

## **OCENA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTW ROLNICZYCH\***

### **Wprowadzenie**

Zachowanie płynności finansowej warunkuje utrzymanie się przedsiębiorstwa na rynku. Udowodniono, że podmioty gospodarcze mogą funkcjonować ponosząc okresowo straty, nie mogą jednak gospodarować nie regulując terminowo zobowiązań bieżących [6] (w dłuższym czasie). Problematyka utrzymania płynności finansowej stanowi jeden z podstawowych elementów procesu decyzyjnego kierownictwa każdego przedsiębiorstwa. Decyzje dotyczące podziału wypracowanego zysku, czy pokrycia straty mogą zostać odłożone w czasie. Decyzje związane z bieżącym regulowaniem zobowiązań przedsiębiorstwa muszą być podejmowane każdego dnia jego funkcjonowania. W przypadku braku środków pieniężnych na bieżące płatności podmiot gospodarczy może zbankrutować. Zagadnienie płynności finansowej dotyczy zarówno teorii, jak i praktyki gospodarczej. Nie jest jednak łatwo pogodzić te dziedziny życia, a dylematem nadal pozostaje kwestia weryfikacji optymalnego poziomu płynności finansowej w przedsiębiorstwach reprezentujących różne branże.

### **Zagadnienie płynności finansowej w świetle teorii ekonomii**

Tradycyjna teoria ekonomii w żadnym aspekcie rozważań (w sposób bezpośredni) nie zwraca uwagi na konieczność utrzymania płynności finansowej w przedsiębiorstwie. Zarówno Smith, uznawany za twórcę tradycyjnej ekonomii, jego kontynuatorzy Ricardo i Mill, jak i twórcy kolejnych nurtów ekonomii, całkowicie ignorowali aspekt płynności finansowej w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa. Począwszy od ekonomii tradycyjnej, przez neoklasyczną teorię firmy Marschall'a, modele konkurencji doskonałej, czy monopolistycznej Chamberlin'a i innych teoretyków ekonomii klasycznej [5, 13, 16, 21], nie można doszukać się żadnej wzmianki na temat tego zagadnienia. Powszechnie wiadomym jest jednak, że warunkiem funkcjonowania firmy na rynku pieniąż-

---

\* Artykuł przygotowany w ramach realizacji habilitacyjnego projektu badawczego pt.: „Gospodarowanie zyskiem a sytuacja finansowa przedsiębiorstw rolniczych” N11300732/303.

nym jest umiejętność zachowania zdolności do terminowego regulowania zobowiązań bieżących. Tradycyjne teorie ekonomii skupiają się na stałym założeniu, że podstawowym celem funkcjonowania przedsiębiorstwa na rynku jest maksymalizacja zysku. Nie zwrócono uwagi na fakt, że podmiot może wypracowywać zysk o charakterze „papierowym” (np. w postaci zapasów trudnych bądź niemożliwych do sprzedania), nie posiadając środków pieniężnych, co w stosunkowo krótkiej perspektywie czasu może spowodować bankructwo takiej jednostki. Z drugiej strony przedsiębiorstwo może funkcjonować w dłuższym czasie ze stratą, ale utrzymując zdolność płatniczą. Tradycyjne założenia ekonomii mogą być zatem odległe od rzeczywistego funkcjonowania przedsiębiorstwa (rozpatrywanego w kontekście płynności finansowej).

Ekonomia neoinstytucjonalna, w której mamy do czynienia z kosztami transakcyjnymi, kontrolą i monitorowaniem oraz wiązką praw własności [13, 27], pozwala na umiejscowienie idei płynności finansowej w tym nurcie. Uwzględniając wagę kosztów transakcyjnych oraz wynikające z nieterminowego regulowania zobowiązań bieżących odsetki karne, widoczne jest powiązanie elementów wyznaczających podejście ekonomii neoinstytucjonalnej z ideą płynności finansowej, choć się bezpośrednio do niej nie odnosi. Zagadnienia związane z płynnością finansową mogą być rozpatrywane z punktu widzenia szkoły kontraktalnej, uznającej firmę za wiązkę kontraktów, a koszty transakcyjne jako decydujące o liczbie tych kontraktów [13]. Oczywistym bowiem jest fakt, że w branży rolniczej, w której istnieje konkurencja zbliżona do doskonałej, kontrahenci rynkowi, którzy nie będą terminowo regulować zobowiązań, będą jednostkami tracącymi zaufanie potencjalnych dostawców.

Zagadnienia płynności finansowej można także próbować odnieść do założeń szkoły marginalnej Jevens’a, Menger’a i Walras’a [13]. Ponieważ praktyka gospodarcza dowodzi, że środki pieniężne w przedsiębiorstwach powinny być utrzymywane w pewnym określonym zakresie, gwarantującym utrzymanie płynności finansowej i jednocześnie ograniczenie występowania kosztów alternatywnych, wobec tego utrzymywanie dodatkowych jednostek środków pieniężnych powyżej pewnego poziomu maksymalnego powoduje zmniejszanie się ich użyteczności krańcowej.

Jeżeli dodamy, że ekonomiści klasyczni twierdzili, iż ludzie gromadzili zapasy pieniędzy w celu zaspokajania swoich codziennych potrzeb (motyw transakcji) oraz na „czarną godzinę” (motyw ostrożności) [16, 36] i przeniesiemy te rozważania na grunt przedsiębiorstwa, to można uznać, że także ekonomia tradycyjna odnosi się do problematyki płynności finansowej, chociaż tylko pośrednio.

Załączki problematyki płynności finansowej można odnaleźć w teorii konkurencji monopolistycznej Chamberlin’a oraz modelu złamanej krzywej popytu Halla, Hitch’ego i Sweeze. Jeżeli bowiem wyjdziemy poza ścisłe ramy ekonomii tradycyjnej i zgodzimy się ze stwierdzeniem, że zysk (którego maksymalizacja nadal pozostaje kryterium optymalizacji modeli ekonomicznych) zależy nie tylko od zmiany popytu, ale także ograniczenia produkcji i sprzedaży, które z kolei mogą doprowadzić do wzrostu kosztów przeciętnych [13, 16, 27, 29,

36], to w tym aspekcie możemy uznać, że ograniczenie produkcji i sprzedaży będzie się wiązało z niższymi wpływami środków pieniężnych. Ograniczenie dopływu środków pieniężnych (przy pozostałych czynnikach *constans*) może stanowić czynnik ograniczający optymalizację przyjętego kryterium, a nawet może prowadzić do bankructwa przedsiębiorstwa. Omówione związki płynności finansowej z teoriami ekonomii są bardzo luźne, a w sposób bezpośredni nie występują.

Niewątpliwie waga zagadnienia utrzymania płynności finansowej została (pośrednio) zawarta w teorii biologicznej przedsiębiorstwa, czyli teorii cyklu życia firmy (zasygnalizowanej już w neoklasycznej teorii firmy Marschall'a) [13]. Jeżeli za podwaliny opracowania przyjmujemy teorię biologiczną przedsiębiorstwa, wyraźnie zauważalna jest waga utrzymania zdolności do terminowego regulowania zobowiązań w tym nurcie. Pierwsza z faz cyklu życia organizacji – faza powstawania i początkowego rozwoju – cechuje się ujemnymi przepływami pieniężnymi generowanymi przez przedsiębiorstwo na działalności operacyjnej. Jest to jednak jednocześnie czas, w którym duży potencjał wzrostu zachęca do inwestowania, a przy akceptacji wysokiego ryzyka operacyjnego uzyskiwane są wysokie stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału [7]. W tej fazie niezwykle istotnym jest posiadanie środków pieniężnych na poziomie gwarantującym uzupełnienie niedoborów z działalności operacyjnej i pozwalających na zachowanie płynności finansowej. Trudności z uzyskaniem zewnętrznych źródeł finansowania oraz wysokie koszty z nimi związane mogą bowiem doprowadzić do bankructwa z powodu utraty płynności finansowej. Stanowi to jednocześnie dowód wagi rozważanego problemu. Jeżeli przedsiębiorstwo nie zarządza środkami pieniężnymi w sposób właściwy, nie ma szansy przejść do fazy wzrostu, która nadal cechuje się wysokim ryzykiem operacyjnym, jednak zaczyna uzyskiwać dodatnie przepływy pieniężne. Na tym etapie nadal jednak powinno się w szczególności dbać o utrzymanie płynności finansowej, gdyż dopiero faza dojrzałości pozwala na ustabilizowanie przychodów ze sprzedaży, przynosząc jednocześnie wysoką rentowność zaangażowanego kapitału. Na tym etapie cyklu rozwoju przedsiębiorstwa nadal niezbędne jest zagwarantowanie utrzymania płynności finansowej, bowiem inwestorzy oczekują stabilnych wypłat dywidendy, co powoduje zwiększenie zapotrzebowania na pieniężne składniki majątku. Ostatnia faza – schyłkowa – także nie pozwala na bagatelizowanie zagadnienia płynności finansowej, następuje bowiem zmniejszenie dodatnich przepływów netto z działalności operacyjnej, a także wycofywanie się inwestorów i kredytodawców z współfinansowania działalności. Wysokie wypłaty dywidend (zwrot nadwyżki kapitału właścicielom) wymagają precyzyjnego (starannego) zarządzania płynnością finansową, gdyż rośnie ryzyko niewypłacalności. Uwzględniając omówione aspekty funkcjonowania przedsiębiorstwa, nie ma takiego momentu w jakiegokolwiek fazie jego działania, w którym można byłoby zwrócić mniejszą uwagę na zagadnienie płynności finansowej.

Zdecydowanie łatwiej odnaleźć bezpośrednie odniesienia do zagadnienia płynności finansowej, wydzielając z teorii ekonomii teorię finansów. Teoria fi-

nansów związana z podażą pieniądza, zakładająca, że podstawową kwestią (teorii ekonomii i finansów) jest określenie wielkości i struktury podaży pieniądza do gospodarki, zwraca uwagę na fakt, że niewłaściwa podaż pieniądza utrudniałaby rozwój gospodarki poprzez utrudniony dostęp przedsiębiorstwa i inwestorów do pieniądza. Niedobór pieniądza wpływałby na zakłócenia w operacjach dokonywanych w pieniądzech między różnymi podmiotami gospodarczymi. Przejawem zakłóceń w obrocie pieniądza w gospodarce mogą być między innymi zatory płatnicze, charakteryzujące sektor rolny, a także skłonność do utrzymywania środków pieniężnych na wyższym, nieuzasadnionym ekonomicznie poziomie. Teorie finansów szeroko obejmują zagadnienie płynności finansowej podmiotów gospodarczych. Począwszy od teorii bankowej Tooke'a i Fullarton'a, w której w systemie ekonomicznym wydzielono jako oddzielne podmioty różne typy przedsiębiorstw i zaakcentowano obrót środkami pieniężnymi między nimi, poprzez teorię obiegową Ricardo i teorię ilościową Fisher'a, a szczególnie w wersji opartej na zasobach kasowych (gotówkowych) Marshall'a i Pigou, nawiązywano w sposób bezpośredni do problematyki płynności finansowej. Od XX wieku bardzo szeroko zagadnienie płynności finansowej (w różnych aspektach) rozpatrywane było w teoriach związanych z popytem na pieniądź: począwszy od Keynes'a oraz rozwinięcia jego teorii popytu na pieniądź w ujęciu Baumola (twórcy modelu optymalizacji środków pieniężnych w przedsiębiorstwie) czy Tobina, do modeli optymalizacji środków pieniężnych w przedsiębiorstwie Millera-Orra, które w sposób bezpośredni dotyczą zagadnień związanych z płynnością finansową [30]. Naprzeciw praktycznemu zapotrzebowaniu na wiedzę z zakresu zarządzania środkami pieniężnymi i płynnością finansową wyszła analiza finansowa, wydzielona z zagadnień teorii finansów, która szeroko ujmuje problematykę płynności finansowej i oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa.

Współcześnie nie występuje problem uznania wagi problematyki płynności finansowej dla funkcjonowania przedsiębiorstwa, która w tradycyjnej teorii ekonomii nie znalazła uznania. Wątpliwości jednak wzbudza sposób jej weryfikacji. Badanie płynności finansowej przedsiębiorstwa obejmuje dwa typy oceny: analizę wskaźnikową i analizę rachunku przepływów pieniężnych. Literatura bogato opisuje miary (przede wszystkim wskaźniki) płynności finansowej, podawane są także ich wartości graniczne. Nie zawsze jednak można je bezpośrednio odnieść do sytuacji w konkretnej branży. Finansiści nie mają wątpliwości co do konieczności weryfikacji podawanych powszechnie wartości granicznych z sytuacją w branży lub w odniesieniu do przedsiębiorstw „podobnych”, brakuje jednak badań pozwalających na jednoznaczne określenie wartości granicznych wskaźników płynności.

W literaturze nie ma jednoznaczności co do optymalnych<sup>1</sup> wartości wskaźników płynności<sup>2</sup>. W zdecydowanej większości jednak wyznaczane są pewne

<sup>1</sup> Autorka stoi na stanowisku, że nie istnieje optymalizacja doskonała i w praktyce możemy mówić o quasi optimum. W artykule używane będzie określenie optymalny, jednak oznaczać ono będzie quasi optimum.

<sup>2</sup> Do podstawowych wskaźników płynności należą: wskaźnik płynności bieżącej, szybkiej i natychmiastowej.

granice, uznawane za pożądane. Najczęściej i najbardziej wyczerpująco opisywanym wskaźnikiem płynności jest wskaźnik bieżącej płynności. Za poprawną uznaje się najczęściej jego wartość w przedziale 1,5-2 [2, 10, 12, 19, 25, 18, 32]. Mniej rygorystyczny, dopuszczalny zakres wskaźnika płynności bieżącej wyznaczany jest przez wartości 1,2-2 [26, 31, 35]. Istnieje także grupa osób twierdząca, iż wskaźnik ten powinien kształtować się na poziomie około 2 [12, 15, 18]. Pewna grupa badaczy uznaje jednak, iż nie istnieją wartości optymalne, a oceny płynności przedsiębiorstw można dokonać wyłącznie na podstawie porównań branżowych lub przedsiębiorstw funkcjonujących w podobnych warunkowaniach [1, 22, 23, 28]. Słuszne wydaje się połączenie dwóch opinii wskazujących na pewien szacunkowy poziom wskaźnika płynności finansowej, stanowiący punkt odniesienia w analizie, jak również uwzględnienie uwarunkowań branżowych badanych podmiotów.

Na podstawie studiów literaturowych trudno jest jednoznacznie uznać, które podejście jest najbardziej właściwe. Można sądzić, że przeważają opinie (także wśród osób wyznaczających pewne wartości graniczne wskaźników płynności), iż najistotniejsze są zależności występujące w grupie przedsiębiorstw z danej branży lub przedsiębiorstw podobnych do siebie. Istnieją badania wskazujące, iż w przypadku branży rolniczej (w szczególności w gospodarstwach indywidualnych) wartości wskaźników płynności bieżącej powinny być wyższe, w związku z wyższym poziomem zapasów w tych przedsiębiorstwach, a zwłaszcza zaliczaniem do zapasów inwentarza obrotowego [33]. Wydaje się jednak, że specyfika przedsiębiorstw rolniczych powinna być rozpatrywana na poziomie organizacji, natomiast ich sytuacja finansowa powinna być oceniana w sposób analogiczny do innych grup przedsiębiorstw, co sugerowałoby konieczność ustalenia wskaźników płynności dla przedsiębiorstw rolniczych na powszechnie uznawanym poziomie. Jeżeli jednak wrócimy do poglądów monetarystów, a szczególnie głównego przedstawiciela Friedmana, to uzasadnionym wydawałoby się utrzymywanie środków pieniężnych na wysokim poziomie, gdyż „trzymanie pieniędzy przynosi nagrodę w postaci wygody, która często jest wyższa od wynagrodzenia (odsetek), uzyskanego w zamian za utratę płynności (...) ..pieniądze są postrzegane jako zasób w portfelu zasobów, zasób, którego posiadanie przynosi określoną satysfakcję...” [16, 36].

Brak jednoznaczności opinii, jak również waga problemu, skłaniają do podjęcia rozważań na temat istnienia (bądź nie) optymalnego poziomu wskaźników płynności finansowej w przedsiębiorstwach rolniczych.



## Cel i metody badawcze

Celem artykułu jest weryfikacja podawanych w literaturze optymalnych wartości wskaźnika płynności bieżącej w grupie przedsiębiorstw rolniczych uczestniczących w „Rankingu 300”<sup>3</sup>. W celu zaobserwowania potencjalnego trendu i wyeliminowania przypadkowości wyników, badania obejmowały okres dziesięciolecia w latach 1996-2005. Badana zbiorowość liczyła średnio 356 przedsiębiorstw (jedynie w 1996 r. było ich o około 100 więcej). Z próby wyeliminowano przedsiębiorstwa „odstające”, które charakteryzowały się poziomem płynności bieżącej przekraczającym 100 oraz ujemną wartością kapitału własnego, gdyż w przypadku przedsiębiorstw rolniczych oznacza to jednostki bankrutujące.

Aby zrealizować cel badawczy, sformułowano następującą hipotezę badawczą: przedsiębiorstwa rolnicze utrzymują wskaźniki płynności bieżącej na niezasadnionym merytorycznie wysokim poziomie.

Badaniu poddano wskaźnik płynności bieżącej<sup>4</sup>. W celu weryfikacji poziomu płynności finansowej wykorzystano takie miary, jak: średnia, mediana, dolny i górny kwartyl<sup>5</sup> oraz miary mniej „rygorystyczne” percentyl 10. i percentyl 90.<sup>6</sup> Wielkościami uzupełniającymi były wartości minimalne i maksymalne oraz rozstęp i odchylenie standardowe.

## Wyniki badań

W tabeli 1 zaprezentowano parametry obrazujące kształtowanie się wskaźnika płynności bieżącej. Z danych wynika, że od 1999 r. wartość wskaźnika wykazywała trend wzrostowy, osiągając ostatecznie poziom 6 (rys. 1). W żadnym z analizowanych lat wartość wskaźnika nie była zbliżona do wartości optymalnych, przekraczając je średnio ponad dwukrotnie. Stwierdzić należy, że w rzeczywistości przedsiębiorstwa rolnicze cechowały się wyraźnie wyższym

<sup>3</sup> Ranking organizowany jest przez zespół W. Guzewicza w Instytucie Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej od 1994 r. W „Rankingu 300” dobrowolnie brały udział przedsiębiorstwa o różnych formach prawnych i organizacyjnych (gospodarstwa administrowane, jednoosobowe spółki Agencji Własności Rolnej Skarbu Państwa, Agencji Nieruchomości Rolnych, przedsiębiorstwa w dzierżawie). Baza „Rankingu” obejmowała zmienną liczbę przedsiębiorstw, co spowodowało, że analizowana zbiorowość nie była jednolita. W „Rankingu 300” szeregowano przedsiębiorstwa, jako kryterium przyjmując 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”) [14].

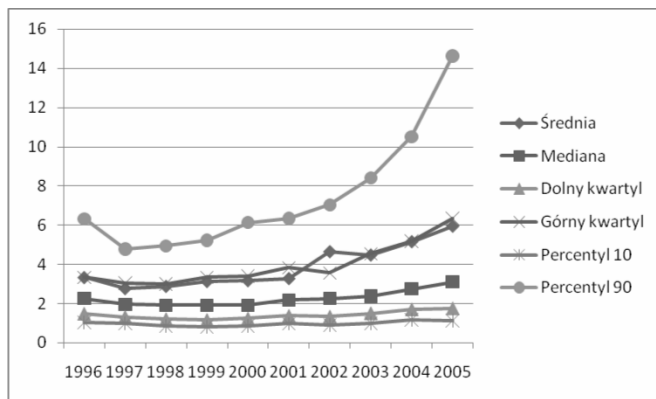
<sup>4</sup> Wskaźnik płynności bieżącej = 
$$\frac{\text{Aktywa bieżące}}{\text{Zobowiązania bieżące}}$$

<sup>5</sup> Górny i dolny kwartyl stanowią granice wyznaczające „rygorystyczny” zakres podzbiorowości uznawanej za reprezentatywną dla ogółu przedsiębiorstw rolniczych (50% badanej próby).

<sup>6</sup> 10. i 90. percentyl stanowią granice wyznaczające mniej „rygorystyczny” zakres podzbiorowości uznawanej za reprezentatywną dla ogółu przedsiębiorstw rolniczych (80% badanej próby).

poziomem wskaźnika płynności bieżącej. Pogląd o przeciętnych wartościach wskaźnika daje mediana, której poziom był znacznie niższy od średniej. W przypadku mediany wskaźnika płynności bieżącej okazało się, iż jego wartość oscylowała w granicach optymalnych w latach 1997-2000, natomiast w pozostałym okresie była nieco wyższa. Podobnie, jak w przypadku średniej, mediana wykazywała trend wzrostowy, jednak dopiero po 2000 r. (rys. 1). Niezwykle interesujące, niemniej zadziwiające były wartości maksymalne wskaźnika, zbliżające się do 100. Przeciętne wartości wskaźnika płynności bieżącej wskazują, iż w przedsiębiorstwach rolniczych średnia dla całego okresu kształtowała się w granicach optimum, co pozwala na stwierdzenie, że w branży rolniczej poziom tego wskaźnika powinien oscylować w zakresie uznawanym w literaturze za optymalny.

Aby ustalić poziom wskaźnika właściwy dla badanej zbiorowości ustalono rygorystyczne kryterium, iż powinien on zostać wyznaczony przez wartość dolnego i górnego kwartyla. Oznaczałoby to, że wskaźnik płynności bieżącej powinien zawierać się średnio w granicach 1,4-3,9. Przyjmując bardziej liberalne kryteria i zakładając, że 10% zbiorowości o najniższym poziomie wskaźnika i 10% zbiorowości o najwyższym poziomie wskaźnika nie jest reprezentatywna, jego zakres powinien wynosić 1-7,4. Oznaczałoby to, że zakres akceptowanego poziomu wskaźnika płynności bieżącej jest bardzo szeroki, jako efekt jego bardzo wysokiej zmienności (tabela 1). Jeżeli przyjmiemy tezę, iż wysoki poziom wskaźnika płynności finansowej wynika z utrzymywania wysokiego poziomu zapasów, niepokojącym zjawiskiem wydaje się szybki wzrost wartości wskaźnika od 2003 r., sugerując utrzymywanie nadmiernego poziomu zapasów<sup>7</sup>. Powstaje jednak wobec tego pytanie, czy poziom zapasów jest ekonomicznie uzasadniony?



Rys. 1. Wskaźnik płynności bieżącej w latach 1996-2005 (wartość wskaźnika na przedsiębiorstwo)

Źródło: Opracowanie własne.

<sup>7</sup> Prawdopodobne jest utrzymywanie w magazynach zapasów, których nie udało się sprzedać. Należy również pamiętać o stadzie obrotowym. Autorka stoi na stanowisku, że inwentarz obrotowy należy traktować jak każdy inny rodzaj zapasów, ostatecznie przeznaczonych na sprzedaż.

## Wskaźnik płynności bieżącej w latach 1996-2005

Wyszczególnienie	Dane za lata (wartość wskaźnika na przedsiębiorstwo)									
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Liczebność próby	454	387	355	339	317	349	354	364	374	366
Średnia	3,34	2,78	2,89	3,14	3,18	3,29	4,66	4,49	5,17	5,96
Mediana	2,25	1,95	1,91	1,91	1,91	2,18	2,25	2,38	2,76	3,11
Minimum	0,37	0,25	0,10	0,18	0,14	0,14	0,28	0,11	0,44	0,00
Maksimum	40,62	38,29	43,40	54,26	70,65	51,26	98,50	99,20	80,80	77,82
Dolny kwartyl	1,50	1,33	1,22	1,18	1,25	1,39	1,35	1,52	1,72	1,77
Górny kwartyl	3,35	3,05	3,00	3,35	3,40	3,84	3,57	4,55	5,18	6,36
Percentyl 10.	1,06	1,01	0,88	0,82	0,87	0,99	0,92	1,01	1,19	1,15
Percentyl 90.	6,32	4,78	4,95	5,24	6,14	6,36	7,04	8,41	10,52	14,64
Rozstęp	40,25	38,04	43,29	54,08	70,51	51,12	98,22	99,09	80,36	77,82
Odchylenie standardowe	4,18	3,20	4,16	4,87	5,23	4,30	11,05	7,46	8,55	8,50

Źródło: Opracowanie własne.



Przyjmując, że wysoki poziom wskaźnika płynności bieżącej uzasadnia utrzymywanie znacznego poziomu zapasów (jako przejaw specyfiki branży), należałoby uznać, że przedsiębiorstwa rolnicze (a zwłaszcza ich część) stanowią grupę przedsiębiorstw samozaopatrzeniowych. Przedsiębiorstwa samozaopatrzeniowe utrzymują bowiem wysokie stany zapasów do własnej produkcji. Jeżeli podmiot w dużej części wykorzystuje do procesu produkcyjnego wytworzone we własnym przedsiębiorstwie surowce, półprodukty i produkty, powinien cechować się wysoką wartością dodaną. W związku z tym, wraz z wyraźnym trendem wzrostowym wskaźnika płynności bieżącej powinien występować rosnący trend wartości dodanej (jako uzasadnienie konieczności utrzymywania wysokiego poziomu zapasów w przedsiębiorstwach rolniczych i wyraz ekonomicznych korzyści z tego wynikających). Jeżeli przedsiębiorstwa utrzymują coraz większy stan zapasów, w celu uzyskiwania dodatkowych korzyści powinny powiększać proporcjonalnie poziom wartości dodanej. Aby zobrazować to zagadnienie, w tabeli 2 zaprezentowano liczby przedstawiające podstawowe charakterystyki wartości dodanej badanej zbiorowości.

Z danych tabeli 2 wynika, że średni poziom wartości dodanej wykazał nieznaczny trend wzrostowy, z 2105 tys. zł w 1996 r. do 2952 tys. zł w 2005 r. W ciągu dziesięciolecia występowały jednak wahania wartości dodanej, nie wykazując podobnego trendu jak w przypadku wskaźnika płynności bieżącej. Uwagę zwraca wyraźnie niższy poziom mediany wartości dodanej (średnio ponad dwukrotnie w stosunku do średniej). Dodatkowo zaobserwowano wyraźną asymetrię, a mediana nie wykazała trendu wzrostowego, pozostając na poziomie z 1996 r. Wskazuje to na nierównomierne tempo rozwoju przedsiębiorstw rolniczych. Zauważyć należy również, że w 1996 r. i latach 1999-2001 pewna grupa przedsiębiorstw nie wypracowywała wartości dodanej, a raczej „przejadała” majątek. Znaczna zmienność tej cechy spowodowała duże różnicowanie wartości przy podziale na kwartyły i percentyle (przedsiębiorstwa zakwalifikowane do dolnego kwartyła osiągały wartość dodaną na poziomie 25% wartości jednostek reprezentujących górny kwartył, natomiast przedsiębiorstwa zawarte w grupie do 10. percentyla zaledwie 7% wartości dodanej jednostek z grupy powyżej 90. percentyla). Z analizy tej wynika, że nie istnieje ekonomiczne uzasadnienie ustanawiania pożądanego poziomu wskaźnika płynności bieżącej dla przedsiębiorstw rolniczych na poziomie wielokrotnie przekraczającym wartości literaturowe.

Tabela 2

## Wartość dodana w latach 1996-2005 (tys. zł na przedsiębiorstwo)

Wyszczególnienie	Lata										
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2005
Liczebność próby	454	387	355	339	317	349	354	364	374	366	366
Średnia	2105	2270	2356	2061	2425	2260	2410	2372	2952	2952	2952
Mediana	1258	1231	1192	1023	1179	1127	1071	1153	1532	1296	1296
Minimum	-586	116	9	-321	-204	-37	30	32	108	20	20
Maksimum	26898	24790	27403	30560	37908	41348	50973	62656	105327	74360	74360
Dolny kwartył	643	659	633	563	656	561	606	660	919	697	697
Górny kwartył	2507	2809	2852	2415	2819	2355	2309	2360	2935	2583	2583
Percentyl 10.	442	445	377	313	383	361	353	392	525	354	354
Percentyl 90.	4762	5422	5747	4865	5801	5482	4896	4955	5524	5690	5690
Rozstęp	27484	24674	27393	30881	38112	41385	50943	62624	105219	74340	74340
Odczylenie standardowe	2729	2839	3133	3029	3676	3597	4882	4817	6886	6968	6968

Źródło: Opracowanie własne.

Należy zwrócić uwagę na zróżnicowanie wysokości wskaźników płynności bieżącej w zależności od form organizacyjno-prawnych przedsiębiorstw. Jak wynika z badań Wasilewskiego [33] i Franc [8], jednostki funkcjonujące w rolnictwie, mające charakter przedsiębiorstw, utrzymują wskaźniki płynności bieżącej na poziomie charakterystycznym dla literatury przedmiotu (dane zaprezentowano w tabeli 3). Bardzo wysokie wskaźniki płynności bieżącej cechują natomiast gospodarstwa indywidualne i w tych podmiotach wyraźna jest jednocześnie wysoka wartość zapasów (tabela 2). Z badań Pietrzaka wynika, że rolnicze spółdzielnie mleczarskie cechują się poziomem płynności w granicach optimum [24]. Ponieważ jednak powyższy artykuł nie podejmuje problematyki zróżnicowania form organizacyjno-prawnych, a celem jest ustalenie zależności charakterystycznych dla sektora rolniczego w ogóle, ten aspekt nie będzie przedmiotem rozważań (należy jednak mieć na uwadze potwierdzone badaniami empirycznymi zależności).

Tabela 3

## Poziom wskaźników płynności bieżącej

Grupy gospodarstw/przedsiębiorstw	Lata			
	1997	1998	1999	2000
Indywidualne razem	9,33	11,47	9,70	6,96
Indywidualne >50 ha	10,04	11,33	11,09	7,57
Dzierżawcy	2,09	2,09	1,64	1,86
Administrowane	2,02	2,20	2,18	-
Spółki AWRSP <sup>a</sup>	2,19	1,87	1,65	1,67

<sup>a</sup> Spółki Skarbu Państwa Agencji Nieruchomości Rolnych.

Źródło: [33].

Aby pogłębić analizę, w tabeli 4 zaprezentowano liczby opisujące (bezsrednią) zależność między wskaźnikiem płynności bieżącej a wartością dodaną<sup>8</sup>. Przy założeniu, że specyfiką przedsiębiorstw rolniczych jest uzasadniony ekonomicznie wysoki stan zapasów (teza ta została częściowo podważona poprzez analizę pośrednią), przedsiębiorstwa zakwalifikowane do grupy przedsiębiorstw o niskim poziomie płynności bieżącej (jednocześnie zagrożone utratą płynności) powinny cechować się niskim poziomem wartości dodanej, natomiast przedsiębiorstwa z górnego kwartyla i 90. percentyla powinny wypracowywać zdecydowanie wyższe wartości dodane.

Z danych zaprezentowanych w tabeli 4 wynika jednak, że nie można jednoznacznie stwierdzić, iż przedsiębiorstwa cechujące się najniższym poziomem płynności wypracowywały niższy i zdecydowanie niższy poziom wartości dodanej. Rozpatrując wartości średnie, wyraźnie widać podział zbiorowości na dwa okresy. W latach 1996-2001 przedsiębiorstwa znajdujące się w 10. percen-

<sup>8</sup> Zbiorowość uszeregowano według wartości wskaźnika płynności bieżącej, a następnie podzielono na kwartyly i percentyle oraz w tych zakresach obliczono poziomy wartości dodanej.

tylu uzyskiwały niższy poziom wartości dodanej (średnio o 40%) niż podmioty reprezentujące 90. percentyl, a począwszy od 2002 r. poziom ten był wyższy (średnio o 30%). Należy zwrócić uwagę, że to właśnie od 2002 r. wskaźnik płynności bieżącej zaczął gwałtownie zwiększać wartość (7,04-14,64 dla przedsiębiorstw z 90. percentyla). Omówione zależności nie uzasadniają jednak tak wysokiego poziomu wskaźnika, ponieważ to przedsiębiorstwa o niższym poziomie wskaźnika wypracowywały wyższą wartość dodaną (za kryterium oceny przyjmując wartość dodaną).

Tabela 4

**Wartość dodana w percentylach wyznaczonych wg wskaźnika płynności bieżącej 10. i 90. w latach 1996-2005 (tys. zł na przedsiębiorstwo)**

Wyszczególnienie	Lata									
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Liczebność próby	45	39	36	34	32	35	36	36	37	37
Średnia P10	1391	1705	1565	1113	1437	1333	2599	3154	2119	3277
Średnia P90	1569	2061	1619	2534	2316	1892	1784	1976	2054	2610
Mediana P10	720	780	835	657	724	654	766	804	1241	1008
Mediana P90	770	1227	1116	1133	1246	971	1018	1098	1171	1006
Minimum P10	-586	166	21	-321	15	71	30	32	108	130
Minimum P90	233	116	9	134	314	114	100	138	291	277
Maksimum P10	7763	11402	7308	4865	7020	7306	45969	62656	10437	69079

Źródło: Opracowanie własne.

Aby analiza była pełna, określono zależność między wartością dodaną a poziomem zobowiązań, zakładając, że przedsiębiorstwa o wysokim wskaźniku płynności bieżącej utrzymujące wysoki stan zapasów (i będące w znacznej mierze przedsiębiorstwami samozaopatrzeniowymi) powinny posiadać jednocześnie niski poziom zobowiązań. Liczby opisujące tę zależność zaprezentowano w tabeli 5<sup>9</sup>. Z danych wynika, że stan zobowiązań w przedsiębiorstwach cechujących się wysokim poziomem wartości dodanej był wysoki. Średnia wartość zobowiązań dla przedsiębiorstw o najwyższym poziomie wartości dodanej przekraczała dwudziestodwukrotnie średnią wartość zobowiązań w przedsiębiorstwach o najniższym poziomie wartości dodanej. Podobna zależność (jednak na mniejszą skalę) opisana została wartościami mediany. Świadczy to o tym, że przedsiębiorstwa o wysokiej wartości dodanej nie stanowiły wyłącznie grupy podmiotów samozaopatrujących się, które ze swej natury na potrzeby własne utrzymują wysoki stan zapasów. Stanowi to kolejny dowód na potwierdzenie

<sup>9</sup> Zbiorowość uszeregowano według poziomu wartości dodanej, a następnie podzielono na kwartyle i percentyle oraz w tych zakresach obliczono poziom zobowiązań.

tezy, iż wysoki stan zapasów w przedsiębiorstwach rolniczych nie może stanowić wyjaśnienia wysokiego poziomu wskaźnika płynności bieżącej<sup>10</sup>.

Dopełnieniem analizy poziomu płynności bieżącej przedsiębiorstw rolniczych jest zbadanie zależności między poziomem wskaźnika a efektywnością gospodarowania (za kryterium oceny przyjęto stopę zwrotu z kapitału własnego<sup>11</sup>, która stanowi podstawowy wskaźnik oceny kadry zarządzającej). W tabeli 6 zaprezentowano zależność między wskaźnikiem płynności bieżącej a wysokością stopy zwrotu z kapitału własnego<sup>12</sup>.

Tabela 5

**Wartość zobowiązań w percentylach 10. i 90. wyznaczonych wg wartości dodanej w latach 1996-2005 (tys. zł na przedsiębiorstwo)**

Wyszczególnienie	Dane za lata									
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Liczebność próby	45	39	36	34	32	35	36	36	37	37
Średnia P10	218	333	485	465	311	159	295	218	225	145
Średnia P90	5712	5540	6655	5076	5727	5628	7201	8003	6071	8436
Mediana P10	151	225	229	210	168	109	145	141	142	72
Mediana P90	3125	3704	4919	3644	3655	4022	3210	3733	3614	3554
Minimum P10	0	25	0	0	0	13	2	0	9	0
Minimum P90	749	406	1290	974	847	853	862	913	919	513
Maksimum P10	1375	1660	3750	4926	2240	1063	3920	1174	1036	914
Maksimum P90	49562	31185	25695	21996	28735	27570	59219	74084	68221	93103

Źródło: Opracowanie własne.

Z przeprowadzonych analiz jednoznacznie wynika, iż nie można uznać wysokich wskaźników płynności bieżącej za uzasadnione i specyficzne dla sektora przedsiębiorstw rolniczych. Stwierdzono, że przedsiębiorstwa cechujące się najniższym poziomem wskaźników płynności bieżącej (10. percentyl) nie były podmiotami o stale niższym poziomie stopy zwrotu z kapitału własnego niż jednostki charakteryzujące się wysoką płynnością bieżącą. W latach, w których jednostki z 10. percentyla ponosiły straty, uzyskiwały bardzo niskie stopy zwrotu z kapitału własnego, wielokrotnie niższe niż w przedsiębiorstwach o najwyższym poziomie wskaźnika płynności bieżącej. W latach natomiast, w których wypracowywały zyski, stopy zwrotu z kapitału własnego również wielokrotnie wyższe – porównując z przedsiębiorstwami o najwyższym poziomie wskaźnika

<sup>10</sup> W sensie ekonomicznego uzasadnienia jego wysokiej wartości, w sensie matematycznym bowiem zapasy w sposób jednoznaczny wpływają na poziom wskaźnika płynności bieżącej.

<sup>11</sup> Stopa zwrotu z kapitału własnego =  $\frac{\text{Wynik finansowy netto}}{\text{Księgowa wartość kapitałów własnych}} \times 100$

<sup>12</sup> Przedsiębiorstwa uszeregowano według wskaźnika płynności bieżącej, wyznaczono 10. i 90. percentyl i w tych obszarach obliczono wartość stopy zwrotu z kapitału własnego.

płynności (90. percentyl). Dodatkowo ciekawym zjawiskiem było uzyskiwanie przez przedsiębiorstwa o najniższym poziomie wskaźników płynności bieżącej (zblizonym do wartości optymalnych) wyższej efektywności niż wartości średnie i przeciętne charakteryzujące pełną zbiorowość (stanowi to potwierdzenie poglądu autorki, iż przedsiębiorstwa rolnicze powinny być oceniane w kwestiach finansowych jak inne podmioty gospodarcze; różnice oceny powinny dotyczyć wyłącznie sfery organizacyjnej)<sup>13</sup>.

Tabela 6

**Stopa zwrotu z kapitału własnego wyznaczona wg wskaźnika płynności bieżącej 10. i 90. oraz średnio dla całej zbiorowości w latach 1996-2005 (tys. zł na przedsiębiorstwo)**

Wyszczególnienie	Lata									
	1996	1997	1998 <sup>a</sup>	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Liczebność próby	45	39	36	34	32	35	36	36	37	37
Średnia P10	18,6	-5,5	-58,9	-80,2	-31,1	46,4	-67,5	-9,4	58,2	14,7
Średnia P90	14,5	27,2	11,1	11,0	21,4	15,5	17,3	4,8	21,9	10,9
Średnia dla całej zbiorowości	23,4	4,1	-12,0	-4,6	6,5	3,3	1,3	9,6	29,3	10,0
Mediana P10	9,4	2,6	-25,0	-23,3	0,4	8,9	6,9	10,1	27,9	10,6
Mediana P90	14,9	4,4	6,7	6,4	15,0	7,0	7,9	2,0	18,4	8,6
Mediana dla całej zbiorowości	10,7	3,8	1,7	2,2	6,4	6,3	5,0	6,5	18,6	6,9

<sup>a</sup> Bardzo wysokie wartości średniej i mediany stopy zwrotu z kapitału własnego wynikają ze stosunkowo niewielkiego udziału kapitału własnego w strukturze finansowania. W rolnictwie w latach 1998-1999 przedsiębiorstwa uzyskiwały ujemne wyniki finansowe jako efekt powodzi, gradobicia oraz wymarznienia ozimin. W jednostkach o niskim stopniu samofinansowania stopy zwrotu z kapitału własnego kształtowały się na „karykaturalnie” niskim poziomie. Więcej [8].

Źródło: Opracowanie własne.

## Podsumowanie i wnioski

Z zaprezentowanych badań wynika, że:

1. Przedsiębiorstwa rolnicze cechowały się wyższym poziomem wskaźnika płynności bieżącej niż wartości literaturowe. Wydaje się, że wysoki poziom zapasów nie stanowił ekonomicznego uzasadnienia tego zjawiska<sup>14</sup>. Przedsiębiorstwa o wysokim poziomie wskaźnika płynności bieżącej nie stanowiły grupy podmiotów wypracowujących najwyższą wartość dodaną.
2. Przedsiębiorstwa o wysokim poziomie wartości dodanej posiadały jednocześnie wysoki stan zobowiązań oraz relatywnie niski poziom zapasów, co

<sup>13</sup> Trzeba mieć na uwadze przeciwną zależność między rentownością i płynnością [3]. Uznać jednak należy, że przedsiębiorcy kształtujący płynność finansową na optymalnym poziomie nie będą ponosili kosztów alternatywnych, związanych z utrzymywaniem zbyt wysokich stanów środków pieniężnych, ani nadmiernych kosztów rzeczywistych wynikających z niewłaściwego zarządzania zapasami czy niekorzystnymi relacjami należności: zobowiązania.

<sup>14</sup> W sensie matematycznym oczywiście tak, jednak nie w aspekcie efektywności gospodarowania.



wskazywałyoby na aktywność tej grupy przedsiębiorstw (były to podmioty o niższym poziomie wskaźnika płynności bieżącej). Potwierdzona została zatem hipoteza badawcza.

Reasumując, przeprowadzone badania pozwalają na jednoznaczne stwierdzenie, że przedsiębiorcy rolni, utrzymując bardzo wysokie wskaźniki płynności bieżącej, postępowali zgodnie z prawami opisanymi w ekonomii, szczególnie Keynes'a oraz Baumol'a i Tobin'a. W tym względzie cechowali się konserwatywnym i kierowali motywem ostrożnościowym. Wykazali oni jednak pewną aktywność w zakresie zarządzania płynnością finansową, opóźniając regulację zobowiązań względem otrzymywanych należności i kreując w przedsiębiorstwach rolniczych zjawisko płynności finansowej, zgodnie z nurtem teorii racjonalnych oczekiwań.

W sferze oceny finansowej przedsiębiorstwa rolnicze należy traktować jak inne firmy, a nie jak specyficzne podmioty rolnicze. **Specyfika przedsiębiorstwa rolniczego powinna być rozpatrywana w sferze organizacyjnej, a nie w wymiarze finansowym, stąd płynność finansową w przedsiębiorstwach rolniczych trzeba oceniać z punktu widzenia literaturowego optimum.**

#### Literatura:

1. Barry P. J., Ellinger P. N., Hopkin J. A., Baker C. B: Financial Management in Agriculture. Interstate Publishers, INC Illinois 2000.
2. Bednarski L.: Analiza finansowa w przedsiębiorstwie. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne Warszawa 2007.
3. Bieżnicka J., Franc-Dąbrowska J.: Płynność, czy rentowność – dylematy przedsiębiorcy. Zagadnienia Doradztwa Rolniczego, Warszawa 2005.
4. Bień W.: Optymalizacja struktury kapitałów przedsiębiorstwa. „Rachunkowość” nr 9/1995.
5. Cabana W. (red.): Ekonomia: Podręcznik dla studiów licencjackich. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2001.
6. Czekaj J., Dresler Z.: Zarządzanie finansami przedsiębiorstw - podstawy teorii. PWN. Warszawa 1998.
7. Duliniec A.: Finansowanie przedsiębiorstwa. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
8. Franc J.: Struktura kapitału a procesy rozwojowe przedsiębiorstw rolniczych. Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2003
9. Franc-Dąbrowska J.: Zarządzanie środkami pieniężnymi i płynnością finansową a efektywność przedsiębiorstw rolniczych. Prace Naukowe Nr 1152, AE Wrocław, 2007.
10. Garbusewicz W.: Podstawy analizy finansowej. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
11. Gołaszewski P., Urbanek P., Walińska E.: Analiza sprawozdań finansowych. Fundacja Rozwoju Rachunkowości, Warszawa 2001.
12. Gołębiowski G., Tłaczała A.: Analiza ekonomiczno-finansowa w ujęciu praktycznym. Difin, Warszawa 2005.
13. Gruszecki T.: Współczesne teorie przedsiębiorstwa. PWN Warszawa 2002.
14. Guzewicz W., Kulawik J., Osuch D.: Jak powstał Ranking – uwagi metodologiczne. Nowe Życie Gospodarcze 27.11.2005 r., Warszawa 2005.

15. Helfert E. A.: Techniki analizy finansowej. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2004.
16. Kamerschen D. R., McKenzie R. B., Nardinelli C.: *Ekonomia*. Fundacja Gospodarcza NSZZ "SOLIDARNOŚĆ", Gdańsk 1992.
17. Kulawik J.: Wskaźniki finansowe i ich systemy w zarządzaniu gospodarstwami rolniczymi. *Studia i Monografie*, Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej, Warszawa 1995.
18. LEKSYKON FINANSÓW. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2001.
19. Leszczyński Z., Skowronek-Mielczarek A.: *Analiza ekonomiczno-finansowa firmy*. Difin, Warszawa 2001.
20. Luszniwicz A.: *Statystyka ogólna*. Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne Warszawa 1980.
21. Michna W.: *Polityka gospodarcza Polski w bieżącej dekadzie*. Przedsiębiorstwo Wydawnicze LAM Sp. z o.o. Warszawa 2001.
22. Patterson R.: *Kompendium wiedzy z zakresu rachunkowości i finansów po polsku i angielsku*. Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2002.
23. Pike R., Nille B.: *Corporate finance and investment decisions and strategies*. Prentice Hall Europe, 1999.
24. Pietrzak M.: *Efektywność finansowa spółdzielni mleczarskich – koncepcja oceny*. Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2006.
25. Podstawka M.: *Podstawy finansów teoria i praktyka*. Wydawnictwo SGGW Warszawa 2005.
26. Pomykańska B., Pomykański P.: *Analiza finansowa Przedsiębiorstwa*. PWN Warszawa 2007.
27. Przesławska G.: *Rola państwa w gospodarce w ujęciu szkół ekonomicznych /w/ Regulowana gospodarka rynkowa (red. Kalina-Prasznic U.)*. Oficyna a Wolters Kluwer Business, Kraków 2007.
28. Rutkowski A.: *Zarządzanie finansami*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
29. Samuelson W. F., Marks S. G.: *Ekonomia menedżerska*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1998.
30. Sierpińska M., Wędzki D.: *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.
31. Sierpińska M., Jachna T.: *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
32. Szczepański J., Szyszko L.: *Finanse przedsiębiorstwa*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
33. Wasilewski M.: *Ekonomiczno-organizacyjne uwarunkowania gospodarowania zapasami w przedsiębiorstwach rolniczych*. Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2004.
34. Wasilewski M.: *Poziom wskaźnika szybkiej płynności finansowej a efektywność przedsiębiorstw rolniczych*. *Prace Naukowe Nr 1159*, AE Wrocław 2007.
35. Waśniewski T., Skoczylas W.: *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*. Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2004.
36. Whitehead G.: *Ekonomia*. Wydawnictwo Zysk i S-ka, Poznań 2001.

*JUSTYNA FRANC-DĄBROWSKA*  
Agricultural University  
Warszawa

## ASSESSMENT OF AGRICULTURAL COMPANIES' FINANCIAL LIQUIDITY

### Summary

This article presents results of research on liquidity ratios levels in companies operating in agricultural sector. About 356 companies were analyzed in the years 1996-2005.

It was concluded that farmers were keeping liquidity ratios at higher levels than suggested in literature (average levels were taken as a measure). Farmers keeping liquidity ratios at lower levels (close to optimal values) were operating in a more effective way. Some of the farmers with higher liquidity ratios levels were driven by conservative, risk averse approach, the others were postponing repayment of their debts depending on collected receivables, leading to payment jams in the agricultural sector.

In summary, it was stated that specific character of agricultural company should be assessed as pertaining to organizational and not financial area, and consequently financial liquidity in agricultural companies should be assessed against the optimum value described in literature.