

ZBIGNIEW GOŁAŚ, ANNA BIENIASZ

## FINANSOWE KONSEKWENCJE ZRÓŻNICOWANIA STRATEGII PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ W GOSPODARSTWACH ROLNYCH

*Z Katedry Ekonomiki Gospodarki Żywnościowej  
Akademii Rolniczej im. Augusta Cieszkowskiego w Poznaniu*

**ABSTRACT.** The financial situation of agricultural farms according to financial liquidity strategy has been presented in the study. The analysis was conducted taking into account the basic criteria of financial liquidity opinion, debts, efficiency and profitability.

**Key words:** liquidity strategies, agriculture, farms, liquidity ratio, cash flow, debts ratio, efficiency ratio, profitability ratio

### Wstęp

Artykuł stanowi kontynuację rozważań nad problematyką strategii płynności finansowej gospodarstw rolnych zawartych w publikacji **Gołasia i Bieniasz** (2006). W niniejszym opracowaniu przedstawiono wyniki analizy finansowej gospodarstw rolnych według wyodrębnionych strategii płynności. Badania przeprowadzono na podstawie tzw. analizy wskaźnikowej, powszechnie uznawanej za szybką i efektywną metodę wglądu w operacje gospodarcze i funkcjonowanie podmiotów (**Sierpińska i Jachna** 1993).

Wyniki badań przedstawiono w układzie strategii płynności finansowej oraz w czterech podstawowych obszarach analitycznych standardowej analizy finansowej:

- 1) płynności finansowej (statycznej i dynamicznej),
- 2) zadłużenia (poziomu zadłużenia i zdolności do obsługi długu),
- 3) sprawności działania (poziomu kosztów, rotacji majątku i jego składników oraz wydajności czynników wytwórczych),
- 4) rentowności handlowej, ekonomicznej i finansowej.

## **Płynność finansowa gospodarstw rolnych według strategii płynności finansowej**

W ocenie płynności finansowej duże znaczenie ma podstawa dokonywanej analizy. W praktyce sprowadza się ona do określenia zdolności do bieżącego regulowania zobowiązań na podstawie (Sierpińska i Wędzki 1997): statycznego ujęcia poziomu relacji między środkami obrotowymi a zobowiązaniami bieżącymi – charakterystycznego dla początku i końca danego okresu i dynamicznego ujęcia, w którym ocena jest determinowana przez generowany w danym okresie strumień środków pieniężnych, oraz kapitału obrotowego ogółem i jego składników. Poziom, dynamikę oraz zróżnicowanie miar płynności finansowej ogółem i w wyodrębnionych, ze względu na typ strategii, grupach gospodarstw przedstawiono w tabeli 1. Z danych wynika, że powszechnie stosowane miary oceny, takie jak: płynność bieżąca, szybka oraz natychmiastowa, przyjęły w analizowanym okresie wyraźnie mniejsze wartości co wskazuje na zmniejszenie płynności finansowej i tym samym na pogorszenie się zdolności do regulowania bieżących zobowiązań. W zbiorowości ogółem skalę tych zmian wyznacza redukcja wielkości wskaźników odpowiednio o: 63,5% (płynność bieżąca), 59,9% (płynność szybka) i 48,1% (płynność natychmiastowa).

Z danych źródłowych wynika, że przyrosty zarówno majątku obrotowego ogółem (+74%), jak i jego składników, tj. zapasów (+54%), należności (+178%) i gotówki (+148%), były zdecydowanie mniejsze niż przyrosty zobowiązań bieżących, które wzrosły o blisko 380%. W świetle standardów przyjmowanych w ocenie płynności finansowej gospodarstwa zachowały jednak nadal dużą zdolność do regulowania zobowiązań bieżących, ponieważ w całym badanym okresie ich majątek obrotowy ogółem, jak i jego składniki kilkakrotnie pokrywały poziom zobowiązań krótkoterminowych. Analizując dane zawarte w tabeli 1, nietrudno zauważyć, że stopa tego pokrycia, mimo dynamicznego spadku, kształtowała się w 2001 roku odpowiednio na poziomie: 7,4, 4,4 oraz 2,0. Podobne wnioski nasuwają się w odniesieniu do tych kryteriów oceny rozpatrywanych według strategii płynności finansowej. Zauważyć jednak można również silne zróżnicowanie natężenia zmian i poziomu tych kryteriów, podkreślające specyfikę realizowanej strategii. Wyniki badań wskazują, że gospodarstwa sklasyfikowane w grupie agresywnej i agresywno-konserwatywnej wyróżniały się w całym okresie wyraźnie niższym, niżeli gospodarstwa realizujące strategię konserwatywną i konserwatywno-agresywną, poziomem rozpatrywanych wskaźników. Gospodarstwa generalnie agresywniej nastawione do zarządzania płynnością finansową (A-A, A-K) pokrywały swoje zobowiązania bieżące majątkiem obrotowym ogółem, majątkiem skorygowanym o zapasy oraz gotówką odpowiednio: 3-12-krotnie, 1,5-6-krotnie i 0,4-3-krotnie, podczas gdy w gospodarstwach konserwatywniej kształtujących politykę płynności finansowej (K-K, K-A) analogiczne wskaźniki kształtowały się w latach 1995-2001 na wyraźnie wyższym poziomie, odpowiednio: 14-77, 8-52 oraz 2,7-31,5.

Zróżnicowana była również skala zmian kryteriów oceny płynności finansowej na skutek różnej dynamiki przyrostu majątku obrotowego ogółem, jego składników oraz zobowiązań krótkoterminowych. Najbardziej (o ponad 50%) płynność bieżąca, szybka i natychmiastowa pogorszyła się w gospodarstwach agresywniej zarządzających płynnością (A-A, A-K). W tych grupach wystąpiła też zdecydowanie większa różnica w odpowiednich indeksach dynamiki, wskazująca na wzrost ich agresywnego charakteru. W latach 1995-2001 aktywa bieżące wzrosły w nich odpowiednio: o 69% (A-A) i 107%

**Tabela 1**

**Statyczne wskaźniki oceny płynności finansowej gospodarstw według ogólnej strategii  
płynności finansowej (na podstawie danych IERiGŻ)**  
**Static ratios of the financial liquidity in farms according to general financial liquidity  
strategy (on the basis of Institute of Agricultural and Food Economics (IAFE) data)**

Typ strategii Strategy type	Rok Year	Wskaźniki – Ratios						
		płynność bieżąca current ratio	płynność-szybka quick ratio	płynność natychmiastowa cash/short-terms liabilities	dzienna płynność dyspozycyjna (dni) daily flexible liquidity (days)	wskaźnik dziennego dyspozycyjnego pieniądza (dni) daily flexible cash ratio (days)	okres bezpieczeństwa gotówkowego (dni) cash safety period (days)	upłynnienie środków obrotowych (dni) liquidation of current assets (days)
A-A	1995	9,18	4,47	1,00	39,67	30,95	23,97	65,52
	1997	4,49	2,24	0,53	45,45	32,27	22,66	61,18
	1999	3,61	1,73	0,40	36,18	24,77	18,58	55,08
	2001	2,63	1,47	0,46	52,46	39,16	20,09	35,97
K-A	1995	33,16	17,14	4,52	56,52	44,36	35,93	65,92
	1997	28,34	14,66	3,86	53,97	41,63	29,20	61,13
	1999	21,85	11,62	3,73	69,85	48,66	38,18	54,76
	2001	14,42	8,00	2,65	67,35	50,36	31,53	45,08
A-K	1995	10,68	5,85	2,51	83,42	74,07	46,64	48,07
	1997	7,37	4,10	1,88	92,15	77,45	45,73	48,23
	1999	5,39	3,04	1,52	102,33	81,53	50,10	43,10
	2001	4,55	2,57	1,18	85,17	66,43	36,73	38,80
K-K	1995	66,97	38,83	17,35	109,05	96,43	59,39	53,26
	1997	53,02	33,84	17,51	132,24	120,44	65,43	37,24
	1999	76,79	52,06	31,45	193,38	172,16	89,09	35,43
	2001	50,68	33,06	19,97	167,47	154,10	71,28	34,39
Ogółem Total	1995	20,35	10,97	3,89	74,21	63,10	43,23	58,03
	1997	12,38	7,00	2,79	84,32	71,51	42,86	49,66
	1999	10,61	6,23	2,92	105,22	86,23	52,69	44,87
	2001	7,43	4,40	2,02	94,49	78,90	42,11	38,19

(A-K), natomiast pasywa bieżące: o 491% (A-A) i 386% (A-K). Mniejszy rozstęp między tymi kategoriami, przesądzający o kierunku i sile zmian, charakteryzował gospodarstwa stosujące politykę płynności w wariantach konserwatywnych. W ich przypadku generalnie wysoki, ale malejący poziom płynności określała dynamika zmian wyznaczona przez 57-procentowy (K-A) i 75-procentowy (K-K) przyrost majątku obrotowego oraz przez 262-procentowy (K-A) i 131-procentowy (K-K) przyrost zobowiązań krótkoterminowych. Symptomy wzrostu agresywniejszego zarządzania płynnością finansową są zatem widoczne i w tej grupie gospodarstw, niemniej skala zmian była tutaj zdecy-

dowanie mniejsza i tym samym przełożyła się na utrzymanie relatywnie wysokiej relacji między aktywami i pasywami bieżącymi, przesadzającej o ich konserwatywnym charakterze.

W tabeli 1, poza omówionymi wyżej klasycznymi miarami, przedstawiono również szereg innych kryteriów oceny płynności finansowej, rzadziej stosowanych w praktyce. Pierwsze dwa, o zbliżonej konstrukcji, informują o istotnej dla płynności liczbie dni, w ciągu których można prowadzić działalność na podstawie należności i gotówki (dzienna płynność dyspozycyjna) bądź też tylko na podstawie gotówki (dzienna dyspozycja pieniądza). W zbiorowości ogółem tendencja zmian tych wskaźników jest rosnąca, co prowadzi do wniosku, że płynność finansowa ewoluuje w pozytywnym kierunku. W latach 1995-2001 dzienna płynność dyspozycyjna oraz dzienna dyspozycja pieniądza zwiększyły się odpowiednio: z 74 do 94 dni oraz z 63 do blisko 79 dni. Oznacza to generalnie, że przyrost kosztów własnych był słabszy aniżeli należności i gotówki i spowodował zwiększenie możliwości czasowego funkcjonowania gospodarstw tylko na podstawie najpłynniejszych składników majątku obrotowego.

Analogiczna tendencja jest zauważalna w większości wyodrębnionych grup, przy czym nietrudno dostrzec, że strategia płynności jest tutaj tym elementem, który różnicuje zarówno poziom rozpatrywanych kryteriów oceny, jak i dynamikę zmian. Podkreślić należy, że zróżnicowanie to nie jest w ujęciu międzygrupowym w każdym przypadku zbieżne z ocenami płynności dokonanymi wcześniej na podstawie płynności bieżącej, szybkiej i natychmiastowej. Z punktu widzenia dynamiki zmian dzienna płynność dyspozycyjna i dzienna dyspozycyjność pieniądza największym przemianom uległy w gospodarstwach konserwatywnie zarządzających płynnością (K-K), w których omawiane cykle wzrosły o ponad 60%. W ich przypadku najpłynniejsze środki umożliwiły w 2001 roku finansowanie produkcji przez ponad pięć miesięcy, podczas gdy w 1995 roku wystarczały na blisko trzy miesiące. O relatywnie dużej płynności w świetle tych kryteriów można również mówić w odniesieniu do gospodarstw realizujących strategię mieszaną w wariancie agresywno-konserwatywnym, w których analizowane cykle kształtowały się w latach 1995-2001 na poziomie odpowiednio: 83-102 dni i 66-81 dni. W ich przypadku trzeba jednak zwrócić uwagę na brak wyraźnej tendencji, dużą zmienność wskaźników oraz symptomy pogarszającej się płynności, określone przez dzienną dyspozycyjność pieniądza, której cykl zmniejszył się z 74 do 66 dni.

Z kolei zdecydowanie słabszą, ale rosnącą płynnością finansową cechowały się gospodarstwa sklasyfikowane w grupie agresywnej i konserwatywno-agresywnej. Korzystny kierunek zmian wyznacza około 20-procentowy przyrost relacji między środkami płynnymi a kosztami pieniężnymi produkcji. Możliwość ta, w stosunku do gospodarstw z pozostałymi strategiami, są jednak w nich znacznie mniejsze i w zależności od przyjętego kryterium określone w 2001 roku przez 52- i 39-dniowy (A-A) oraz 67- i 50-dniowy (K-A) cykl dyspozycyjności.

W ostrzejszym świetle przemiany w płynności finansowej stawia kryterium bezpieczeństwa gotówkowego, które płynność postrzega w kontekście zdolności i czasu pokrywania dziennych wydatków obejmujących, obok kosztów pieniężnych, wydatki inwestycyjne i inne. W zbiorowości ogółem tak oceniana płynność nie uległa większym zmianom i kształtowała się w przedziale 42-52 dni. Oznacza to, że przeciętnie aktywa płynne umożliwiały pokrywanie wydatków pieniężnych przez blisko 2,5 miesiąca. Wskaźnik bezpieczeństwa gotówkowego silnie różnicuje wyodrębnione grupy gospodarstw zarówno co do poziomu, jak i co do skali oraz wyrazistości kierunku zmian. Najniższy jego poziom jest charakterystyczny dla gospodarstw o strategii agresywnej

i konserwatywno-agresywnej, w których mieścił się on w wąskim przedziale odpowiednio 18-24 dni oraz 29-38 dni i wykazywał przy tym symptomy malejącej płynności finansowej wyznaczonej przez liczbę dni bezpieczeństwa gotówkowego. Z kolei w przedziale 37-52 dni oszacowano poziom tego bezpieczeństwa w gospodarstwach ze strategią agresywno-konserwatywną. Dla tej grupy charakterystyczne jest jednak dość wyraźne pogorszenie oceny płynności finansowej. W badanym okresie liczba dni działania, rozumianych jako czas pokrywania wydatków pieniężnych z posiadanych płynnych aktywów, zmniejszyła się bowiem z około 47 do 37 dni, tj. o ponad 21%.

Na tle omówionych wyżej grup zdecydowanie odmiennymi charakterystykami wyróżniają się gospodarstwa konserwatywnie zarządzające płynnością. W ich przypadku zastosowane kryterium oceny przyjmowało największe wartości i wykazywało przy tym tendencję wzrostową. Jak wynika z tabeli 1, poziom bezpieczeństwa gotówkowego wprawdzie podlegał w nich dość dużym zmianom (od 59 do 89 dni), generalnie jednak zwiększył się o ponad 20% i skutkowało osiągnięciem w 2001 roku zdolności pokrywania wydatków pieniężnych z płynnych aktywów obrotowych na poziomie przekraczającym dwa miesiące.

Pozytywną ocenę płynności badanej zbiorowości gospodarstw rolnych narzuca także analiza wskaźnika upłynnienia środków obrotowych. Źródłem tej oceny jest przede wszystkim pozytywny kierunek jego zmian, który wskazuje na przyspieszenie konwersji środków obrotowych na gotówkę. Przeciętnie w badanych gospodarstwach cykl ten skrócił się z 58 dni (1995 rok) do 38 dni (2001 rok), tj. mniej więcej o 35%. W świetle tego kryterium oceny poprawa płynności finansowej wystąpiła we wszystkich wyodrębnionych grupach. Zauważyć można ponadto, że poza gospodarstwami realizującymi strategię konserwatywno-agresywną cykl upłynnienia środków obrotowych pod koniec analizowanego okresu nie wykazywał znaczącego zróżnicowania międzygrupowego. Z danych tabeli 5 wynika, że w gospodarstwach agresywnie, agresywno-konserwatywnie oraz konserwatywnie nastawionych do płynności finansowej wyniósł on w 2001 roku 34-39 dni, natomiast w gospodarstwach zarządzających płynnością w wariantcie konserwatywno-agresywnym tempo upłynniania środków obrotowych było relatywnie słabsze, osiągnęło bowiem w tym roku poziom 45 dni.

W ocenie płynności finansowej zastosowanie mają również kryteria związane kapitałem obrotowym, odzwierciedlające jego cykl obiegu, strukturę oraz zmiany w czasie (tab. 2). Wśród nich podstawowe znaczenie ma analiza cyklu eksploatacyjnego, zwłaszcza w obszarze czasu inkasowania należności i regulowania zobowiązań. Punktem wyjścia w tego rodzaju ocenie jest określenie stopnia wystarczalności kapitału obrotowego wyrażonego w dniach obrotu. W zbiorowości ogółem cykl kapitału obrotowego wykazuje tendencję spadku (z 257 do 194 dni), co oznacza, że w badanych gospodarstwach dynamika przyrostu kapitału obrotowego była słabsza aniżeli przychodów, co prowadzi do wzrostu ryzyka płynności finansowej. Skracanie się tego cyklu jest zauważalne we wszystkich wyodrębnionych grupach, przy czym skala tego zjawiska była silnie zróżnicowana co do dynamiki, jak i długości cyklu. Największe zmniejszenie się wartości tego wskaźnika i jego najniższy poziom cechował gospodarstwa realizujące agresywną i agresywno-konserwatywną strategię płynności. W świetle danych tabeli 2 cykl kapitału obrotowego zmniejszył się w nich odpowiednio z 220 do 113 dni i z 211 do 155 dni, tj. o 49% i 26%. Inaczej mówiąc, w 1995 roku kapitał obrotowy w relacji do uzyskiwanych przychodów wystarczał w nich na ponad siedem miesięcy, natomiast w 2001 roku już tylko na niecałe cztery miesiące (A-A) lub pięć miesięcy (A-K).

Tabela 2

**Wskaźniki cykli gospodarstw oparte na kapitale obrotowym według ogólnej strategii płynności finansowej (na podstawie danych IERiGŻ)**  
**Ratios of cycles in farms based on the working capital according to general financial liquidity strategy (on the basis of IAFE data)**

Typ strategii Strategy type	Rok Year	Wskaźniki – Ratios					udział środków pieniężnych w kapitale obrotowym (%) participation of cash balance in the working capital (%)
		cykl zapasów (dni) inventory turnover (days)	cykl należności (dni) amount due turnover (days)	cykl zobowiązań (dni) liabilities turnover (days)	cykl środków pieniężnych (dni) cycle of cash balance (days)	cykl kapitału obrotowego (dni) cycle of the working capital (days)	
A-A	1995	127	8	27	108	220	12,20
	1997	121	12	54	79	187	15,21
	1999	104	10	55	59	145	15,20
	2001	80	11	66	22	113	28,13
K-A	1995	135	10	8	137	272	14,05
	1997	125	11	9	127	251	14,12
	1999	114	18	11	121	232	17,87
	2001	99	14	15	97	207	19,77
A-K	1995	105	7	22	90	211	25,97
	1997	107	12	33	86	208	29,57
	1999	96	16	41	71	179	34,54
	2001	86	14	44	57	155	33,12
K-K	1995	125	10	4	131	294	26,31
	1997	101	9	5	105	275	33,66
	1999	106	17	4	118	325	41,50
	2001	97	10	5	101	273	40,19
Ogółem Total	1995	125	9	13	121	257	20,11
	1997	113	10	21	102	238	24,54
	1999	106	16	24	97	232	30,42
	2001	92	12	30	73	194	31,42

Zdecydowanie dłuższym cyklem, podkreślającym charakter strategii, legitymowały się pozostałe grupy z konserwatywniejszą polityką zarządzania płynnością. W ich przypadku cykl kapitału obrotowego przekraczał w okresie 1995-2001 poziom: 207 dni (K-A) i 273 dni (K-K) i wyróżniał się przy tym relatywnie niską stopą zmian.

Indykatorem sytuacji w zakresie płynności finansowej może być również relacja między majątkiem obrotowym a kapitałem obrotowym, w tym szczególnie relacja oparta na najbardziej płynnych jego składnikach. Uwzględnienie tego kryterium w odniesieniu do gospodarstw prowadzi do wniosku, że płynność finansowa rozwijała się w pozy-

tywnym kierunku. W latach 1995-2001 udział gotówki w kapitale obrotowym wzrósł zarówno w zbiorowości ogółem (z 20 do 31%), jak i w wyodrębnionych grupach. Dynamika zmian i wartość tego wskaźnika były jednak dość silnie zróżnicowane. Relatywnie największy przyrost wartości wskaźnika miał związek ze strategią agresywną oraz konserwatywną, w mniejszym zaś stopniu dotyczył strategii mieszanych. Duża dynamika zmian nie doprowadziła jednak do znaczących różnic międzygrupowych. W gospodarstwach konserwatywnie zarządzających płynnością wyraźnie większy udział najpłynniejszych składników majątku obrotowego w kapitale obrotowym został bowiem utrzymany.

Wśród różnych miar oceny płynności, a zarazem efektywności strategii, wysoką rangę przypisuje się cyklowi środków pieniężnych (okresowi konwersji gotówki), będącemu wypadkową trzech (obrotu zapasami, należnościami, zobowiązaniami krótkoterminowymi) lub więcej cykli szczegółowych. Na ich podstawie można bowiem uzyskać bardzo istotne, z punktu widzenia płynności, dwie informacje. Po pierwsze, cykl konwersji gotówki wskazuje, jaki jest upływ czasu od momentu wydatkowania środków pieniężnych na materiały i surowce, poprzez produkcję i zbycie, aż do powstania należności i jego inkasa. Po drugie, poprzez analizę cykli składowych okresu konwersji gotówki możliwe jest rozpoznanie zależności przyczynowo-skutkowych poziomu płynności finansowej.

Odniesienie do ogółu badanych gospodarstw zasady, że im krótszy jest cykl środków pieniężnych, tym lepsza sytuacja, prowadzi do wniosku, że w latach 1995-2001 ich płynność finansowa zmieniała się w korzystnym kierunku. Z danych tabeli 2 wynika, że czas powrotu zainwestowanych w aktywa bieżące środków pieniężnych uległ skróceniu ze 121 do 73 dni, tj. o ponad 39%, i był on wypadkową skrócenia cyklu zapasów (-26%) oraz wydłużenia cyklu należności (+33%) i zobowiązań bieżących (+130%). Te tendencje były również charakterystyczne dla wyodrębnionych grup gospodarstw, przy czym prezentowane dane wyraziście podkreślają różnice w poziomach poszczególnych cykli, jak i różną skalę ich zmian. Najkorzystniejszą długością cyklu konwersji gotówki cechowały się gospodarstwa ze strategią agresywną i agresywno-konserwatywną. W ich przypadku cykl ten skrócił się ze 108 do 22 dni, tj. o 79% (A-A), oraz z 90 do 57 dni, tj. o blisko 37% (A-K). W gospodarstwach realizujących strategię agresywną skrócenie cyklu konwersji pieniądza ma przede wszystkim związek z ponad 58-procentowym przyspieszeniem obrotu zapasami oraz z blisko 156-procentowym wydłużeniem cyklu zobowiązań. Niekorzystnie natomiast w tych gospodarstwach kształtowała się polityka ściągania należności. Jak wynika z danych, cykl należności trudno wprawdzie w ich przypadku uznać za długi, niemniej jednak wydłużył się on w tej grupie gospodarstw o blisko 38%. Podobne uwagi nasuwają się w odniesieniu do gospodarstw agresywno-konserwatywnych. Relatywnie krótki cykl środków pieniężnych i jego regresywny kierunek zmian był jednak coraz silniej determinowany nie tyle przez ponad 18-procentowe przyspieszenie obrotu zapasami, ile przez 100-procentowe wydłużenie cyklu należności i zobowiązań bieżących.

O korzystnym kierunku zmian cyklu konwersji gotówki można również mówić w odniesieniu do gospodarstw konserwatywno-agresywnych i konserwatywnych. Postęp w tym obszarze był jednakże dla tych strategii wyraźnie mniejszy i wiązał się z relatywnie dłuższym cyklem środków pieniężnych. Czas powrotu zaangażowanych środków w postaci gotówki skrócił się odpowiednio o 29% (K-A) i 23% (K-K) i wynosił w 2001 roku 97 dni (K-A) oraz 101 dni (K-K). W stosunku do strategii agresywnej cykle te były zatem w przywołanym roku dłuższe blisko 4,5-krotnie. Zmiany w długo-

ści cyklu środków pieniężnych miały jednak dość zróżnicowaną naturę w analizowanych grupach gospodarstw. Głównym źródłem korzystnych zmian w strategii konserwatywnej było przyspieszenie rotacji zapasów o 22%, przy względnie stałej polityce wobec należności i marginalnym wydłużeniu realizacji zobowiązań bieżących, która w ich przypadku nie przekraczała czterech-sześciu dni. Z kolei w strategii konserwatywno-agresywnej zmiany tego cyklu miały swoje źródła nie tylko w skróceniu cyklu zapasów (-27%), lecz także we wzroście czasu kredytowania odbiorców oraz w opóźnieniu regulowania zobowiązań. Wprawdzie i w tej grupie gospodarstw obieg kapitału obrotowego ma słabszy związek ze sterowaniem płynnością poprzez odpowiednią politykę wobec należności i zobowiązań, niemniej można zauważyć, że kredytowanie odbiorców wydłużyło się tutaj w czasie o 40%, a opóźnienie płatności zobowiązań prawie o 100%.

W ocenie płynności coraz powszechniejsze zastosowanie mają kryteria oparte na przepływach pieniężnych, w ramach których wyodrębnia się trzy grupy wskaźników szczegółowych, informujące o strukturze przepływów pieniężnych oraz o wystarczalności i wydajności środków. Jedną z podstawowych miar oceny dokonywanej w ramach tej analizy jest zdolność wypracowania środków pieniężnych z działalności operacyjnej. W zbiorowości ogółem kryterium to generuje negatywne oceny (tab. 3). Na podstawie danych można zauważyć, że relacja nadwyżki pieniężnej z działalności operacyjnej do nadwyżki ogółem systematycznie spada. W 1995 roku działalność operacyjna generowała ponad 56% środków pieniężnych netto, natomiast w 2001 roku jej udział zmniejszył się do 43%. Zdolność wypracowania środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej malała we wszystkich grupach gospodarstw. Z punktu widzenia dynamiki najsilniejsze zmniejszenie tego wskaźnika wystąpiło w gospodarstwach ze strategią agresywną i agresywno-konserwatywną, w których ponadto kształtował się on na relatywnie niższym poziomie. W świetle danych tabeli 3 wielkość tego kryterium zmniejszyła się z 48 do 33% (A-A) i z 57 do 41% (A-K), co oznacza, że z punktu widzenia generowania nadwyżki pieniężnej działalność rolnicza nabiera drugorzędного znaczenia. W zdecydowanie mniejszym nasileniu tendencje te wystąpiły w pozostałych grupach. Generalnie można stwierdzić, że gospodarstwa realizujące strategię konserwatywno-agresywną i konserwatywną zachowały relatywnie dużą zdolność wypracowania środków pieniężnych z działalności operacyjnej, którą w 2001 roku określał wskaźnik na poziomie około 50%. Niemniej w ich przypadku zauważyć można coraz silniejsze determinowanie przepływów pieniężnych przez inne, aniżeli podstawowa, działalności. Taki wniosek uzasadnia analiza stopnia zależności od zewnętrznych źródeł finansowania, który wzrastał zarówno w zbiorowości ogółem, jak i w poszczególnych strategiach. W latach 1995-2001 w zbiorowości ogółem wzrósł on bowiem z 0,28 do 0,40, tj. o ponad 43%.

Zmiany i poziom stopnia zależności od zewnętrznych źródeł finansowania różnicuje wyodrębnione grupy, podobnie jak omówiona wcześniej zdolność wypracowania środków pieniężnych. Im bowiem wyższy poziom tej zdolności (K-A, K-K), tym mniejszy stopień uzależnienia od zewnętrznych źródeł finansowania. Nie trudno zauważyć (tab. 3), że zachowanie dużej zdolności wypracowania nadwyżki pieniężnej z działalności operacyjnej przez gospodarstwa realizujące strategię konserwatywno-agresywną i konserwatywną idzie w parze z mniejszym i stabilniejszym w czasie ich uzależnieniem od zewnętrznych źródeł finansowania. W badanym okresie stopień tego uzależnienia kształtował się bowiem w nich na poziomie od 0,24 do 0,35, podczas gdy w pozostałych wzrastał i w 2001 roku osiągnął poziom 0,56 (A-A) i 0,41 (A-K).



**Tabela 3**

**Wskaźniki wydajności gotówkowej gospodarstw według ogólnej strategii płynności finansowej (na podstawie danych IERiGŻ)**  
**Ratios of the cash productivity in farms according to general financial liquidity strategy (on the basis of IAFE data)**

Typ strategii Strategy type	Rok Year	Wskaźniki – Ratios							
		zdolność wypracowania środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej (%) abilities to make cash balance from operational activity (%)	zależność od zewnętrznych źródeł finansowania dependences on financing outside sources	pieniężna samowystarczalność finansowa financial activities inflows / financial activity outflows	udział amortyzacji w gotówce operacyjnej participation of the depreciation in the operational cash	wydajność gotówkowa sprzedaży cash from operating activities / net sales	wydajność gotówkowa dochodu cash from operating activities / income	wydajność gotówkowa majątku cash from operating activities / total assets	wydajność gotówkowa majątku obrotowego cash from operating activities / current assets
A-A	1995	48,16	0,37	1,24	0,44	0,36	0,76	0,05	0,53
	1997	30,41	0,65	1,70	0,57	0,30	0,94	0,05	0,45
	1999	29,72	0,60	1,11	0,69	0,27	0,98	0,04	0,48
	2001	33,17	0,56	1,29	0,59	0,29	0,86	0,05	0,57
K-A	1995	60,79	0,24	1,11	0,44	0,40	0,83	0,05	0,53
	1997	45,09	0,41	2,13	0,50	0,38	0,93	0,05	0,52
	1999	43,36	0,35	0,92	0,56	0,32	0,91	0,04	0,47
	2001	47,90	0,33	0,97	0,52	0,34	0,91	0,05	0,54
A-K	1995	57,11	0,26	1,21	0,26	0,38	0,85	0,10	0,59
	1997	39,82	0,43	2,16	0,36	0,31	1,06	0,08	0,46
	1999	47,52	0,34	1,13	0,39	0,33	1,26	0,08	0,54
	2001	40,96	0,41	1,52	0,37	0,30	1,15	0,08	0,55
K-K	1995	57,39	0,27	1,71	0,32	0,39	0,77	0,07	0,47
	1997	53,40	0,28	1,49	0,34	0,36	0,95	0,07	0,47
	1999	45,15	0,32	0,91	0,49	0,31	0,97	0,06	0,44
	2001	50,77	0,34	0,80	0,39	0,36	1,04	0,06	0,47
Ogółem Total	1995	56,37	0,28	1,27	0,37	0,39	0,80	0,06	0,52
	1997	43,05	0,42	1,88	0,43	0,34	0,96	0,06	0,48
	1999	41,40	0,39	1,05	0,56	0,31	1,13	0,05	0,43
	2001	43,53	0,40	1,26	0,44	0,33	0,98	0,06	0,52

W analizowanym okresie nie zarysowała się tendencja zmian w kolejnym kryterium dynamicznej oceny płynności, tj. samowystarczalności finansowej. Przeciętnie cechowała się ona dużą zmiennością, przyjmując z jednej strony ekstremalne wartości w latach 1997 (1,88) i 1998 (0,89), z drugiej zaś zachowując swój poziom (1,26-12,7)

w skrajnych latach (1995, 2001). Samowystarczalność finansowa miała różne charakterystyki w poszczególnych strategiach. Z agresywnym i agresywno-konserwatywnym zarządzaniem płynnością wiązał się wyższy i na ogół przekraczający poziom jednostki wskaźnik pieniężnej samowystarczalności finansowej. Oznacza to, że w tych strategiach skala pozyskiwania zewnętrznych środków finansowych przewyższała wydatki związane z tymi środkami. Odmiennie charakterystyki miały natomiast gospodarstwa z grupy konserwatywno-agresywnej i konserwatywnej, w których zauważalna jest duża zmienność tego wskaźnika i tendencja jego zmniejszania. W latach 1995-2001 relacja między wpływami a wydatkami z działalności finansowej wyraźnie bowiem zmalała, a skalę tego procesu wyznaczają wielkości na poziomie: w strategii K-A 1,11 (1995 r.) i 0,97 (2000 r.), a w strategii K-K 1,71 (1995 r.) i 0,80 (2000 r.). Oznacza to, że w tych grupach gospodarstw dynamika przyrostu wpływów finansowych była znacznie słabsza aniżeli wydatków na działalność finansową, generując tym samym ścieżkę przejścia z dodatnich do ujemnych przepływów netto. Wskazuje to na silniejsze ukierunkowanie polityki tych gospodarstw na spłatę zobowiązań w relacji do skali procesów inwestycyjnych opartych na środkach zewnętrznych, co w konsekwencji wzmacnia ich konserwatywny charakter.

Przepływy pieniężne analizowane są również w relacji do amortyzacji, która służąc odtwarzaniu majątku nie powinna w wysokim i długotrwałym stopniu determinować wolnych środków pieniężnych. W przypadku dużego i rosnącego udziału amortyzacji w środkach wypracowanych z działalności operacyjnej ograniczeniu ulegają bowiem zarówno możliwości rozwojowe, jak i spłata zobowiązań z własnych źródeł zasilania. Taka tendencja, wprawdzie niezbyt silna, jest zauważalna w analizowanych gospodarstwach. W zbiorowości ogółem udział amortyzacji w gotówce operacyjnej wzrósł przeciętnie z 37 do 44% i ma związek z relatywnie wysokim i rosnącym poziomem tego wskaźnika w gospodarstwach agresywnie i konserwatywno-agresywnie zarządzających płynnością finansową. W ich przypadku środki przeznaczone na odtwarzanie aktywów trwałych determinowały w coraz większym stopniu kwotę operacyjnych środków gotówkowych netto i w większości lat stanowiły ponad 50% tej kwoty. Zdecydowanie mniejszą rolę w kształtowaniu gotówki operacyjnej miała amortyzacja w pozostałych grupach gospodarstw (A-K, K-K). Wprawdzie i w nich wystąpiły symptomy wzrostu, niemniej poziom tego wskaźnika kształtował się w nich na znacznie niższym poziomie. Oznaczać to może, że gospodarstwa zarządzające płynnością finansową konserwatywnie i w wariacie agresywno-konserwatywnym uzyskują większą efektywność w obszarze rentowności, która umożliwia większą skalę sfinansowania potrzeb w zakresie obrotu. Należy sądzić, że ten stan rzeczy jest również spowodowany różnicami w poziomie zaangażowania kapitału w zapasach i należnościach.

Do jednych z najbardziej jednoznacznych indykatorów przemian płynności opartych na przepływach pieniężnych należy zaliczyć wydajność gotówkową. Jednoznaczność ta wynika z tego, że im wyższy jest jej poziom, tym korzystniej ocenia się płynność finansową. Punktem wyjścia w tym obszarze analizy jest ocena wydajności gotówkowej sprzedaży. W zbiorowości ogółem zawierała się ona w wąskim przedziale 0,31-0,39, niemniej miała tendencję malejącą. Oznacza to, że na 1 zł przychodów z działalności operacyjnej przypadało coraz mniej środków pieniężnych netto z tej działalności. Generalnie zatem w badanych gospodarstwach płynność finansowa rozwijała się w niekorzystnym kierunku, przekładającym się na negatywny trend w efektywności gospodarowania mierzonej rentownością sprzedaży. Skala tego procesu była różna w poszczególnych strategiach. W relatywnie większym stopniu wydajność gotówkowa zmniejszała się

w gospodarstwach ze strategią agresywną (-19%) i agresywno-konserwatywną (-21%), natomiast w mniejszym – w gospodarstwach zarządzających płynnością w wariacie konserwatywno-agresywnym (-15%) oraz konserwatywnym (-7,7%). Tendencje te nie zmieniły zasadniczo różnic w poziomie wydajności gotówkowej sprzedaży między rozpatrywanymi strategiami. W świetle danych gospodarstwa bardziej konserwatywnie nastawione (K-A, K-K) do płynności na ogół w całym okresie 1995-2001 miały tę wydajność większą mniej więcej o 20-25%.

Z kolei pozytywną ocenę przemian płynności finansowej generuje analiza wydajności gotówkowej dochodu (zysku). W latach 1995-2001 jej poziom wzrósł z 0,80 do 0,98, tj. o ponad 22%. Zauważyć można ponadto wyraźne różnice w poziomie i dynamice zmian tej wydajności według strategii płynności. W gospodarstwach agresywnych i konserwatywno-agresywnych dynamika wzrostu wydajności gotówkowej dochodu była relatywnie słaba i cechowała się dużą zmiennością, przesądzającą o neutralnej ocenie rozwoju płynności finansowej. Na ich tle wyraźnie lepiej prezentują się gospodarstwa ze strategią agresywno-konserwatywną i konserwatywną. W ich przypadku wzrost wydajności gotówkowej dochodu określają wskaźniki dynamiki na wyższym poziomie, przekraczającym 135%, oraz wyraźnie wyższy aniżeli przeciętnie poziom wydajności gotówkowej dochodu, wynoszący w 2001 roku 1,15 (A-K) oraz 1,04 (K-K). Oznacza to, że w tych w grupach płynność finansowa rozwija się w korzystnym kierunku, a bieżące sterowanie finansami jest coraz efektywniejsze.

Neutralną ocenę płynności generuje z kolei wydajność gotówkowa majątku. Jak wynika z tabeli 3, zarówno w zbiorowości ogółem, jak i w poszczególnych grupach jej poziom cechował się dużą stabilnością. Nietrudno jednak dostrzec różnice międzygrupowe, z których wynika, że gospodarstwa zarządzające płynnością w wariancie agresywno-konserwatywnym i konserwatywnym uzyskiwały relatywnie wyższy (0,06-0,10) aniżeli gospodarstwa agresywne i konserwatywne (0,04-0,05) poziom wydajności gotówkowej majątku. Podobne wnioski nasuwają się z analizy wydajności gotówkowej majątku obrotowego. W zbiorowości ogółem jej poziom kształtował się w latach 1995-2001 w przedziale 0,43-0,52 i nie miał tendencji rozwojowej. Mimo zróżnicowanej rangi aktywów obrotowych nie stwierdzono jednak istotnych różnic w poziomie tej wydajności w poszczególnych strategiach. Oznacza to zatem, że polityka zarządzania płynnością finansową nie przekładała się na zróżnicowany stopień sfinansowania majątku obrotowego.

Kolejne miary dynamicznej oceny płynności finansowej, tzw. wskaźniki wystarczalności gotówkowej, informują o tym, czy generowana w działalności podstawowej gospodarstw gotówka jest odpowiednio duża w relacji do różnych wydatków i zobowiązań. Generalnie rzecz biorąc, wskaźniki te kreślą negatywną ocenę przemian płynności finansowej, różnicując jednocześnie poziom poszczególnych kryteriów wystarczalności gotówkowej według realizowanej strategii (tab. 4). Jednym z ważniejszych indyktorów tego obszaru analizy jest zdolność do spłacania zobowiązań. Ogółem w gospodarstwach zdolność ta rozwija się w trendzie regresywnym. O ile bowiem w 1995 roku gotówka netto z działalności operacyjnej pokrywała blisko sześciokrotnie zobowiązania ogółem, o tyle w 2001 roku relacja ta zmniejszyła się do około 1,5. Wskazuje to na blisko 75-procentowy spadek wystarczalności gotówkowej. Niekorzystna tendencja zmian tej miary wystąpiła we wszystkich wyodrębnionych grupach. Zauważalne są jednak tutaj również wyraźne różnice w jej poziomie i dynamice zmian, które mają związek z naturą stosowanej strategii płynności finansowej. Najmniejszą wystarczalnością gotówki operacyjnej na spłatę długów wyróżniały się gospodarstwa realizujące

**Tabela 4**

**Wskaźniki wystarczalności gotówkowej gospodarstw według ogólnej strategii płynności finansowej (na podstawie danych IERiGŻ)**  
**Ratios of the cash sufficiency in farms according to general financial liquidity strategy (on the basis of IAFE data)**

Typ strategii Strategy type	Rok Year	Wskaźniki – Ratios				
		wystarczalność gotówki operacyjnej na spłatę długów ogółem cash from operating activities / total liabilities	wystarczalność gotówki operacyjnej na spłatę długów długoterminowych cash from operating activities / long-term liabilities	ogólna wystarczalność gotówki operacyjnej cash from operating activities / long-term liabilities repaid + purchase of fixed assets + payment of dividends	re inwestycja gotówki operacyjnej cash from operating activities / fixed assets + investments + other assets + working capital	wystarczalność gotówki operacyjnej na zakupy środków trwałych cash from operating activities / outflows to fixed assets
A-A	1995	3,49	12,58	1,07	4,15	1,86
	1997	0,96	1,83	0,49	3,90	1,03
	1999	0,69	1,14	0,53	3,59	1,24
	2001	0,79	1,64	0,64	4,92	1,32
K-A	1995	8,18	15,42	1,46	4,17	1,82
	1997	2,68	3,27	1,03	4,34	1,36
	1999	1,97	2,44	1,08	3,61	1,63
	2001	2,74	4,20	1,30	4,54	1,94
A-K	1995	3,77	9,26	1,24	7,78	2,13
	1997	1,18	1,82	0,60	6,56	1,05
	1999	1,02	1,57	0,76	6,99	1,33
	2001	0,81	1,21	0,62	7,23	1,04
K-K	1995	11,37	17,77	1,53	5,32	1,79
	1997	5,39	6,89	1,41	5,89	1,77
	1999	3,62	4,20	1,13	4,28	1,45
	2001	4,54	5,61	1,43	5,56	1,76
Ogółem Total	1995	5,96	13,73	1,35	4,95	1,87
	1997	2,00	3,01	0,81	5,02	1,12
	1999	1,42	2,05	0,86	4,28	1,39
	2001	1,50	2,45	0,93	5,34	1,50

strategię agresywną i agresywno-konserwatywną. Dla tych gospodarstw charakterystyczne jest również silniejsze natężenie negatywnych zmian. Badania wskazują, że relacja gotówki operacyjnej do długów ogółem zmniejszyła się w nich z około 3,5 do mniej niż 1, tj. o ponad 75%. Nasilenie się tej tendencji może zatem w bliskiej perspektywie czasowej doprowadzić do sytuacji znaczącego wzrostu zagrożenia kontynuacji prowadzonej działalności.

O pogorszeniu efektywności finansowej można również mówić w odniesieniu do gospodarstw zarządzających płynnością konserwatywnie oraz konserwatywno-agresywnie. W ich przypadku wystarczalność gotówki na spłatę długów wprawdzie malała, jednakże poziom rozpatrywanego wskaźnika generuje zdecydowanie korzystniejszą ocenę. Relacja gotówki operacyjnej netto do zobowiązań ogółem zmniejszyła się w nich odpowiednio o: blisko 66% (K-A) i 60% (K-K), niemniej w 2001 roku nadal kształtowała się na wysokim poziomie, wynoszącym 2,74 (K-A) oraz 4,54 (K-K). Oznacza to, że bardziej konserwatywna polityka płynności finansowej przekładała się na dużą zdolność zagwarantowania regulacji długów przepływami pieniężnymi z działalności rolniczej. Analogiczne wnioski można w zasadzie wyciągnąć, biorąc pod uwagę wystarczalność gotówki operacyjnej na spłatę długów długoterminowych. Sprawność finansowa mierzona tym wskaźnikiem zmniejszyła się z 13,7 do 2,4, tj. o 82%, a była spowodowana znaczącym zmniejszeniem wystarczalności gotówkowej w strategii agresywnej (-87%) i agresywno-konserwatywnej (-87%), w mniejszym zaś stopniu konserwatywno-agresywnej (-73%) i konserwatywnej (-67%). Oznacza to, że pozyskiwanie długoterminowych kapitałów obcych wiąże się z coraz większym ryzykiem ich spłaty, na skutek mniejszej dynamiki przyrostu gotówki operacyjnej aniżeli kredytów długoterminowych. W strategiach konserwatywnych (K-A, K-K) ryzyko to jest wprawdzie nadal małe, jednak w strategiach agresywnych (A-K, A-A) wzrosło ono do relatywnie wysokiego poziomu. W pierwszych przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej pokrywały w 2001 roku tego rodzaju zobowiązania cztero-siedmiokrotnie, w drugich natomiast nadwyżka gotówki operacyjnej netto nad długami długoterminowymi wynosiła tylko 21-64%.

Wyraźne symptomy niekorzystnych przemian płynności wynikają także z analizy ogólnej wystarczalności gotówki operacyjnej. W zbiorowości ogółem dynamikę jej zmian określa ujemny przyrost wskaźnika (-31%), a jego wartość w 2001 roku wynosząca 0,93 informuje, że przeciętnie gospodarstwa nie były w stanie pokrywać rocznych wydatków z gotówki uzyskanej z działalności operacyjnej. Negatywne tendencje mają głównie związek ze strategią agresywną i agresywno-konserwatywną, w których mała ogólna wystarczalność gotówkowa zmniejszyła się o 40% (A-A) i 50% (A-K) i przyjęła w końcu tego okresu wartości znacznie mniejsze od jedności (0,64 i 0,62). Oznacza to, że regulowanie rocznych wydatków odbywa się w nich w coraz większym stopniu z nieoperacyjnych źródeł gotówkowych. Taka sytuacja nie zachodzi natomiast w gospodarstwach, których politykę płynności finansowej określono mianem konserwatywnej lub konserwatywno-agresywnej. Zmniejszanie się tego wskaźnika wiązało się w nich z jednej strony ze znacząco mniejszą skalą zmian wynoszącą: -11% (K-A) i -6,5% (K-K), z drugiej zaś z zachowaniem zdolności pokrywania wydatków gotówką netto z działalności operacyjnej. Przedstawione dane wskazują wprawdzie na dużą zmienność tej zdolności, niemniej jednak kształtowała się ona na poziomie wyższym od jedności i osiągnęła w 2001 roku wartość 1,30 (K-A) i 1,43 (K-K). Oznacza to, że płynność finansowa gospodarstw bardziej konserwatywnie zarządzających finansami była, w stosunku do gospodarstw ze strategią agresywną i agresywno-konserwatywną, większa i stabilniejsza.

W zasadzie neutralną ocenę przemian płynności można z kolei wydać, biorąc pod uwagę stopę reinwestycji gotówki operacyjnej, która informuje o relacjach między operacyjnymi wpływami gotówki a kapitałem obrotowym i aktywami trwałymi oraz o nastawieniu do przyszłości, tj. polityki odtwarzania aktywów i rozszerzania działalności. Badania nie dają w tym przypadku jednoznacznej odpowiedzi. W zbiorowości ogół-

łem stopa reinwestycji gotówki operacyjnej zwiększyła się wprawdzie z 4,9 do 5,3%, nie wiązała się jednak z wyrazistym trendem, lecz z dużą jego zmiennością. Ponadto, biorąc pod uwagę wielkości normatywne (8-10%), stopę reinwestycji gotówki operacyjnej trzeba generalnie uznać za niską. Na tle uwarunkowań przeciętnych i wyodrębnionych grup korzystniej prezentują się gospodarstwa, których polityka płynności ma agresywno-konserwatywny charakter. Wyniki badań wskazują w ich przypadku na stabilny poziom reinwestycji środków pieniężnych i, co ważniejsze, na jego relatywnie wysoki poziom mieszczący się w przedziale 7-8%, a więc w pobliżu poziomu uważanego za satysfakcjonujący.

Negatywne tendencje w wystarczalności gotówkowej potwierdza także kryterium oceniające sprawność finansowania w kontekście zdolności utrzymania trwałych aktywów z dochodu gotówkowego, a więc bez pozyskiwania środków pieniężnych z zewnątrz. W latach 1995-2001 zauważalne są bowiem wyraźne symptomy malejącej relacji między wygenerowanymi przepływami z działalności operacyjnej a wydatkami na środki trwałe. Blisko 20-procentowe przeciętne zmniejszenie wystarczalności gotówki operacyjnej na zakupy środków trwałych było charakterystyczne przede wszystkim dla gospodarstw sklasyfikowanych w grupie agresywnych i agresywno-konserwatywnych, w których wskaźnik ten zmniejszył się odpowiednio: o 29% (A-A) i 51% (A-K). Odmiennie charakterystyki odzwierciedlają tę kategorię wystarczalności gotówkowej w pozostałych grupach. Przedstawione dane (tab. 4) nie wskazują wprawdzie na wzrost w nich sprawności finansowej, jednak można zauważyć, że konserwatywna i konserwatywno-agresywna polityka w zakresie płynności cechowała się względnie stabilnym i relatywnie wyższym poziomem zdolności do utrzymania majątku trwałego z własnych środków gotówkowych. Za główne przyczyny negatywnej i zróżnicowanej oceny rozwoju płynności finansowej na podstawie analizowanego wskaźnika należy uznać przede wszystkim znaczące dysproporcje między dynamiką przyrostu gotówki operacyjnej a skalą inwestowania. W przypadku gospodarstw nastawionych bardziej agresywnie do polityki płynności (A-A, A-K) przyrost inwestycji znacznie przekraczał przyrost gotówki operacyjnej, wymuszając tym samym konieczność coraz szerszego korzystania z kapitału zewnętrznego. Zdecydowanie ostrożniej politykę tę kształtowały gospodarstwa konserwatywne i konserwatywno-agresywne, w których stwierdzono porównywalną dynamikę wzrostu dochodu gotówkowego i zakupów środków trwałych.

Utrzymanie płynności finansowej stanowi podstawowy warunek funkcjonowania każdego podmiotu gospodarczego na rynku w krótkoterminowej perspektywie. Wraz z działalnością eksploatacyjną, którą płynność finansowa determinuje w głównym stopniu, podmioty prowadzą również działalność inwestycyjną. Istotne zatem jest także zbadanie zdolności do regulowania zobowiązań długoterminowych, czyli określenie struktury finansowania.

### **Zadłużenie gospodarstw rolnych według strategii płynności finansowej**

Ocenę zadłużenia gospodarstw przeprowadzono w dwóch podstawowych obszarach. Pierwszy z nich ma na celu określenie stopnia zadłużenia, drugi natomiast informuje o zdolności gospodarstw do obsługi długu. Poziom i tendencje zmian w zadłużeniu oraz możliwościach jego obsługi przedstawiono w tabeli 5. Z danych tych wynika, że po-

ziom zadłużenia gospodarstw był generalnie niski i mimo tendencji wzrostowej wskazuje na dużą wiarygodność kredytową. Do takiego wniosku prowadzi analiza wielkości zastosowanych kryteriów oceny. W latach 1995-2001 poziom zadłużenia, mierzony relacją zobowiązań ogółem do aktywów ogółem i kapitału własnego, zwiększył się wprawdzie blisko czterokrotnie, nadal jednak miał praktycznie marginalne znaczenie, ponieważ w ostatnim roku badanego okresu wyniósł około 4%, co oznacza, że przeciętnie majątek gospodarstw i kapitał własny pokrywały 25-krotnie kwotę zaciągniętych zobowiązań. Podobne wnioski wypływają z poziomu i kierunku zmian zadłużenia długoterminowego. W rozpatrywanym czasie wzrosło ono blisko sześciokrotnie i osiągnęło

**Tabela 5**  
**Wskaźniki zadłużenia i zdolności obsługi długu gospodarstw według ogólnej strategii**  
**płynności finansowej (na podstawie danych IERiGZ)**  
**Debt and debt coverage ratios in farms according to general financial liquidity strategy**  
**(on the basis of IAFE data)**

Typ strategii Strategy type	Rok Year	Wskaźniki zadłużenia Debt ratios			Wskaźniki zdolności obsługi długu Debt coverage ratio		
		ogólnego zadłużenia (%) of totality of debts (%)	zadłużenia kapitału własnego (%) of equity debt (%)	zadłużenia długoterminowego (%) of long-term debt (%)	z zysku i amortyzacji of the profit and the depreciation	z dochodu z gospodarstwa rolnego i amortyzacji of farm income and the depreciation	z dochodu ogólnego i amortyzacji of the general income and the depreciation
A-A	1995	1,46	1,48	0,41	1,70	4,02	5,30
	1997	4,73	4,96	2,60	0,52	1,75	2,57
	1999	5,72	6,07	3,66	0,14	1,30	2,22
	2001	6,76	7,25	3,48	0,86	1,86	2,90
K-A	1995	0,63	0,63	0,34	4,00	10,60	13,47
	1997	1,89	1,93	1,58	1,48	5,27	7,17
	1999	2,03	2,07	1,67	1,04	4,28	6,88
	2001	1,82	1,86	1,21	1,95	5,90	8,90
A-K	1995	2,64	2,72	1,11	2,47	3,78	4,49
	1997	6,99	7,52	4,89	1,36	2,29	2,92
	1999	7,99	8,69	5,64	1,05	1,90	2,61
	2001	10,38	11,58	7,78	1,15	1,70	2,21
K-K	1995	0,60	0,60	0,39	7,64	15,19	20,14
	1997	1,34	1,36	1,06	4,12	8,72	12,39
	1999	1,40	1,42	1,22	3,34	9,29	14,72
	2001	1,40	1,42	1,15	4,58	9,05	14,67
Ogółem Total	1995	1,04	1,05	0,46	3,29	6,95	8,93
	1997	3,00	3,10	2,05	1,46	3,67	5,08
	1999	3,43	3,55	2,45	0,71	2,90	4,57
	2001	3,98	4,14	2,54	1,55	3,30	5,00

w 2001 roku wartość 2,54%, która wskazuje, że przeciętnie kapitał własny gospodarstw pokrywał około 40-krotnie ich długi długoterminowe. Dane te świadczą generalnie o małym ryzyku kredytowym gospodarstw i potwierdzają wcześniejsze wnioski wynikające z analizy bilansu i wskazujące na rosnącą i małą rangę kapitału zewnętrznego.

Wzrostowa tendencja zmian miar oceny poziomu zadłużenia jest zauważalna we wszystkich wyodrębnionych grupach. Strategie płynności finansowej wskazują jednak na znaczące różnice. Najmniej zadłużone były gospodarstwa nastawione do płynności konserwatywnie i konserwatywno-agresywnie. Stopy zadłużenia ogólnego, kapitału własnego oraz długoterminowego wzrosły w nich wprawdzie około trzy-czterokrotnie, nie zmienia to jednak generalnie pozytywnej oceny tych grup gospodarstw w zakresie ryzyka finansowego. W podobnej skali wzrosło zadłużenie gospodarstw nastawionych agresywnie i agresywno-konserwatywnie do płynności finansowej. Stopy zadłużenia były jednak w tych strategiach wyższe i w zależności od przyjętego kryterium oceny osiągnęły w 2001 roku poziom odpowiednio: 6,76-10,38% (zadłużenie ogólne), 7,25-11,58% (zadłużenie kapitału własnego) oraz 3,48-7,78% (zadłużenie długoterminowe). Wartość stóp zadłużenia nie była zatem i w tych grupach gospodarstw duża, niemniej jednak stopy te są wyraźnie wyższe, aniżeli w gospodarstwach zarządzających płynnością w obydwu wariantach konserwatywnych.

Mimo generalnie niskiego poziomu zadłużenia nie sposób pominąć kwestii zdolności gospodarstw rolnych do zwrotu długu, która w praktyce analizy finansowej jest oceniana w perspektywie zdolności do generowania zysków. W odniesieniu do badanych gospodarstw ocenę tę przeprowadzono w trzech wymiarach, biorąc pod uwagę ich specyfikę wynikającą z jedności rodziny i gospodarstwa, skutkującą przepływami finansowymi i dochodami z różnych źródeł. Wydaje się, że ten stan rzeczy uzasadnia ocenianie zdolności obsługi zadłużenia w kontekście zysku i dochodu z działalności rolniczej, jak i całkowitego dochodu uzyskiwanego przez wszystkich członków gospodarstwa rodzinnego. Bez względu na przyjętą kategorię oceny możliwości obsługi długu wyraźnie malały. Szczególnie negatywna ocena wynika ze wskaźnika zdolności regulowania długu z cash flow (zysk + amortyzacja) na działalności rolniczej. Jak wskazują dane tabeli 9, relacja między zyskiem z amortyzacją a kwotą rat kapitałowych i odsetek zmniejszyła się z 3,29 do 1,55, tj. o blisko 53%. Oznacza to, że wzrost obciążenia gospodarstw kosztami obsługi kredytów nie wiązał się ze wzrostem efektywności mierzonoj przyrostem zysku z działalności rolniczej. Podobne wnioski wypływają ze wskaźników opartych na dochodzie rolniczym i ogólnym. Dochody te wraz z amortyzacją pokrywały wprawdzie, w całym badanym okresie, w wysokim stopniu kwotę rat kredytowych oraz odsetek, niemniej jednak można zauważyć, że również w świetle tych kategorii zdolność obsługi długu znacznie się zmniejszyła, odpowiednio: o 53% i 44%. Generalnie zbliżone tendencje cechują wyodrębnione grupy gospodarstw, nie spowodowały one jednak zatarcia podstawowych różnic podkreślających charakter realizowanej strategii płynności finansowej.

Zdecydowanie najsłabszymi i malejącymi możliwościami obsługi zadłużenia legitymowały się gospodarstwa nastawione agresywnie i agresywno-konserwatywnie do płynności finansowej. Szczególnie negatywne oceny generuje w ich przypadku skala zmian zdolności obsługi długu z cash flow na działalności rolniczej. Pod koniec badanego okresu (2001 r.) zysk z amortyzacją pokrywał w tych gospodarstwach raty kredytowe z odsetkami odpowiednio w 86% (A-A) i 115% (A-K), podczas gdy w wyjściowym roku badań (1995 r.) wskaźniki te wynosiły 170% i 247%. Dane te wskazują, z jednej strony, na wyraźnie mniejsze aniżeli przeciętnie możliwości finansowania za-



dłużenia z zysku, z drugiej zaś na wyraźny spadek tych możliwości do poziomu odbiegającego od wartości normatywnej (150%), który w krytycznym świetle stawia ich wiarygodność kredytową. Negatywną ocenę gospodarstw ze strategią agresywną i agresywno-konserwatywną w tym zakresie łagodzą pozostałe kryteria. Można jednak zauważyć, że pod koniec badanego okresu gospodarstwa realizujące tego rodzaju strategię płynności gwarantowały obsługę długów dochodem rolniczym na granicy normatywnej. Z punktu widzenia wiarygodności kredytowej pozyskiwanie środków gotówkowych poza gospodarstwem zaczyna więc odgrywać w nich coraz większą rolę.

Zdecydowanie korzystniejszą zdolność obsługi długu przedstawia się w gospodarstwach nastawionych konserwatywno-agresywnie i konserwatywnie do płynności finansowej. Wprawdzie i tutaj zauważalne jest wyraźne zmniejszenie się wartości relacji między zyskiem lub dochodami a ratami i odsetkami od kredytów, niemniej jednak skala tych zmian miała mniejszą dynamikę, a poziom kryteriów oceny był w całym badanym okresie relatywnie wyższy. Pod tym względem wyróżniają się gospodarstwa z wybitnie konserwatywnym (K-K) nastawieniem do płynności finansowej. W badanych latach stopa pokrycia zobowiązań płatniczych z cash flow na działalności rolniczej kształtowała się w nich na poziomie 2,67-7,64, co oznacza, że zysk z amortyzacją generowany z gospodarstwa rolnego trzy-ośmiokrotnie przewyższał kwotę obsługi kredytów. Należy jednak pamiętać, że ta grupa gospodarstw bardzo ostrożnie angażowała kapitał zewnętrzny i tym samym w zdecydowanie niższym stopniu była obciążona kosztami jego obsługi.

Kryteria oceny, odzwierciedlające stan zadłużenia gospodarstw rolnych i możliwości ich spłaty, wskazują, że w warunkach, jakie panowały w latach 1995-2001, wystąpiły dwa zjawiska. Pierwsze wiąże się z umiarkowanym wzrostem skali angażowania kapitału zewnętrznego, drugi natomiast w coraz ostrzejszym świetle stawia kwestię możliwości spłaty zobowiązań, w tym szczególnie z zysków (dochodów) na działalności rolniczej. Mimo bowiem generalnie bardzo ostrożnego zadłużania się gospodarstw ich sprawność w zakresie obsługi długu maleje. Możliwości tworzenia rezerw finansowych, będących katalizatorem rozwoju, miały zatem w tym przypadku wyraźnie negatywny wydźwięk.

### **Sprawność gospodarstw rolnych według strategii płynności finansowej**

Ocenę sprawności działania gospodarstw według strategii płynności finansowej, odzwierciedlającą ich aktywność w wykorzystaniu zasobów majątkowych, przeprowadzono w perspektywie poziomu kosztów, rotacji majątku oraz gospodarowania zasobami. W ocenie aktywności opartej na kosztach podstawowe znaczenie ma wskaźnik operacyjny, który odzwierciedla zdolność do kontrolowania i obniżania kosztów. W zbiorowości ogółem kształtował się on w całym okresie na wysokim poziomie i cechował się dużą zmiennością oraz brakiem wyraźnego kierunku zmian. Z przedstawionych danych (tab. 6) wynika, że gospodarstwa miały spore trudności w zwrocie poniesionych nakładów przychodami, a w wybranych latach (1996, 1999) nie kompensowały nawet kosztów własnych. O korzystniejszej sytuacji i wzroście efektywności można powiedzieć, biorąc pod uwagę koniec badanego okresu. W 2001 roku wskaźnik poziomu kosztów osiągnął bowiem wielkość 92,9%. Pozytywną ocenę osłabia jednak brak jego powiązania

**Tabela 6**

**Wskaźniki sprawności działania gospodarstw według ogólnej strategii płynności finansowej  
(na podstawie danych IERiGŻ)**  
**Efficiency ratios in farms according to general financial liquidity strategy  
(on the basis of IAFE data)**

Typ strategii Strategy type	Rok Year	Wskaźniki – Ratios						
		operacyjności (%) operativity (%)	globalnego obrotu aktywami (krotność) of total turnover of assets (multiplicity)	rotacji środków trwałych (krotność) of rotation of fixed assets (multiplicity)	rotacji majątku obrotowego (krotność) of rotation of current assets (multiplicity)	produktywność ziemi (zł/ha UR)* the land productivity (zł/ha of arable land)*	wydajność pracy na 1 pełnozatrudnionego (zł)* labour productivity (per one fulltime employee) (zł)*	produktywność środków trwałych fixed assets productivity
A-A	1995	104,04	0,15	0,16	1,46	1 275	11 722	0,16
	1997	106,74	0,16	0,17	1,49	1 139	10 792	0,17
	1999	108,27	0,15	0,16	1,80	1 304	14 190	0,18
	2001	96,75	0,18	0,19	1,98	1 552	19 463	0,20
K-A	1995	105,23	0,13	0,14	1,29	1 470	10 022	0,15
	1997	105,20	0,13	0,15	1,38	1 496	10 461	0,15
	1999	107,27	0,13	0,14	1,48	1 565	12 234	0,14
	2001	99,96	0,15	0,16	1,62	1 717	14 808	0,16
A-K	1995	92,98	0,26	0,31	1,55	1 275	17 900	0,31
	1997	91,65	0,27	0,33	1,50	1 177	19 410	0,33
	1999	89,66	0,25	0,31	1,64	1 442	27 955	0,30
	2001	88,22	0,28	0,33	1,82	1 341	34 501	0,33
K-K	1995	93,87	0,17	0,20	1,21	1 771	12 095	0,20
	1997	90,35	0,18	0,23	1,29	1 734	13 509	0,23
	1999	95,34	0,16	0,20	1,19	2 031	17 895	0,20
	2001	86,34	0,17	0,20	1,23	2 041	20 517	0,20
Ogółem Total	1995	97,48	0,16	0,18	1,33	1 467	11 670	0,18
	1997	97,79	0,17	0,20	1,39	1 412	12 385	0,20
	1999	100,11	0,16	0,18	1,41	1 593	15 970	0,18
	2001	92,98	0,18	0,21	1,60	1 667	19 483	0,21

\*Wartość dodana brutto w cenach stałych z 2001 roku.

\*Gross value added, constant price 2001.

z tendencją ogólną. Jak wskazano wyżej, nie zarysował się w tym zakresie jednoznaczny kierunek zmian. Poziom sprawności gospodarstw mierzony wskaźnikiem operacyjności wykazuje silne związki z typem strategii płynności. Zdecydowanie niekorzystnie relacja kosztów własnych do przychodów kształtowała się w gospodarstwach nastawionych do płynności agresywnie i konserwatywno-agresywnie. Jak wynika z tabeli 6,

poza 2001 rokiem wskaźnik operacyjności kształtował się w nich na poziomie przekraczającym 100%, co oznacza, że nie były one zdolne do zwrotu poniesionych nakładów gospodarczych i tym samym nie funkcjonowały w strefie rentowności. Na ich tle wyraźnie korzystniej prezentują się gospodarstwa zarządzające płynnością w wariacie agresywno-konserwatywnym i konserwatywnym. Badania wskazują bowiem zarówno na nadwyżkowy charakter pokrywania kosztów własnych przychodami, jak i na wyraźne symptomy poprawy w tym zakresie. Jak wynika z tabeli 6, wskaźnik operacyjności zmniejszył się w nich odpowiednio: z 92 do 88% (A-K) oraz z 93% do 86% (K-K).

Generalnie neutralne oceny generuje z kolei sprawność działania mierzona wskaźnikami globalnego obrotu aktywami i rotacji środków trwałych. W zbiorowości ogółem kształtowały się one w całym analizowanym okresie na zbliżonym i porównywalnym poziomie, z którego wynika, że gospodarstwa odtwarzały swój majątek ogółem i majątek trwały przychodami z produkcji we względnie stałym pięcio-sześcioletnim cyklu produkcyjnym. Relatywnie korzystniej można natomiast ocenić rotację majątku obrotowego. W latach 1995-2001 wzrosła ona o ponad 20% i wskazuje tym samym na symptomy poprawy sytuacji finansowej gospodarstw.

Kryteria oceny sprawności, oparte na miarach rotacji, silnie różnicują wyodrębnione grupy gospodarstw. Najwolniej majątek ogółem (siedem-osiem lat) oraz aktywa trwałe (pięć-sześć lat) odtwarzały gospodarstwa nastawione konserwatywno-agresywnie do płynności. Na poziomie zbliżonym do przeciętnego kształtował się z kolei poziom rotacji w gospodarstwach zarządzających płynnością w wariacie agresywnym i konserwatywnym. Na tle wymienionych zdecydowanie większą sprawnością legitymowały się gospodarstwa realizujące strategię agresywno-konserwatywną. Odtwarzały one łączne i trwałe zasoby majątkowe przychodami w wyraźnie krótszym i stałym cyklu produkcyjnym, który wynosił trzy-cztery lata. W mniejszym stopniu różnicuje gospodarstwa rotacja majątku obrotowego, której zmiany wskazują na wzrost sprawności. Uwaga ta nie dotyczy jednak gospodarstw nastawionych konserwatywnie do ryzyka płynności finansowej, w których poziom rotacji i jego zmiany w czasie generują negatywne oceny. Z przedstawionych w tabeli 6 danych wynika, że w strategii konserwatywnej szybkość obrotu aktywami czynnymi była wyraźnie mniejsza (1,18-1,23) i nie wykazywała przy tym w badanym okresie tendencji wzrostowej.

Na znaczący wzrost sprawności wskazują kolejne kryteria oceny informujące o wydajności czynników wytwórczych gospodarstw. Na szczególne podkreślenie zasługuje tutaj wydajność pracy, która w badanym okresie wzrosła realnie o blisko 70%. Korzystny trend zarysował się również w produktywności ziemi i rzeczowego majątku trwałego. Przeciętny wzrost ogółem w gospodarstwach nie był wprawdzie w tym przypadku tak znaczący jak wydajności pracy, niemniej nie miał on również marginalnego charakteru, wyniósł bowiem 14-17%. Poziom i dynamika zmian wydajności miały różne charakterystyki w poszczególnych grupach. Najniższym poziomem i przyrostem (+5,2%) produktywności ziemi cechowały się gospodarstwa nastawione agresywno-konserwatywnie do płynności finansowej. Relatywnie mniejszą produktywność ziemi uzyskiwały także gospodarstwa ze strategią agresywną, przy czym dynamika wzrostu wartości dodanej z 1 ha UR (+21,7%) była w nich największa spośród wyodrębnionych grup gospodarstw. Z kolei o 15-17% wzrosła produktywność ziemi w gospodarstwach nastawionych konserwatywno-agresywnie i konserwatywnie do ryzyka płynności. Wzrost sprawności wykorzystania podstawowego czynnika produkcji rolniczej był zatem w tych strategiach wyższy aniżeli przeciętnie i co ważniejsze, wiązał się z utrzymaniem w całym analizowanym okresie najwyższego poziomu wartości dodanej z jednostki powierzchni.

W tym przypadku szczególnie wyróżniają się gospodarstwa ze strategią konserwatywną. W stosunku do ogółu badanych gospodarstw uzyskiwały one w latach 1995-2001 poziom produktywności ziemi wyższy o ponad 20%.

Efektywne wykorzystanie zasobów wytwórczych stanowi jeden z podstawowych czynników przesądzających o zdolnościach konkurencyjnych. Szczególne znaczenie przypisuje się w tym przypadku wykorzystaniu zasobów pracy, czyli uzyskiwaniu wysokiej wydajności pracy, która jest uznawana za jeden z najważniejszych wyznaczników rozwoju, ponieważ prowadzi do obniżenia kosztów, zwiększenia podaży tańszych dóbr i usług, dynamizuje rynek oraz przekłada się na wzrost siły nabywczej społeczeństw i ich zamożność. Badania wskazują, że w tym obszarze oceny sprawności wystąpiły bardzo korzystne zmiany. Jak wynika z danych tabeli 6, wydajność pracy gospodarstw wzrosła w analizowanym okresie z 11,67 do 19,48 tys. zł na jednego pełnozatrudnionego, tj. o blisko 70%. Podkreślić należy również korzystną strukturę wzrostu wydajności pracy. W świetle danych źródłowych wysoka dynamika była tutaj wypadkową około 16-procentowego zmniejszenia nakładów pracy w produkcji rolniczej oraz ponad 40-procentowego realnego przyrostu wartości dodanej. W rozpatrywanym okresie porównywalny i zbliżony do przeciętnego poziom i przyrost wydajności pracy uzyskiwały gospodarstwa zarządzające płynnością w wariacie agresywnym i konserwatywnym. Na ich tle zdecydowanie inne i przeciwstawne oceny wynikają z charakterystyk gospodarstw realizujących strategie mieszane. Pierwsze z nich, nastawione agresywno-konserwatywnie do ryzyka płynności, uzyskiwały w całym badanym czasie najwyższy poziom wydajności pracy i cechowały się równocześnie największą dynamiką jej wzrostu. W odniesieniu do zbiorowości ogółem wartość dodana w na jednego pełnozatrudnionego w produkcji rolniczej była w tej grupie większa mniej więcej o 68%, a zwiększyła się w latach 1995-2001 o blisko 93%. Zdecydowanie mniej korzystne przemiany wystąpiły w gospodarstwach zarządzających płynnością w wariacie konserwatywno-agresywnym. Tej strategii odpowiadała najmniejsza wydajność pracy oraz relatywnie najslabszy jej przyrost. Wzrost wydajności pracy nie miał wprawdzie w nich marginalnego charakteru, ponieważ określa go indeks dynamiki na poziomie 147,8%, jednak wartość dodana w przeliczeniu na jednego pełnozatrudnionego wzrosła w tej grupie gospodarstw w wyrażnie mniejszym aniżeli przeciętnym stopniu (+66,9%), powodując tym samym znaczące zwiększenie różnic w stosunku do zbiorowości ogółem. Jak wynika z danych tabeli 6, w 1995 roku gospodarstwa realizujące strategię konserwatywno-agresywną uzyskiwały wydajność pracy na poziomie niższym od przeciętnego mniej więcej o 14%, a w 2000 roku różnica ta wzrosła do ponad 24%.

Z kolei znacząco mniejszą skalę zmian można zauważyć w rozwoju produktywności majątku trwałego. Badania wskazują na blisko 17-procentowy wzrost tej produktywności w zbiorowości ogółem oraz silne zróżnicowanie zmian w tym zakresie w poszczególnych grupach. W największym stopniu produktywność aktywów trwałych zwiększyła się w gospodarstwach agresywnie nastawionych do płynności finansowej (+25%), w wyrażnie mniejszym stopniu w strategiach mieszanych (około 6,5%), natomiast w strategii konserwatywnej była ona praktycznie niezmienna. Istotniejsze jednak wydają się tutaj międzygrupowe różnice w poziomie sprawności wykorzystania majątku trwałego, które dzielą gospodarstwa podobnie jak wydajność pracy. Analizując dane tabeli 6, można zauważyć, że wysoki poziom produktywności majątku trwałego cechuje głównie gospodarstwa nastawione agresywno-konserwatywnie do ryzyka płynności, średni – strategię agresywną i konserwatywną, a wyrażnie niższy – gospodarstwa konserwatywno-agresywne. Na podkreślenie zasługuje przede wszystkim wysoka ocena

sprawności wykorzystania trwałych aktywów gospodarczych w strategii agresywno-konserwatywnej. W stosunku do uwarunkowań przeciętnych produktywność majątku trwałego była w tej grupie gospodarstw większa mniej więcej o 50%.

### **Dochodowość i rentowność gospodarstw rolnych według strategii płynności finansowej**

Przedstawiona wyżej charakterystyka gospodarstw wskazuje na ich silne zróżnicowanie pod względem zdolności zwrotu poniesionych nakładów, tempa odtwarzania majątku przychodami z produkcji oraz efektywności zasobów wytwórczych. Syntetycznym odzwierciedleniem sprawności w tych obszarach jest rentowność, informująca o zdolności do generowania zysków. W badanej zbiorowości zdolność tę oceniono, biorąc pod uwagę dochód z gospodarstwa rolnego oraz zysk, który stanowi rezydium dochodu w następstwie uwzględnienia kosztów pracy własnej (tab. 7).

W rozpatrywanym okresie relacje między dochodem z gospodarstwa rolnego a przychodami, majątkiem oraz kapitałem własnym i stałym zmniejszyły się, nakreślając progresywny kierunek rozwoju skuteczności i szybkości zwrotu nakładów. Z punktu widzenia skali zmian najsilniej tę tendencję opisują indeksy dynamiki dochodowości sprzedaży. Z badań wynika, że o ile w 1995 roku z 1 zł przychodu ze sprzedaży uzyskiwano blisko 49 gr dochodu, o tyle w 2001 roku na 1 zł przychodu przypadają przeciętnie 33 gr dochodu. Oznacza to, że w badanych latach dochodowość sprzedaży zmniejszyła się w wymiarze względnym o ponad 31%, a wymiarze bezwzględnym mniej więcej o 15 punktów procentowych. Dla osiągnięcia określonej kwoty dochodu gospodarstwa muszą zatem realizować coraz większą wartość sprzedaży. Na regres w dochodowości wskazują również kryteria oceny oparte na majątku i kapitałach. Natężenie negatywnego kierunku zmian było jednak w tym przypadku relatywnie mniejsze. Biorąc bowiem pod uwagę skrajne lata, można zauważyć, że dochodowość majątku ogółem, kapitału własnego oraz stałego zmniejszyła się o niecałe 2 p.p., tj. z około 8% do 6%.

Stopy dochodowości obniżały się we wszystkich wyodrębnionych grupach gospodarstw. Wyniki analizy wskazują jednak, że w największej skali (32-42%) deprecjacja zastosowanych kryteriów oceny wystąpiła w gospodarstwach nastawionych agresywno-konserwatywnie do ryzyka płynności finansowej. Podkreślić jednak należy, że te gospodarstwa uzyskiwały w całym badanym okresie relatywnie niższy poziom dochodowości sprzedaży, ale wyróżniały się również przy tym wyraźnie wyższymi stopami dochodu z majątku oraz kapitałów. Przyczyn tego stanu rzeczy można upatrywać w zróżnicowanej sprawności wykorzystania posiadanych aktywów gospodarczych, której ważnym wyznacznikiem jest poziom rotacji aktywów bezpośrednio wpływający na dochodowość majątkową i finansową. Dochodowość ta zależy bowiem m.in. od szybkości rotacji zaangażowanych aktywów, a jak wskazują wcześniejsze analizy najwyższy jej poziom uzyskiwały gospodarstwa zarządzające płynnością finansową w wariantcie agresywno-konserwatywnym. W ich przypadku aktywa gospodarcze odtwarzane były przychodami ze sprzedaży w cyklu czteroletnim, podczas gdy przeciętnie cykl ten był dłuższy o 50% i wynosił około sześciu lat.

Tabela 7

**Wskaźniki dochodowości i rentowności gospodarstw według ogólnej strategii płynności finansowej (na podstawie danych IERiGŻ)**  
**Remunerativeness and profitability ratios in farms according to general financial liquidity strategy (on the basis of IAFE data)**

Typ strategii Strat- egy type	Rok Year	Wskaźniki dochodowości (%) Remunerativeness ratios (%)				Wskaźniki rentowności (%) Profitability ratios (%)			
		sprzedaży of sales	majątku of assets	kapitału własnego of equity	kapitału stałego of con- stant capital	sprzedaży of sales	majątku of assets	kapitału własnego of equity	kapitału stałego of con- stant capital
A-A	1995	47,76	6,72	6,81	6,79	11,06	1,55	1,58	1,57
	1997	32,01	4,84	5,08	4,95	-2,71	-0,41	-0,43	-0,42
	1999	22,38	3,31	3,52	3,39	-13,97	-2,07	-2,19	-2,12
	2001	33,88	6,20	6,65	6,43	7,88	1,44	1,55	1,50
K-A	1995	49,53	6,25	6,29	6,27	7,51	0,95	0,95	0,95
	1997	40,47	5,43	5,54	5,45	-2,20	-0,29	-0,30	-0,30
	1999	26,20	3,31	3,38	3,33	-20,52	-2,59	-2,65	-2,60
	2001	36,88	5,47	5,58	5,51	0,44	0,07	0,07	0,07
A-K	1995	45,21	11,71	12,03	11,90	26,06	6,75	6,93	6,86
	1997	28,97	7,82	8,41	8,02	12,70	3,43	3,69	3,52
	1999	26,16	6,48	7,04	6,67	8,70	2,16	2,34	2,22
	2001	26,02	7,33	8,18	7,59	13,94	3,93	4,38	4,06
K-K	1995	50,72	8,84	8,89	8,86	19,25	3,36	3,38	3,36
	1997	38,48	7,63	7,73	7,65	11,59	2,30	2,33	2,31
	1999	32,14	5,19	5,26	5,20	1,37	0,22	0,22	0,22
	2001	34,85	6,10	6,18	6,11	10,66	1,86	1,89	1,87
Ogółem Total	1995	48,75	7,75	7,83	7,80	15,52	2,47	2,49	2,48
	1997	35,91	6,26	6,46	6,33	5,32	0,93	0,96	0,94
	1999	27,25	4,30	4,45	4,35	-6,34	-1,00	-1,04	-1,01
	2001	33,25	6,08	6,34	6,18	7,96	1,46	1,52	1,48

Zdecydowanie silniej różnicują badane gospodarstwa wskaźniki rentowności oparte na zysku, który skalkulowano z uwzględnieniem umownej opłaty pracy własnej. Wprawdzie i w tym przypadku zauważalny jest dość wyraźny regres i duża zmienność, niemniej jednak nietrudno dostrzec (tab. 7), że o stałej zdolności do generowania zysków można mówić wyłącznie w odniesieniu do gospodarstw, w których nastawienie do płynności finansowej ma agresywno-konserwatywny lub konserwatywny charakter. Tylko w tego typu strategiach kryteria rentowności przyjmowały w całym okresie 1995-2001 dodatnie wartości. W zbiorowości ogółem rentowność handlowa mierzona zyskiem ze sprzedaży zawierała się w przedziale od 15,5% (1995 r.) do -6,3% (1999 r.), natomiast rentowność ekonomiczna i finansowa, mierzone stopą zysku z aktywów ogółem oraz kapitału własnego i stałego, mieściły się w przedziale od około 2,5% (1995 r.)

do około  $-1\%$  (1999 r.). Zdecydowanie najslabszymi zdolnościami do generowania zysków legitymowały się gospodarstwa zarządzające płynnością w wariacie agresywnym i konserwatywno-agresywnym, które w większości badanych lat miały ujemne stopy zysku. Z kolei przeciwstawne oceny w tym zakresie wypływają z analizy miar rentowności gospodarstw nastawionych agresywno-konserwatywnie i konserwatywnie do zarządzania ryzykiem płynności. Realizacji tego typu strategii finansowej odpowiadały bowiem dodatnie stopy rentowności, wskazujące z jednej strony na pełną kompensatę poniesionych nakładów rzeczowych i pracy własnej, z drugiej zaś na pewną skalę tworzenia nowych wartości dla właścicieli gospodarstw, poprzez uzyskiwanie oprocentowania kapitałów własnych. Podkreślić należy również występowanie w gospodarstwach agresywno-konserwatywnych efektu dźwigni finansowej, na który wskazuje wyższy poziom rentowności kapitału własnego aniżeli kapitału całkowitego. Pozytywny obraz kreśli tutaj także rentowność kapitału stałego. Dodatkowo jej wartości wskazują na dobrą kondycję finansową oraz relatywnie duże możliwości rozwojowe gospodarstw.

### Podsumowanie i wnioski

Strategie płynności finansowej silnie różnicują gospodarstwa rolne pod względem kondycji ekonomiczno-finansowej. Najważniejsze różnice to:

1. Gospodarstwa agresywne i agresywno-konserwatywne wyróżniały się wyraźnie niższym aniżeli gospodarstwa realizujące strategię konserwatywną i konserwatywno-agresywną poziomem statycznych i dynamicznych wskaźników płynności.

2. Najmniej zadłużone były gospodarstwa nastawione do płynności konserwatywnie i konserwatywno-agresywnie, w większym zaś stopniu pozostałe. Nie zmienia to jednak generalnie pozytywnej oceny wszystkich grup gospodarstw w zakresie ryzyka finansowego mierzonego stopami zadłużenia oraz negatywnej oceny w zakresie zdolności obsługi długu, która systematycznie malała.

3. Poziom sprawności gospodarstw, mierzony wskaźnikiem operacyjności, wykazuje silne związki z typem realizowanej strategii płynności. Zdecydowanie niekorzystnie relacja kosztów własnych do przychodów ze sprzedaży kształtowała się w gospodarstwach nastawionych do płynności agresywnie i konserwatywno-agresywnie. W nich wskaźnik ten kształtował się na poziomie przekraczającym 100%. Oznacza to, że gospodarstwa te nie były zdolne do zwrotu poniesionych nakładów gospodarczych i tym samym nie funkcjonowały w strefie rentowności. Na ich tle korzystniej prezentowały się strategie agresywno-konserwatywna i konserwatywna, w których wystąpiło zarówno pokrycie kosztów własnych przychodami z produkcji, jak i symptomy poprawy w tym zakresie.

4. Silnie różnicują wyodrębnione strategie kryteria oceny sprawności oparte na miarach rotacji. Najwolniej majątek odtwarzały gospodarstwa konserwatywno-agresywne, najszybciej zaś gospodarstwa realizujące strategię agresywno-konserwatywną.

5. Na znaczący wzrost sprawności wskazują kryteria oceny wydajności czynników wytwórczych. Poziom i dynamika zmian wydajności miały różne charakterystyki w poszczególnych grupach. Najniższym poziomem i przyrostem produktywności ziemi cechowały się gospodarstwa agresywno-konserwatywne, wyróżniały się one jednak największą wydajnością pracy oraz produktywnością majątku trwałego i równocześnie dużą dynamiką ich wzrostu.

6. Syntetycznym odzwierciedleniem różnic w poziomie sprawności badanych strategii płynności finansowej jest zdolność do generowania dochodów (zysków). Stopy dochodowości obniżały się we wszystkich grupach gospodarstw. Przy stosunkowo niewielkim ich zróżnicowaniu najwyższy ich poziom, poza dochodowością sprzedaży, wystąpił w gospodarstwach nastawionych agresywno-konserwatywnie do ryzyka płynności. Zdecydowanie silniej różnicują badane gospodarstwa wskaźniki rentowności oparte na zysku. Wprawdzie i w tym przypadku zauważalny jest dość wyraźny regres i duża zmienność, niemniej jednak i o stałej zdolności do generowania zysków można mówić wyłącznie w odniesieniu do gospodarstw, w których nastawienie do płynności finansowej miało agresywno-konserwatywny lub konserwatywny charakter.

### Literatura

- Golaś Z., Bieniasz A.** (2006): Strategie płynności finansowej indywidualnych gospodarstw rolnych. Roczn. AR Pozn. 377, Ekon. 5: 125-140.
- Sierpińska M., Jachna T.** (1993): Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych. PWN, Warszawa.
- Sierpińska M., Wędzki D.** (1997): Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie. PWN, Warszawa.
- Wyniki** rachunkowości rolnej gospodarstw indywidualnych. (2002). IERiGŻ, Warszawa. [dyskietka].

### FINANCIAL CONSEQUENCES OF DIFFERENTIATION OF STRATEGY OF FINANCIAL LIQUIDITY IN AGRICULTURAL FARMS

#### S u m m a r y

The differentiation of financial situation of agricultural farms according to financial liquidity strategy has been presented in the study. According to audits results the farms managing with liquidity in variant aggressive-conservative and conservative had generally the best financial situation. At higher level of coefficients of static and dynamic liquidity was distinguished. Moreover, they were less indebted and more capable of debt servicing. Additionally, they reached a more profitable their own costs, as well as used their capital more intensively. The farms reached a higher level of productiveness of production-creating factors and were characterized by the highest alloys of remunerativeness and rentability.