składnikami majątku. Najwyższa wielkość analizowanej relacji wystąpiła w drugiej grupie przedsiębiorstw w 2001 roku i wynosiła aż 1,52. Może to oznaczać zbyt mały potencjał trwały tych przedsiębiorstw, aby efektywnie wykorzystać posiadane środki obrotowe. Najbardziej stabilny poziom relacji między aktywami obrotowymi i trwałymi występował w trzeciej grupie przedsiębiorstw i kształtował się w przedziale 0,55-0,65, co oznacza dominację aktywów trwałych w majątku tych przedsiębiorstw. W przedsiębiorstwach o najwyższym udziale kapitału własnego (grupa czwarta) wskaźnik ten był na ogół nieznacznie wyższy niż w grupie trzeciej. Zatem relacja składników majątku w tej grupie przedsiębiorstw była najbardziej odpowiednia. Działalność rolnicza cechuje się koniecznością wyposażenia przedsiębiorstw w potencjał trwały, co wymaga racjonalnego dopasowania również potencjału ob-

rotowego. Zachwianie odpowiedniej relacji między tymi składnikami majątkowymi przyczynia się do obniżenia efektywności funkcjonowania przedsiębiorstwa.

Wskaźnik rentowności majątku obliczono jako relację zysku (straty) netto do wartości majątku (aktywów) przedsiębiorstwa (w %). Wskaźnik ten określa, ile procent zysku (straty) przyniosła jedna złotówka zaangażowana w majątek przedsiębiorstwa. Najbardziej niestabilną grupą przedsiębiorstw pod względem rentowności majątku były te z ujemnym kapitałem własnym, w których w 2002 roku wystąpił najmniej korzystny wskaźnik (ujemny) w analizowanym okresie i wynosił -20,5% (rys. 4). Jednak w 2001 roku rentowność majątku w tej grupie była najwyższa (na poziomie 13,5%), co odzwierciedla niestabilność pod względem rentowności grupy przedsiębiorstw o ujemnym udziale kapitału własnego. W grupie drugiej przedsiębiorstw strata na zaangażowaniu majątku w działalności wystąpiła w latach 2000 i 2002, ale na dużo niższym poziomie (do -3%). W pozostałych latach majątek był w tej grupie przedsiębiorstw efektywnie wykorzystany, chociaż na stosunkowo niskim poziomie, najwyższym w 2004 roku (7,1%). W grupie przedsiębiorstw o dodatniej wartości kapitału własnego efektywność wykorzystania majątku zwiększała się wraz ze wzrostem udziału tego kapitału w źródłach finansowania. Z wyjątkiem lat 2001 i 2004, we wszystkich pozostałych najwyższą rentowność majątku występowała w przedsiębiorstwach z grupy czwartej. Oznacza to, że korzystanie w analizowanym okresie głównie z kapitału własnego (na poziomie powyżej 80% udziału w źródłach finansowania) przynosiło najkorzystniejsze efekty finansowe w zakresie rentowności majątku, najwyższe w 2000 roku, na poziomie 10,4%. W roku 2004 dominowały pod tym względem przedsiębiorstwa z trzeciej grupy (o przeciętnym, dodatnim udziale kapitału własnego), w których rentowność majątku wynosiła 9,7%, podczas gdy w pozostałych latach nie przekraczała 3,1%. W 2004 roku przedsiębiorstwa z grupy czwartej rentowność majątku miały najniższą (2%) z analizowanych grup przedsiębiorstw, co oznacza zdywersyfikowanie zależności między stopniem (udziałem) zaangażowania kapitału własnego a rentownością wykorzystania majątku. Najwyższa różnica na korzyść grupy czwartej w stosunku do grupy pierwszej pod względem rentowności majątku wystąpiła w latach 2002-2003 (o około 27-28 pp.), co można uznać za poziom znaczący. Jednocześnie jednak dominacja grupy pierwszej nad czwartą pod tym względem w latach 2001 i 2004 kształtowała się na poziomie odpowiednio 9 pp. oraz 6,4 pp. Oznacza to brak stabilności pod względem efektywności wykorzystania majątku w zależności od udziału kapitału własnego. Na poziom zysku wpływają także inne czynniki, nie objęte analizą, których znaczenie było najwyższe w przedsiębiorstwach z pierwszej grupy (o ujemnym udziale kapitału własnego). W ujęciu dynamicznym pod względem rentowności majątku nie wystąpiły zasadnicze tendencje w badanych grupach przedsiębiorstw. Jedynie w tych z trzeciej grupy (o przeciętnym, dodatnim udziale kapitału własnego) wystąpiła tendencja rosnąca



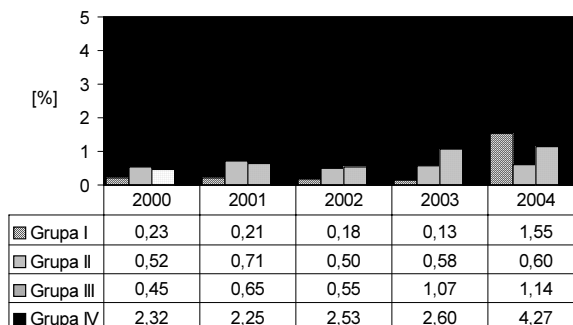
Rysunek 4. Wskaźnik rentowności majątku [%]
Źródło: opracowanie własne.

wielkości wskaźnika w latach 2001-2004 (o 8,1 pp.). Reasumując, wzrost poziomu finansowania działalności kapitałem własnym przyczyniał się do zwiększenia efektywności wykorzystania zaangażowanego w procesie produkcji majątku.

Na rysunku 5 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika płynności szybkiej, obliczonego jako relacja należności oraz inwestycji krótkoterminowych do bieżących zobowiązań. Zaleca-

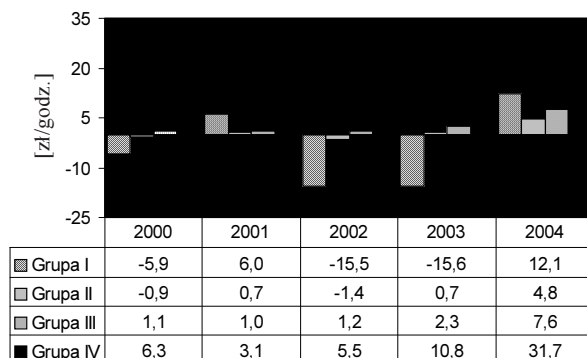
na wielkość tego wskaźnika kształtuje się na poziomie około 1,0, przy czym na warunki polskie i branżę rolniczą można przyjąć za poziom zadawalający wielkość około 0,6-0,7. Badane przedsiębiorstwa charakteryzowały się posiadaniem szybkiej płynności finansowej, z wyjątkiem pierwszej ich grupy w latach 2000-2003. W drugiej grupie przedsiębiorstw szybką płynność finansową można ocenić stosunkowo niekorzystnie. Jedną z przyczyn takiej sytuacji było zbyt wysokie zadłużenie tych przedsiębiorstw, przez co występowały zwiększone kwoty zobowiązań przypadających do spłaty w bieżącym roku. Obserwowano dominację w tym zakresie przedsiębiorstw z czwartej grupy, o najwyższym udziale kapitału własnego w finansowaniu majątku. Jedynie w latach 2002-2003 wystąpiła zależność wzrostu poziomu szybkiej płynności finansowej wraz ze zwiększaniem się udziału kapitału własnego. W latach 2000-2001 grupa trzecia przedsiębiorstw charakteryzowała się niższą szybkością płynności finansową niż grupa druga, a w 2004 roku niższym poziomem także w stosunku do grupy pierwszej przedsiębiorstw. Oznacza to, że udział kapitału własnego w finansowaniu przedsiębiorstwa nie musi być zasadniczym czynnikiem kształtującym szybkość płynności finansową. Jedynie w czwartej grupie przedsiębiorstw wystąpiła tendencja rosnąca wskaźnika szybkiej płynności finansowej w latach 2001-2004, do najwyższego w badanym okresie poziomu – 4,27. Świadczy to o relatywnie dużej wartości należności i inwestycji krótkoterminowych w stosunku do poziomu zobowiązań bieżących. Natomiast w drugiej i trzeciej grupie przedsiębiorstw tendencja rosnąca analizowanego wskaźnika dotyczyła lat 2002-2004. Największa dominacja przedsiębiorstw o najwyższym udziale kapitału własnego nad przedsiębiorstwami o ujemnej wartości tego kapitału była w 2004 roku i wynosiła 2,72, natomiast przewaga nad grupą drugą w tym roku była jeszcze wyższa (o 3,67). Reasumując, badane grupy przedsiębiorstw charakteryzowały się posiadaniem relatywnie wysokiej zdolności regulacji najbardziej wymagalnych zobowiązań z posiadanych środków pieniężnych i papierów wartościowych oraz należności.

Ekonomiczną wydajność pracy obliczono jako relację zysku netto do liczby godzin pracy osób zatrudnionych w ciągu roku. W badanym okresie zaobserwowano dominację pod względem tej kategorii wydajności pracy przedsiębiorstw o najwyższym udziale kapitału własnego (grupa czwarta) (rys. 6). W tej grupie przedsiębiorstw wystąpiła także wyraźna tendencja rosnąca ekonomicznej wydajności pracy w latach 2001-2004 (o 28,6 zł/godz.). Podobną tendencję odnotowano w trzeciej grupie przedsiębiorstw, ale na dużo niższym poziomie (o 6,6 zł/godz.). W pierwszej grupie przedsiębiorstw (o ujemnym udziale kapitału



Rysunek 5. Wskaźnik płynności szybkiej

Źródło: opracowanie własne.



Rysunek 6. Ekonomiczna wydajność pracy [zł/godz.]

Źródło: opracowanie własne.

finansowania, wykorzystanie zasobów pracy nie zawsze było efektywne. Najwyższa przewaga przedsiębiorstw z czwartej grupy nad grupą drugą wystąpiła w 2004 roku i wynosiła 26,9 zł/godz., podczas gdy w 2001 roku wynosiła jedynie 2,4 zł/godz., co świadczy również o zróżnicowaniu efektów ekonomicznych działalności w badanym okresie. Reasumując, przedsiębiorstwa o zdecydowanej dominacji kapitału własnego w źródłach finansowania charakteryzowały się także najwyższą ekonomiczną wydajnością pracy, co świadczy o umiejętności zarządzających tymi przedsiębiorstwami dopasowania poziomu zatrudnienia i nakładów pracy do potrzeb organizacyjnych i technologicznych.

własnego) w roku 2001 ekonomiczna wydajność pracy była najwyższa, również w 2004 roku była ona wyższa niż w drugiej i trzeciej grupie przedsiębiorstw. Oznacza to, że przy efektywnym wykorzystaniu kapitału obcego, który w tym przypadku jest jedynym źródłem finansowania, ponoszone nakłady pracy mogą być także efektywne. Ponadto w grupie drugiej przedsiębiorstw, pomimo dodatniego kapitału własnego i dominacji kapitału obcego w źródłach fi-

WNIOSKI

W opracowaniu przedstawiono analizę zależności między udziałem kapitału własnego w finansowaniu majątku przedsiębiorstw rolniczych a ich sytuacją ekonomiczną. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski końcowe:

1. Wspomaganie finansowania kapitałem obcym jest związane z efektem dźwigni finansowej, co zwiększa także efektywność wykorzystania kapitału własnego. Podstawowym warunkiem uzyskania takiej zależności jest jednak celowe i z efektem gospodarczym zaangażowanie kapitału obcego. Poziom dźwigni finansowej w badanych przedsiębiorstwach był stosunkowo niski. Wysoki udział kapitału własnego może oznaczać zachowawczy sposób gospodarowania, co może przyczyniać się do obniżenia efektywności działalności. Wyższy poziom zadłużenia, przy jednak większym ryzyku, w sytuacji racjonalnego wykorzystania kapitału obcego, zwiększał także efektywność tego kapitału. Rentowność majątku badanych przedsiębiorstw należy ocenić jako niską, uwzględniając zwłaszcza długi obrót kapitału w rolnictwie, chociaż korzystnie należy ocenić jej tendencję wzrostową. Dominacja pod tym względem przedsiębiorstw o przeważającym udziale kapitału własnego w źródłach finansowania świadczy o racjonalności zachowań zarządzających przedsiębiorstwami pod tym względem.

2. Przedsiębiorstwa o najwyższym udziale kapitału własnego w finansowaniu charakteryzowały się na ogół najwyższą zyskownością ziemi. Uzyskiwanie najniższej efektywności wykorzystania ziemi przez przedsiębiorstwa o ujemnym kapitale własnym oraz najniż-

szym, ale dodatnim jego udziale w źródłach finansowania oznaczać może zbytnie zadłużenie tych przedsiębiorstw. Koszty obsługi tego zadłużenia mogą przyczynić się do obniżenia efektywności wykorzystania zasobów ziemi. Zbliżone zależności wystąpiły w przypadku oceny rentowności całego majątku. Oznaczać to może, że w analizowanych latach stabilne źródło finansowania, jakim jest kapitał własny przynosiło największe efekty w zakresie rentowności, chociaż w 2004 roku zauważalna była zmiana tej zależności. Najwyższy udział kapitału własnego w finansowaniu działalności nie zawsze pozwalał na jego najwyższą efektywność wykorzystania.

3. Przedsiębiorstwa o ujemnym kapitale własnym nie posiadały szybkiej płynności finansowej. Jedynie w przedsiębiorstwach o najwyższym udziale kapitału własnego wskaźnik płynności szybkiej kształtował się na bezpiecznym poziomie. Przy czym należy podkreślić, że wskaźnik ten zawiera inwestycje krótkoterminowe oraz należności. W przypadku problemów z windykacją należności płynność finansowa przedsiębiorstwa może wydatnie się pogorszyć. Sytuację przedsiębiorstw o najwyższym udziale kapitału własnego kształtowała racjonalna relacja między aktywami obrotowymi i trwałymi. Wydatne zniekształcenie tej relacji przyczynia się na ogół do obniżenia efektywności działalności (ponoszenia strat), co obserwowano w przedsiębiorstwach o ujemnym kapitale własnym.

LITERATURA

- Barry P.J., Ellinger P.N., Baker C.B., Hopkin J.A. 1995: *Financial Management in Agriculture*. Interstate Publishers, Inc., Danville, Illinois, p. 1-666.
- Benninga S.Z., Sarig O.H. 2000: *Finanse przedsiębiorstwa. Metody wyceny*. Wydawnictwo WIG-Press, Warszawa, s. 1-522.
- Bernacki A. 1982. Efektywność różnych poziomów koncentracji środków produkcji w gospodarstwach indywidualnych. Wydawnictwo SGGW-AR, Warszawa, s. 1-103.
- Duliniec A. 2001: *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, s. 1-175.
- Franc-Dąbrowska J. 2005a: Zdolność płatnicza przedsiębiorstw rolniczych w latach 1994-2003. *Roczniki Nauk Rolniczych, Seria G – Ekonomika Rolnictwa*, Tom 92, Zeszyt 1, s. 133-138.
- Franc-Dąbrowska J. 2005b: Ewolucja koncepcji finansowania przedsiębiorstw rolniczych w latach 1994-2003. *Roczniki Naukowe SERiA*, tom VII, zeszyt 1, s. 32-36.
- Grontkowska A. 2004: Sytuacja ekonomiczna przedsiębiorstw wielkoobszarowych w latach 1995-2002. *Roczniki Nauk Rolniczych, Seria G – Ekonomika Rolnictwa*, Tom 91, Zeszyt 2, s. 28-34.
- Kulawik J. 1993: Statyczny pomiar płynności finansowej. *Zagadnienia Ekonomiki Rolnej* nr 1-2, s. 62-69.
- Kulawik J., Osuch D., Tkaczyk E. 1994: *Analiza finansowa byłych gospodarstw państwowych*. Wydawnictwo IERiGŻ, Warszawa, s. 1-20.
- Kulawik J. 1995: *Kapitał w rolnictwie*. Studia i Monografie, Wydawnictwo IERiGŻ, Warszawa, s. 1-75.
- Lee W.F., Boehlje M.D., Nelson A.G., Murray W.G. 1988: *Agricultural finance*. Iowa State University Press/Ames, Iowa, p. 1-468.
- Wasilewski M. 2005: Strategia płynności finansowej w przedsiębiorstwach agrobiznesu. *Roczniki Naukowe SERiA*, tom VII, zeszyt 1, s. 269-277.
- Wasilewski M. 2006: Kondycja ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstw rolniczych o różnych formach prawnych zagospodarowania ziemi. [W:] *Efektywność źródłem bogactwa narodów*. Wydawnictwo SWSPiZ w Łodzi, AE we Wrocławiu, Łódź-Wrocław, s. 272-286.
- Wyszkowska Z. 1996: Wybrane elementy wskaźnikowej analizy finansowej na przykładzie przedsiębiorstw rolniczych. Wydawnictwo ATR w Bydgoszczy, Bydgoszcz, s. 1-104.

Mirosław Wasilewski

EQUITY VERSUS ECONOMIC RESULTS OF AGRICULTURAL ENTERPRISES

Summary

The paper presents an analysis of correlation between equity share in agricultural enterprises' financing and their economic situation. Enterprises of the highest equity's share were usually characterised by the highest land and assets' profitability as well as economic labour effectiveness. One of reasons of such a correlation was appropriate relations kept between rotary and fixed assets. However, the greatest share of equity in financial resources did not always allow to gain the highest capital and land effectiveness, which could be connected with not taking profits from the leverage effect. The assets profitability and the leverage were low in the enterprises, although their growing tendency ought to be evaluated as a positive one. Enterprises of negative equity value were threatened by loss of quick financial liquidity and they were usually characterised by ineffective use of production resources.

Adres do korespondencji:

Dr hab. Mirosław Wasilewski

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Katedra Ekonomiki i Organizacji Gospodarstw Rolniczych

ul. Nowoursynowska 166

02-787 Warszawa

tel. (0 22) 59 342 24

e-mail: miroslaw_wasilewski@sggw.pl