

Serhiy Zabolotnyj, Tomasz Felczak

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

INTERPRETACJA WYNIKÓW ANALIZY WSKAŹNIKOWEJ W ZALEŻNOŚCI OD SPECYFIKI PROWADZONEJ DZIAŁALNOŚCI

INTERPRETATION OF RATIO ANALYSIS' RESULTS DEPENDING ON THE CHARACTER OF BUSINESS

Słowa kluczowe: gospodarstwo rolnicze, spółka giełdowa, analiza finansowa

Key words: agricultural enterprise, stock company, financial analysis

Synopsis. Przedstawiono interpretację różnic w kształtowaniu się wielkości wskaźników finansowych w sektorze przedsiębiorstw produkcyjnych notowanych na giełdzie papierów wartościowych w Warszawie oraz gospodarstwach rolniczych. W gospodarstwach rolniczych występowały kilkakrotnie wyższe wskaźniki płynności bieżącej niż w przedsiębiorstwach przemysłowych. W gospodarstwach rolniczych oraz przedsiębiorstwach przemysłowych odnotowano dodatni rosnący poziom zwrotu z zainwestowanego kapitału.

Wstęp

Rozpoznanie istniejącego stanu finansowego przedsiębiorstwa narzuca konieczność obliczenia odpowiednich relacji ekonomicznych i ustalenia przyczyn ich zmian [Sierpińska, Jachna 2007]. W obecnej praktyce analiza finansowa jest tą częścią analizy ekonomicznej, która stanowi najwyższy stopień jej uogólnienia [Waśniewski, Skoczylas 1997]. Problematyką zróżnicowania sytuacji finansowej w zależności od sektora działalności, a także określenia pozycji finansowej przedsiębiorstwa na tle branży zajmowało się wiele krajowych i zagranicznych naukowców, m.in.: Dudycz, Skoczylas, Wasilewski, Wędzki. Słabością prowadzonych w tym zakresie badań jest niska przydatność powszechnie akceptowanych standardów wskaźników finansowych w odniesieniu do specyficznych sektorów oraz podmiotów gospodarczych, w tym gospodarstwa rolniczego. Według opinii fachowców rolnictwo należy do branż o szczególnie długim cyklu wytwarzania, co w wydatny sposób różnicuje działalność gospodarstw rolniczych, w porównaniu z branżą pozarolniczą [Wasilewski 2004]. W związku z tym niezmiernie ważnym zagadnieniem jest opracowanie jednolitych standardów oraz konstrukcji wskaźników finansowych dla gospodarstw rolniczych w celu obiektywnej oceny sytuacji finansowej tych podmiotów oraz ich porównywania w czasie i między sobą.

Cel i zakres badań

Celem opracowania jest identyfikacja oraz interpretacja różnic w kształtowaniu się wielkości wskaźników finansowych w sektorze przedsiębiorstw produkcyjnych notowanych na giełdzie papierów wartościowych w Warszawie oraz gospodarstwach rolniczych. Do badań przyjęto cztery branże produkcyjne: spożywcza, metalowa, elektromaszynową oraz materiałów budowlanych, a także pięć typów gospodarstw rolniczych: mieszane, uprawy polowe, krowy mleczne, zwierzęta ziarnożerne i zwierzęta żywione w systemie wypasowym. Typ gospodarstwa jest określany na podstawie udziału poszczególnych działalności w tworzeniu ogólnej wartości standardowej nadwyżki bezpośredniej gospodarstwa [Osuch, Zmarzłowski 2010]. Doboru przedsiębiorstw produkcyjnych do badań dokonano w sposób celowy przy uwzględnieniu specyfiki branż oraz liczebności przedsiębiorstw z danego sektora. W badanym okresie liczba spółek wynosiła: w branży elektromaszynowej – 25, w branży materiałów budowlanych – 15, w branży metalowej – 17, w branży spożywczej – 19. Dane do obliczeń pochodziły ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstw za lata 2004-2007. Wykorzystany materiał liczbowy do badania gospodarstw rolniczych pochodził z bazy europejskiego systemu zbierania danych rachunkowych z gospodarstw (FADN), przy czym badana grupa obejmowała średniorocznie 4743 obiekty. Badane gospodarstwa rolne pochodziły z obszaru Mazowsze i Podlasie wyodrębnionego dla zbierania danych rachunkowych, obejmującego terytorium województwa mazowieckiego,

łódzkiego, lubelskiego oraz podlaskiego. Dane rachunkowe z badanego regionu obejmowały lata 2004-2007 i pochodziły z rocznych bilansów według typów rolniczych. Badaniu poddano podstawowe wskaźniki struktury kapitałowo-majątkowej, obszaru płynności, wypłacalności oraz rentowności.

Wyniki badań

W tabeli 1 przedstawiono wybrane wskaźniki sytuacji finansowej przemysłowych spółek giełdowych. Wskaźnik unieruchomienia majątku obliczono jako relację aktywów trwałych do aktywów obrotowych. Wielkość wskaźnika powyżej jedności może oznaczać małą elastyczność, a poniżej jedności wyższą elastyczność dostosowania się przedsiębiorstwa do zmian rynkowych. W ujęciu dochód-ryzyko wskaźnik unieruchomienia majątku traktowany jest jako wyznacznik stopnia nastawienia przedsiębiorstwa na zwiększanie wartości dla właścicieli [Wędzki, 2003]. W badanym okresie aktywa trwałe były dominującym składnikiem majątku we wszystkich branżach, z wyjątkiem branży elektromaszynowej, w której średni wskaźnik relacji aktywów trwałych do aktywów obrotowych wyniósł 0,91. Większy udział aktywów operacyjnych w sumie bilansowej jest na ogół cechą charakterystyczną przedsiębiorstw produkcyjnych. Najwyższy średni wskaźnik aktywów trwałych do aktywów obrotowych odnotowano w przemyśle metalowym (1,22). W przemyśle materiałów budowlanych i spożywczym w 2007 roku ten wskaźnik wzrósł odpowiednio o 0,29 w stosunku do 2004 roku, natomiast w przemyśle elektromaszynowym – 0,25. Najszybsze tempo wzrostu wskaźnika unieruchomienia majątku w 2007 roku w porównaniu z 2004 rokiem wystąpiło w branży metalowej (0,39). Z jednej strony, tendencja do zwiększenia udziału aktywów trwałych w sumie bilansowej w badanym okresie świadczyła o malejącej elastyczności majątku przedsiębiorstw, czyli niższej zdolności do upłynnienia tego majątku. Z drugiej strony, wzrost wskaźników unieruchomienia majątku mógł świadczyć o dążeniu do maksymalizacji sprzedaży przez zwiększenie mocy produkcyjnych przedsiębiorstw, w odpowiedzi na ożywienie gospodarcze w latach 2004-2007 oraz zwiększony popyt na rynku.

Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym informuje o poziomych powiązaniach pomiędzy długoterminowo zaangażowanymi w działalność przedsiębiorstwa aktywami a podstawowym źródłem finansowania, którym jest kapitał własny. Zgodnie ze złotą zasadą bilansową wielkość wskaźnika powinna wynosić 1, kiedy całość aktywów trwałych znajduje swoje pokrycie w kapitale własnym [Gołaś, Bieniasz 2007]. Warunek złotej zasady bilansowej, zgodnie z którym aktywa trwałe powinny być w całości sfinansowane z kapitałów własnych został spełniony w przemyśle elektromaszynowym oraz metalowym. Średnia wielkość wskaźnika pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym w tych grupach przedsiębiorstw ukształtowała się na poziomie odpowiednio 1,16 oraz 1,00. W pozostałych gałęziach średnia wielkość wskaźnika znajdowała się poniżej jedności (0,92). Najwyższe tempo relatywnego wzrostu kapitałów własnych w 2007 w stosunku do 2004 roku odnotowano w przemyśle elektromaszynowym (o 0,12). W branży metalowej oraz materiałów budowlanych wystąpiła tendencja do obniżenia się wielkości wskaźnika w 2007 w stosunku do 2004 roku odpowiednio o 0,01 oraz 0,18. Utrzymanie wielkości wskaźnika na relatywnie stabilnym poziomie (około 1,00) w rozpatrywanych branżach pozwala na stwierdzenie, że badane spółki charakteryzowały się względnie stałymi relacjami kapitałowo-majątkowymi, co z jednej strony ograniczało ryzyko prowadzonej działalności, a z drugiej – umożliwiało stabilny rozwój.

Wskaźnik płynności bieżącej obliczono jako iloraz aktywów obrotowych oraz zobowiązań krótkoterminowych. Tak skonstruowany wskaźnik jest podstawowym miernikiem zdolności przedsiębiorstwa do spłaty jego zobowiązań bieżących [Gołębiowski, Tłaczała 2009]. W badanym okresie wszystkie gałęzie przemysłu, oprócz branży elektromaszynowej, charakteryzowały się niedostateczną płynnością finansową z perspektywy przyjętej w literaturze wielkości optymalnej 1,5-2,0 [Sierpińska, Jachna 2007]. Największe wahania wskaźnika płynności bieżącej występowały w branży metalowej, gdzie minimalna wielkość tego wskaźnika wyniosła 0,98 w 2005 oraz maksymalna 1,44 – w 2007 roku. Niedobór płynności finansowej tej branży w 2005 roku był spowodowany zmniejszeniem udziału aktywów obrotowych oraz zwiększeniem udziału zobowiązań krótkoterminowych, co skutkowało znaczącym obniżeniem kapitału obrotowego netto. Branża spożywcza oraz materiałów budowlanych charakteryzowały się spadkiem wielkości wskaźnika w 2007 w stosunku do 2004 roku odpowiednio o 0,04 oraz 0,17. Ukształtowanie wskaźnika płynności bieżącej w granicach 1,1-1,2 w tych branżach mogło być przejawem bardziej efektywnej polityki zarządzania majątkiem obrotowym oraz źródłami jego finansowania. Natomiast zjawisko nadpłynności w branży elektromaszynowej (wskaźnik 1,70) w 2007 roku mogło świadczyć o trudnościach ze sprzedażą własnych wyrobów i ściąganiem należności, a także niedostatecznym wykorzystaniem krótkoterminowych kapitałów obcych, co w konsekwencji prowadziło do nadmiernego zamrożenia środków w majątku obrotowym.

Tabela 1. Wybrane wskaźniki finansowe przemysłowych spółek giełdowych

Branża	Lata					zmiana 2004/2007
	2004	2005	2006	2007	Średnia	
Unieruchomienia majątku						
Elektromaszynowa	0,84	0,87	0,74	1,09	0,91	0,25
Metalowa	1,10	1,28	0,98	1,49	1,22	0,39
Materiałów budowlanych	1,10	0,91	1,33	1,39	1,21	0,29
Spożywcza	1,06	1,08	1,01	1,35	1,14	0,29
Pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym						
Elektromaszynowa	1,10	1,05	1,18	1,22	1,16	0,12
Metalowa	1,07	0,84	1,02	1,06	1,00	-0,01
Materiałów budowlanych	1,03	1,14	0,80	0,85	0,92	-0,18
Spożywcza	0,89	0,89	0,94	0,92	0,92	0,03
Płynności bieżącej						
Elektromaszynowa	1,42	1,40	1,50	1,70	1,53	0,28
Metalowa	1,31	0,98	1,32	1,44	1,25	0,13
Materiałów budowlanych	1,36	1,43	1,29	1,18	1,29	-0,17
Spożywcza	1,21	1,32	1,26	1,16	1,23	-0,04
Zadłużenia						
Elektromaszynowa	0,45	0,47	0,46	0,34	0,34	-0,11
Metalowa	0,42	0,52	0,49	0,36	0,44	-0,06
Materiałów budowlanych	0,45	0,44	0,53	0,49	0,49	0,04
Spożywcza	0,51	0,50	0,50	0,43	0,48	-0,07
Rentowności majątku [%]						
Elektromaszynowa	5,15	4,14	6,22	7,29	6,04	2,14
Metalowa	7,17	4,81	7,75	10,81	8,01	3,64
Materiałów budowlanych	5,39	3,94	2,30	2,64	3,28	-2,75
Spożywcza	5,06	4,34	4,71	5,91	5,11	0,86
Rentowności kapitału własnego [%]						
Elektromaszynowa	10,25	8,49	12,44	11,44	10,97	1,19
Metalowa	12,82	10,22	15,31	17,07	14,59	4,25
Materiałów budowlanych	10,01	7,21	5,05	5,35	6,55	-4,66
Spożywcza	11,05	9,43	9,93	11,15	10,47	0,10

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przemysłowych spółek giełdowych.

Wskaźnik ogólnego zadłużenia jest relacją zobowiązań ogółem do łącznych aktywów przedsiębiorstwa i obrazuje własnościową strukturę ich finansowania [Sierpińska, Jachna 2007]. Według standardów zachodnich w przedsiębiorstwie, w którym nie została zachwiana równowaga między kapitałem obcym a kapitałem własnym, wskaźnik ten powinien oscylować w przedziale 57-67%. Jak wynika z analizy wybranych branż produkcyjnych w badanym okresie wskaźnik zadłużenia nie przekraczał 53%. Świadczyło to o wyborze bardziej zachowawczej strategii finansowania własnej działalności przez spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w porównaniu do przedsiębiorstw zachodnich. Z jednej strony, zmniejszało to ryzyko utraty wypłacalności, z drugiej strony ograniczało możliwości wykorzystania efektu dźwigni finansowej. Najsilniejszy spadek wskaźnika w 2007 w stosunku do 2004 roku nastąpił w branży elektromaszynowej (-0,11), natomiast wzrost wskaźnika w analogicznym okresie dla branży materiałów budowlanych wyniósł 0,04. Najwyższym średnim poziomem zadłużenia w badanym okresie charakteryzowały się: branża materiałów budowlanych (0,49) i spożywcza (0,48), a najniższym – branża elektromaszynowa (0,34).

Wskaźnik rentowności majątku wyznacza się jako relację zysku netto do aktywów przedsiębiorstwa. Wskaźnik rentowności kapitałów własnych jest relacją zysku netto do kapitału własnego przedsiębiorstwa [Szymańska 2007]. W badanym okresie we wszystkich gałęziach przemysłu wystąpiły

dotądnie stopy rentowności. Najwyższymi średnimi wskaźnikami rentowności charakteryzowała się branża metalowa, najniższymi – przemysł materiałów budowlanych. Przemysł metalowy odnotował również najszybsze tempo wzrostu wskaźników rentowności w roku 2007 do roku 2004: wskaźnik rentowności majątku zwiększył się o 3,64 p.p., wskaźnik rentowności kapitałów własnych - o 4,25 p.p. Należy jednak zaznaczyć, że w przemyśle metalowym wystąpiły duże wahania stóp zyskowności, co może wskazywać na podwyższone ryzyko prowadzonej działalności. Najniższe wskaźniki rentowności wystąpiły w branży materiałów budowlanych: średni wskaźnik rentowności majątku – 3,28%, średni wskaźnik rentowności kapitałów własnych – 6,55%. Przemysł materiałów budowlanych cechował się również malejącą efektywnością finansową, gdyż odnotowano zmniejszenie stóp zyskowności w 2007 roku w stosunku do 2004 roku. W tej gałęzi wskaźnik rentowności majątku obniżył się o 2,75 p.p., a wskaźnik rentowności kapitałów własnych o 4,66 p.p. W przemyśle elektromaszynowym i spożywczym wystąpiły przeciętne wskaźniki rentowności i charakteryzowały się one tendencją wzrostową w badanym okresie. W przemyśle elektromaszynowym wskaźnik rentowności kapitałów własnych zwiększył się o 1,19 p.p., natomiast w przemyśle spożywczym o 0,10 p.p.

Reasumując, przedsiębiorstwa przemysłowe notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie charakteryzowały się niską elastycznością majątku przy relatywnie stałej strukturze finansowania. W prowadzonej działalności przedsiębiorstwa preferowały zachowawcze strategie finansowe, gdyż majątek trwały był finansowany z kapitałów własnych, a zobowiązania krótkoterminowe były w całości pokryte majątkiem obrotowym. Badane przedsiębiorstwa charakteryzowały się dodatnimi stopami rentowności, co w połączeniu z umiarkowanym ryzykiem utraty płynności finansowej świadczyło o skutecznej polityce finansowej.

Tabela 2 przedstawia kształtowanie się wskaźników finansowych w gospodarstwach rolniczych w latach 2004-2007. W badanych gospodarstwach poziom aktywów trwałych wielokrotnie przewyższał poziom aktywów obrotowych. Najwyższy stopień unieruchomienia majątku wykazywały gospodarstwa sklasyfikowane w typie – krowy mleczne, średnia wartość wskaźnika w badanym okresie wyniosła 7,97. Tak wysoka wartość wskaźnika mogła wiązać się ze specyfiką definiowania aktywów trwałych w rolnictwie, w skład których zalicza się stado podstawowe wykorzystywane do produkcji mleka. W latach 2004-2007 najniższy poziom wskaźnika unieruchomienia (4,2) wykazywały gospodarstwa typu – zwierzęta ziarnożerne. Gospodarstwa te, jako jedyne z badanych typów zanotowały wzrost wskaźnika w tym okresie o 2,07. W pozostałych typach następowała redukcja poziomu unieruchomienia majątku, największa zmiana stosunku aktywów trwałych do aktywów obrotowych wystąpiła w gospodarstwach specjalizujących się w uprawach polowych, w których wartość wskaźnika uległa obniżeniu o 2,98. Specyfika produkcji rolniczej opartej na zasobach ziemi i liczebności stad zwierząt determinowała wielokrotnie wyższy poziom unieruchomienia majątku niż w przedsiębiorstwach przemysłowych.

Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym rolnika w badanych typach gospodarstw kształtował się powyżej jedności. Oznacza to, iż rolnicy bez względu na specyfikę prowadzonej działalności przestrzegali złotą zasadę bilansową i całość trwałego majątku finansowali ze środków własnych. W przypadku gospodarstw niewyspecjalizowanych poziom wskaźnika był znacznie wyższy i w badanym okresie wzrósł z 1,09 w 2004 do 1,14 w 2007 roku. W gospodarstwach – typu zwierzęta ziarnożerne występowała odmienna tendencja poziomu wskaźnika pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym i od 2004 do 2007 roku uległa obniżeniu o 0,16. W gospodarstwach niewyspecjalizowanych oraz typu – krowy mleczne relacje kapitałowo-majątkowe wykazywały największą stabilność w badanej grupie, zmieniając się odpowiednio o 0,05 i 0,02. Wielkości wskaźników pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym w gospodarstwach rolniczych były zbliżone do odpowiednich wskaźników przemysłowych spółek giełdowych. Natomiast spełnienie złotej zasady bilansowej wraz z utrzymaniem wysokich wskaźników unieruchomienia majątku wskazywało na zdecydowanie większe zaangażowanie kapitału własnego w gospodarstwach rolniczych, niż w przedsiębiorstwach przemysłowych.

Płynność bieżąca gospodarstw rolniczych obliczona została w zmodyfikowanej formie. Aktywa obrotowe gospodarstwa zostały pomniejszone o wartość stada obrotowego, które w niektórych typach rolniczych znacznie zmniejszało obraz finansowy badanych gospodarstw. Najwyższy poziom płynności bieżącej występował w gospodarstwach wielobranżowych (średnio 7,65). Brak specjalizacji wymuszał na gospodarstwach utrzymywanie wyższych zapasów surowców, produktów i utrudniał planowanie dostaw. Najniższym poziomem płynności bieżącej charakteryzowa-

Tabela 2. Wybrane wskaźniki finansowe gospodarstw rolniczych

Typ rolniczy	Lata					
	2004	2005	2006	2007	średnia	zmiana 2004/2007
Unieruchomienia majątku						
Mieszane	7,1	5,82	5,04	5,18	5,79	-1,92
Krowy mleczne	8,13	8,35	7,93	7,46	7,97	-0,67
Uprawy polowe	7,67	5,58	4,98	4,69	5,73	-2,98
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	7,35	7,42	6,91	5,57	6,81	-1,78
Zwierzęta ziarnożerne	2,78	4,52	4,64	4,85	4,2	2,07
Pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym						
Mieszane	1,09	1,12	1,14	1,14	1,12	0,05
Krowy mleczne	1,03	1,03	1,04	1,05	1,04	0,02
Uprawy polowe	1,06	1,1	1,1	1,13	1,1	0,07
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	1,01	1,04	1,03	1,07	1,04	0,06
Zwierzęta ziarnożerne	1,17	1,06	1,05	1,01	1,07	-0,16
Płynności bieżącej						
Mieszane	6,26	8,52	7,34	8,46	7,65	2,19
Krowy mleczne	4,17	4,82	4,78	5,02	4,7	0,85
Uprawy polowe	5,53	6,41	5,85	6,28	6,02	0,75
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	3,28	3,98	3,7	4,58	3,88	1,3
Zwierzęta ziarnożerne	5,22	3,08	2,87	2,34	3,38	-2,88
Zadłużenia						
Mieszane	0,04	0,05	0,05	0,05	0,05	0
Krowy mleczne	0,08	0,08	0,07	0,08	0,08	-0,01
Uprawy polowe	0,06	0,07	0,09	0,07	0,07	0,01
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	0,11	0,09	0,1	0,09	0,1	-0,02
Zwierzęta ziarnożerne	0,14	0,13	0,14	0,17	0,14	0,03
Rentowności majątku [%]						
Mieszane	5,03	6,76	8,71	8,01	7,13	2,98
Krowy mleczne	8,1	10,38	10,54	11,78	10,2	3,68
Uprawy polowe	5,35	7,61	10	12,24	8,8	6,89
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	8,62	9,99	11,17	11,01	10,2	2,4
Zwierzęta ziarnożerne	11,19	10,85	10,23	9,83	10,52	-1,36
Rentowności kapitału własnego [%]						
Mieszane	5,27	7,08	9,18	8,41	7,48	3,14
Krowy mleczne	8,84	11,26	11,36	12,77	11,06	3,93
Uprawy polowe	5,7	8,19	10,95	13,14	9,5	7,44
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	9,69	10,95	12,46	12,14	11,31	2,44
Zwierzęta ziarnożerne	13	12,51	11,9	11,79	12,3	-1,22

Źródło: Osuch, Zmarzłowski 2010.

ły się gospodarstwa typu zwierzęta ziarnożerne, w których od 2004 do 2007 roku nastąpiła redukcja wielkości wskaźnika o 2,88. Obniżenie relacji majątku obrotowego do zobowiązań bieżących doprowadziło do uzyskania, przez gospodarstwa typu – zwierzęta ziarnożerne najniższej płynności bieżącej w 2007 roku (2,34). Największą stabilnością w zakresie płynności bieżącej charakteryzowały się gospodarstwa typu – uprawy polowe, w których nastąpił niewielki wzrost wskaźnika w 2007 o 0,75 w stosunku do 2004 roku. Pomimo wysokiej, w porównaniu do przedsiębiorstw, wartości wskaźnika płynności bieżącej wszystkie typy gospodarstw, prócz sklasyfikowanych w kategorii zwierzęta ziarnożerne, wykazywały nierównomierną tendencję wzrostową omawianej relacji. W gospodarstwach rolniczych niski poziom zobowiązań krótkoterminowych wynikał z ograniczo-

nych możliwości uzyskania kredytów kupieckich oraz trudności z pozyskaniem obrotowych kredytów bankowych. Nadmiar aktywów obrotowych był po części spowodowany dłuższym niż w przypadku przedsiębiorstw przemysłowych cyklem produkcyjnym oraz zawyżonym stanem aktywów obrotowych na przyjęty do obliczeń dzień bilansowy (31 grudnia) wynikający z zasady Polskiego FADN [Goraj, Mańko 2009].

Gospodarstwa rolnicze w badanym okresie w niskim stopniu finansowały swoją działalność z kapitałów obcych. Najniższy stopień zadłużenia o stałym poziomie 0,05 w całym okresie badawczym wykazywały gospodarstwa niewyspecjalizowane. Najczęściej finansowanie kapitałem obcym wykorzystywano w gospodarstwach typu – zwierzęta ziarnożerne, w których wskaźnik zadłużenia wzrósł z 0,14 w 2004 roku do 0,17 w 2007 roku. Gospodarstwa typu – zwierzęta żywione w systemie wypasowym w badanym okresie redukowały poziom zadłużenia, którego średnia wartość wyniosła 0,10. Wielokrotnie niższy od przedsiębiorstw poziom zadłużenia gospodarstw rolniczych świadczył o dużej awersji rolników do zadłużania się, ale również o możliwym do wykorzystania potencjale w przypadku poprawy opłacalności produkcji w przyszłości. Inną cechą zadłużenia rolników jest rodzaj zaciąganych kredytów, w strukturze finansowania gospodarstw rolniczych kapitał obcy stanowiły głównie kredyty preferencyjne udzielane przez banki [Mądra, Stola 2008].

Ustalenia rentowności aktywów zaangażowanych w produkcję rolniczą dokonano na podstawie dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego przyrównanego do aktywów ogółem. W badanej grupie gospodarstw, najniższą rentownością charakteryzowały się gospodarstwa niewyspecjalizowane, w których rentowność aktywów wzrosła z 5,03% w 2004 roku do 8,01% w 2007 roku. Najwyższą średnią rentownością aktywów (10,52%) wykazywały gospodarstwa typu – zwierzęta ziarnożerne, poziom opłacalności produkcji w tym typie, jako jedyny w badanej grupie, wykazywał tendencję spadkową. Największym dynamizmem rentowności aktywów ogółem charakteryzowały się gospodarstwa typu uprawy polowe i krowy mleczne w których rentowność wzrosła w badanym okresie odpowiednio – 6,89 i 3,68 p.p. Rentowność aktywów gospodarstw rolniczych nie odbiegała od poziomu wskaźników notowanych w przedsiębiorstwach. Wyższą rentownością kapitału własnego charakteryzowały się gospodarstwa typu – zwierzęta ziarnożerne i żywione w systemie wypasowym, w których produkcja jest w mniejszym stopniu związana z gruntami ornymi. Największą różnicę rentowności kapitału własnego do rentowności aktywów wykazały gospodarstwa o najwyższym poziomie zadłużenia, należące do typu – zwierzęta ziarnożerne, w których średnia rentowość majątku właściciela wyniosła 12,3%. Znaczący wzrost rentowności kapitału własnego z 5,7% w 2004 roku do 13,14% w 2007 roku, nastąpił w gospodarstwach typu – uprawy polowe. Najniższą średnią rentownością kapitału własnego na poziomie 7,48%, charakteryzowały się gospodarstwa typu mieszane, w których brak specjalizacji daje większą elastyczność, ale również nie pozwala optymalizować procesów produkcyjnych. Należy jednak pamiętać, iż wskaźniki rentowności nie uwzględniają kosztów pracy właściciela gospodarstwa oraz zawierają szereg subsydiów, których poziom może ulegać zmianom w zależności od kierunków polityki rolnej UE. Uwzględnienie tych czynników mogłoby istotnie obniżyć poziom wskaźników rentowności gospodarstw rolniczych, co znacząco ograniczałoby atrakcyjność tego sektora na tle innych gałęzi gospodarki narodowej.

Badane gospodarstwa rolnicze charakteryzowały się stabilną sytuacją majątkowo-finansową. Kapitałem własnym finansowane były nie tylko majątek trwały, ale i część aktywów obrotowych. Zarządzający gospodarstwami bardzo zachowawczo podchodzili do kwestii związanych z wykorzystaniem kapitału obcego, którego poziom był zróżnicowany w różnych typach gospodarstw. Niski poziom zobowiązań minimalizował ryzyko utraty płynności, w badanych gospodarstwach aktywa obrotowe wielokrotnie pokrywały zobowiązania bieżące. We wszystkich grupach rentowność działalności była dodatnia.

Wnioski

Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. W przedsiębiorstwach przemysłowych oraz w gospodarstwach rolniczych odnotowano zróżnicowanie badanych wskaźników finansowych, wynikające ze specyfiki prowadzonej działalności. Produkcji rolnicza oparta na zasobach ziemi i liczebności stad zwierząt determinowała wielokrotnie wyższy poziom unieruchomienia majątku, niż w przedsiębiorstwach przemysłowych. Utrzymaniem wysokich wskaźników unieruchomienia majątku wraz ze spełnieniem złotej zasady bilansowej wskazywało na dużo większe zaangażowanie kapitału własnego w gospodarstwach rolniczych, niż w przedsiębiorstwach przemysłowych.

2. W gospodarstwach rolniczych występowały kilkakrotnie wyższe wskaźniki płynności bieżącej niż w przedsiębiorstwach przemysłowych, co świadczyło o niskim poziomie zadłużenia gospodarstw oraz nadmiernym stanie majątku obrotowego. Niski poziom zobowiązań krótkoterminowych wynikał z ograniczonych możliwości uzyskania kredytów kupieckich oraz trudności z pozyskaniem obrotowych kredytów bankowych. Wielokrotnie niższy od przedsiębiorstw poziom zadłużenia gospodarstw rolniczych, świadczy o dużej awersji rolników do ryzyka, ale również o możliwym do wykorzystania potencjale w przypadku poprawy opłacalności produkcji w przyszłości. Nadmiar aktywów obrotowych był po części spowodowany dłuższym, niż w przypadku przedsiębiorstw przemysłowych, cyklem produkcyjnym oraz zawyżonym stanem aktywów obrotowych na przyjęty do obliczeń dzień bilansowy.
3. W gospodarstwach rolniczych oraz przedsiębiorstwach przemysłowych odnotowano dodatni rosnący poziom zwrotu z zainwestowanego kapitału. W przypadku gospodarstw rolniczych wskaźniki rentowności nie uwzględniają kosztów pracy właściciela gospodarstwa oraz zawierają szereg subsydiów, których poziom może ulegać zmianie w zależności od kierunków polityki rolnej UE. Uwzględnienie tych czynników mogłoby istotnie obniżyć poziom wskaźników rentowności gospodarstw rolniczych, co znacząco ograniczałoby atrakcyjność tego sektora na tle innych gałęzi gospodarki narodowej.
4. W związku z dużą rozbieżnością w kształtowaniu się wskaźników finansowych w poszczególnych sektorach gospodarki narodowej istnieje potrzeba opracowania jednolitych standardów oraz konstrukcji wskaźników finansowych dla gospodarstw rolniczych w celu obiektywnej oceny sytuacji finansowej tych gospodarstw oraz ich porównywania w czasie i między sobą.

Literatura

- Bieniasz A., Golaś Z.** 2007: Płynność finansowa gospodarstw rolnych w aspekcie przepływów pieniężnych i strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Akademia Rolnicza, Poznań.
- Gołębiowski G., Tlaczala A.** 2009: Analiza finansowa w teorii i w praktyce. Difin, Warszawa.
- Goraj L., Mańko S.** 2009: Rachunkowość i analiza ekonomiczna w indywidualnym gospodarstwie rolnym. Difin, Warszawa.
- Dudycz T., Hamrol M., Skoczylas W., Niemiec A.** 2005: Sektorowe wskaźniki finansowe. *Rachunkowość*, nr 3.
- Mądra M., Stola E.** 2008: Struktura oraz poziom kredytów gospodarstw rolniczych w zależności od zadłużenia i siły ekonomicznej. *Zesz. Nauk. Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej*, nr 65, Wyd. SGGW, Warszawa.
- Osuch D., Zmarzłowski K.** 2010: Wyniki standardowe uzyskane przez gospodarstwa rolne uczestniczące w polskim FADN, region Mazowsze i Podlasie. IERiGŻ-PIB, Warszawa.
- Sierpińska M., Jachna T.** 2007: Metody podejmowania decyzji finansowych. PWN, Warszawa.
- Szymańska E.** 2007: Analiza przedsiębiorstw agrobiznesu. Wiesz Jutra, Warszawa.
- Wasilewski M.** 2004: Ekonomiczno-organizacyjne uwarunkowania gospodarowania zapasami w przedsiębiorstwach rolniczych. Wyd. SGGW, Warszawa.
- Waśniewski T., Skoczylas W.** 1997: Zasady analizy finansowej w praktyce. Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- Wędzki D.** 2003: Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Oficyna Ekonomiczna, Warszawa.

Summary

In the paper the interpretation of variances in financial ratios in the sector of industrial enterprises quoted the Warsaw Stock Exchange and agricultural enterprises was presented. The research period included annual reports of the years 2004-2007. In the agricultural enterprises the ratios of liquidity were much higher than in the industrial enterprises. A low level of liabilities was a result of restricted trade credit policy in the sector as well as barriers in bank credit financing. Both in the industrial and agricultural enterprises rates of return on the invested capital were positive and constantly increased.

Adres do korespondencji:

mgr Serhiy Zabolotnyj, mgr Tomasz Felczak
 Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
 Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw
 Zakład Rachunkowości, Finansów Przedsiębiorstw i Bankowości
 ul. Nowoursynowska 166
 02-787 Warszawa
 tel. (22) 593 42 43
 e-mail: serhiy_zabolotnyj@sggw.pl
 e-mail: tomasz_felczak@sggw.pl