

*MIROSŁAW WASILEWSKI*

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego  
Warszawa

## **EFEKTYWNOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTW ROLNICZYCH A POZIOM KAPITAŁU OBROTOWEGO<sup>1</sup>**

### **Wstęp**

Zarządzający przedsiębiorstwem funkcjonującym na rynku spotyka się z całym zespołem zmiennych decyzyjnych. Stopień wpływu przedsiębiorstwa na te zmienne jest zróżnicowany. Powstają różne obszary niepewności dla przedsiębiorstwa, wynikające np. z wieloznacznych sytuacji na rynku, z nieprzewidywalnych zachowań konkurentów, czy niewystarczających informacji. W aspekcie mikroekonomicznym jedną z podstawowych zasad finansów przedsiębiorstwa jest, żeby składniki aktywów o określonym stopniu płynności były finansowane pasywami o odpowiadającym im stopniu wymagalności. Założeniem strategicznym wobec tego powinno być finansowanie aktywów obrotowych kapitałem krótkoterminowym, a majątku trwałego kapitałem długoterminowym. Najważniejszy jest jednak majątek operacyjny, służący produkcji wyrobów i świadczeniu usług atrakcyjnych dla klientów, a więc ten zwiększający wartość dla właścicieli. Majątek obrotowy powinien być ograniczany tylko do niezbędnego poziomu [8].

Część majątku obrotowego, która jest finansowana przez kapitał stały staje się newartościowym punktem procesu finansowania przedsiębiorstwa w postaci kapitału obrotowego netto. Kapitał ten jest to różnica wartości aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych, wraz z krótkoterminowymi, innymi rozliczeniami międzyokresowymi [1, 2, 12, 17]. Jest ona równoważna części aktywów obrotowych, finansowanej kapitałem własnym, rezerwami na zobowiązania, zobowiązaniami długoterminowymi oraz pozostałą częścią rozliczeń międzyokresowych. Kapitał obrotowy mierzy poziom funduszy, które byłyby dostępne do nabycia środków do produkcji (np. nawozów, środków chemicznych i innych rodzajów środków obrotowych) po spłaceniu wszystkich zobowiązań bieżących [11].

Poziom i struktura kapitału obrotowego w dużej mierze wpływa na płynność finansową, która w trakcie funkcjonowania przedsiębiorstwa ulega stosunkowo dużym wahaniom. Wpływają na to przede wszystkim decyzje dotyczące zakupów surowców, towarów, sprzedaży i regulowania zobowiązań. Jeżeli wzrost kapitału obrotowego wiąże się z pogorszeniem, czy wręcz brakiem płynności finansowej przedsiębiorstwa, to mamy do czynienia z procesem zamrażania środków finanso-

---

<sup>1</sup> Opracowanie zostało napisane w ramach badań własnych SGGW – projekt nr 504-08030015.

wych w aktywach – zarówno trwałych, jak i obrotowych. Rola kapitału obrotowego jest znacząca w przedsiębiorstwie z punktu widzenia jego rozwoju, a co za tym idzie wzrost wartości przedsiębiorstwa [9]. Zatem wzrost wartości przedsiębiorstwa wiąże się ze wzrostem kapitału obrotowego, popartego wysoką płynnością finansową, dającą w konsekwencji pożądaną stan wypłacalności przedsiębiorstw. Przy zarządzaniu kapitałem obrotowym należy mieć jednak na uwadze zależność między stosowaną strategią zarządzania kapitałem obrotowym a wynikami ekonomiczno-finansowymi przedsiębiorstw. W przypadku przedsiębiorstw rolniczych występują w tym względzie znaczące różnice, zwłaszcza co do płynności finansowej oraz sprawności gospodarowania [14]. Również strategia zachowania płynności finansowej w aspekcie kapitału obrotowego w jednostkach rolniczych jest odmienna niż w przedsiębiorstwach pozarolniczych, chociażby ze względu na sezonowość produkcji [13]. Przedmiot zarządzania kapitałem obrotowym netto należałoby zdefiniować jako podejmowanie decyzji, które wpływają na poziom operacyjnych aktywów bieżących oraz operacyjnych pasywów bieżących, a więc kształtują operacyjne zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto [15]. Określone strategie optymalizacji kapitału obrotowego brutto tworzy się na podstawie cząstkowych strategii kształtowania majątku obrotowego oraz źródeł jego finansowania [16]. Kapitał obrotowy brutto to wartość aktywów obrotowych wraz ze źródłami ich finansowania [17].

Ogólnie uważa się, że potrzeby kapitałowe nowoczesnego rolnictwa są duże i zależą od fazy rozwojowej, nasilenia substytucji pracy i ziemi kapitałem oraz przebiegu koncentracji produkcji [10]. Źle ukształtowana struktura kapitału może powodować, że przedsiębiorstwo funkcjonuje na granicy wypłacalności, czemu towarzyszy wysokie zadłużenie i duże ryzyko. Jedną z przyczyn takiej sytuacji jest niedobór i niewłaściwa struktura kapitału obrotowego, w rezultacie dużego wyposażenia przedsiębiorstw rolniczych w majątek trwały [5]. Rozwiązania modelowe wskazują, że optymalna struktura kapitału w przedsiębiorstwach rolniczych zidentyfikowanych jako najlepsze, w niewielkim stopniu odbiegała od rzeczywistego sposobu finansowania działalności. W jednostkach najsłabszych różnice były znaczne i wiązały się ze zbyt dużym rzeczywistym ich zadłużeniem [6]. Dlatego też w przedsiębiorstwach rolniczych bardzo ważne jest kształtowanie odpowiednich relacji między zewnętrznymi i wewnętrznymi źródłami finansowania, oraz odnoszenie tych wartości do odpowiednich grup składników majątkowych. Określenie zależności między poziomem kapitału obrotowego netto w przedsiębiorstwach rolniczych a wybranymi aspektami efektywności ich działalności jest więc interesujące.

Celem opracowania jest określenie zależności między wartością kapitału obrotowego netto<sup>2</sup> a efektywnością przedsiębiorstw rolniczych. Analiza będzie dotyczyć rentowności majątku, sprzedaży oraz kosztów działalności operacyjnej, jak również wskaźników kosztochłonności aktywów z działalności operacyjnej i kosztochłonności sprzedaży. Ponadto określono produktywność kosztów i aktywów oraz oddziaływanie kapitału obrotowego na majątek i zysk (stratę) netto przedsiębiorstw.

<sup>2</sup> W praktyce kapitał ten nazywa się krótko kapitałem obrotowym, i w takim znaczeniu to pojęcie będzie wykorzystywane przy analizie wyników badań.

Prezentowane wskaźniki związane są z oceną działalności produkcyjnej o charakterze intensywnym, ze względu na przewagę wskaźników jakościowych, wpływających na rentowność majątku. Do obliczeń wskaźników przyjmowano wielkości wyrażone w cenach bieżących.

Badania przeprowadzono w spółkach Agencji Nieruchomości Rolnych (ANR), przedsiębiorstwach dzierżawiących ziemię od ANR oraz przedsiębiorstwach, które zakupiły ziemię od ANR<sup>3</sup>. Okres badawczy obejmuje lata 2000-2004. Dobór przedsiębiorstw był celowy, a do badań przyjęto te, których zarządzający wyrazili zgodę na udzielenie informacji. Łączna liczba przedsiębiorstw w zależności od roku oscylowała w przedziale 117-122. Natomiast liczba przedsiębiorstw w zależności od formy prawnej zagospodarowania ziemi kolejno w latach 2000-2004 kształtowała się następująco: spółki ANR – 23, 20, 18, 18, 17; przedsiębiorstwa dzierżawców - 67, 70, 69, 66, 60; przedsiębiorstwa z zakupem ziemi (właściciele) – 28, 31, 35, 38, 40. Analizowane przedsiębiorstwa rozmieszczone są na terenie całej Polski i obejmują wszystkie województwa. W ramach badanej zbiorowości przedsiębiorstw zachodziły niewielkie zmiany w kwalifikacji prawnej zagospodarowania ziemi. Przyjęto, że analizie podlega określona zbiorowość przedsiębiorstw, z uwzględnieniem zmienności w kwalifikowaniu do poszczególnych ich grup. Wpływ zmian liczebności przedsiębiorstw o poszczególnych formach prawnych na wyniki analizy był minimalny, a autorowi opracowania zależało na objęciu badaniem jak największej ich liczby.

Jako kryterium klasyfikacji przedsiębiorstw wykorzystano poziom kapitału obrotowego netto<sup>4</sup>. Do grupowania przedsiębiorstw wykorzystano metodę rangową. Sprowadza się ona do porządkowania obiektów według wybranych cech i zsumowania pozycji dla poszczególnych sortowań. Opierając się na ustalonej liście rankingowej, wyodrębniono ich grupy według metody tzw. kwartyli. Pierwsza grupa przedsiębiorstw obejmowała 25% ich zbiorowości (dolny kwartył) o najniższej wartości kapitału obrotowego, druga o przeciętnej (50% zbiorowości), a trzecia o wartości najwyższej (25% zbiorowości). Analizując uzyskane wielkości ekonomiczno-finansowe wykorzystano zatem podział przedsiębiorstw na pierwszą (I), drugą (II) i trzecią (III) grupę<sup>5</sup>.

<sup>3</sup> Badaniami zostały objęte przedsiębiorstwa współpracujące z Instytutem Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – Państwowym Instytutem Badawczym (IERiGŻ – PIB) w Warszawie. Informacje finansowe z przedsiębiorstw pochodzą z bazy danych IERiGŻ – PIB.

<sup>4</sup> Wartość kapitału obrotowego w poszczególnych grupach przedsiębiorstw kolejno od 2000 roku do roku 2004 kształtowała się następująco (w tys. zł):

grupa I: -11776-76; -11277-50; -15702-61; -17093-75; -1411-211;

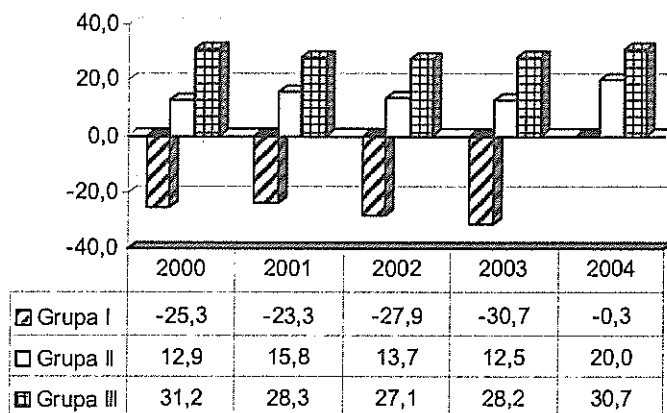
grupa II: 79-1065; 56-988; 69-879; 84-1164; 218-1686;

grupa III: 1124-18697; 1057-20203; 899-20766; 1267-22606; 1724-28984.

<sup>5</sup> Liczba przedsiębiorstw zakwalifikowanych do wydzielonych grup kolejno od 2000 roku do 2004 roku kształtowała się następująco: grupa I – 31, 31, 30, 31, 30; grupa II – 62, 62, 61, 62, 59; grupa III – 31, 31, 30, 31, 30.

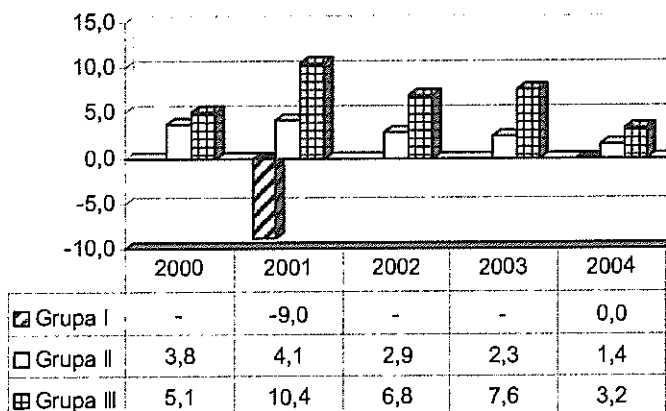
## Wyniki badań

Na rys. 1 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika oddziaływania kapitału obrotowego na majątek, obliczonego jako relacja tego kapitału do aktywów. W pierwszej grupie przedsiębiorstw kapitał obrotowy był ujemny, co oznacza, że poziom zobowiązań krótkoterminowych przewyższa wartość aktywów obrotowych. Zatem część aktywów trwałych została sfinansowana krótkoterminowym kapitałem obcym, co można uznać za zależność stosunkowo niekorzystną. Aktywa trwałe są pozycją majątkową przeznaczoną do długoterminowego użytkowania, przez co finansowanie krótkoterminowym kapitałem obcym nie odzwierciedla zgodności w ujęciu czasowym. Sytuację taką można określić jako niekorzystną. W pierwszej grupie przedsiębiorstw w 2004 roku, w stosunku do lat poprzednich wystąpiła zasadnicza poprawa poziomu kapitału obrotowego, gdyż jego udział w majątku zmniejszył się do niewielkiego poziomu ujemnego, wynoszącego jedynie -0,3%. W pozostałych dwóch grupach przedsiębiorstw kapitał obrotowy był dodatni. Najwyższy udział tego kapitału w majątku dotyczył trzeciej grupy przedsiębiorstw w 2000 roku i kształtował się na poziomie 31,2%. W latach następnych miał miejsce nieznaczny spadek tego udziału (do 27,1% w 2002 roku), natomiast w latach kolejnych wzrost (do 30,7% w 2004 roku). W drugiej grupie przedsiębiorstw udział kapitału obrotowego był około dwukrotnie niższy niż w grupie trzeciej w latach 2000-2003, natomiast w 2004 roku różnica ta uległa zmniejszeniu. Uwzględniając wielkości ujemne, największa różnica w poziomie wskaźnika oddziaływania kapitału obrotowego na majątek wystąpiła między pierwszą i trzecią grupą przedsiębiorstw w 2003 roku i wynosiła aż 58,9 pkt%. Reasumując można stwierdzić, że zróżnicowanie badanych przedsiębiorstw pod względem znaczenia kapitału obrotowego było stosunkowo duże. Zatem interesujące wydaje się określenie zależności tego zróżnicowania i efektywności działalności od ważniejszych czynników wytwórczych i wyników ekonomiczno-finansowych.



**Rys. 1.** Wskaźnik oddziaływania kapitału obrotowego na majątek (%).

Źródło: Opracowanie własne.



Rys. 2. Wskaźnik relacji kapitału obrotowego na jednostkę zysku netto.

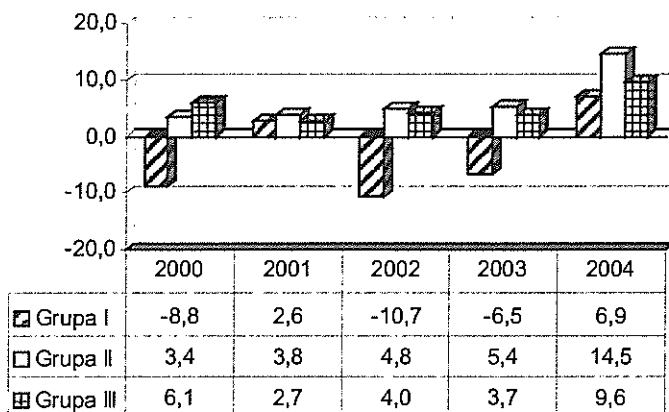
Źródło: Opracowanie własne.

Kształtowanie się wskaźnika relacji kapitału obrotowego na jednostkę zysku przedstawiono na rys. 2. Wskaźnik ten odzwierciedla wielkość kapitału obrotowego wygenerowanego na jednostkę zysku netto, przy osiągniętej rentowności aktywów. W latach 2000 oraz 2002-2003 w pierwszej grupie badanych przedsiębiorstw wystąpiła strata netto. Przy ujemnym kapitale obrotowym w tej grupie przedsiębiorstw, analizowany wskaźnik ma wielkość dodatnią, co nie oddaje rzeczywistości i wydatnie utrudnia interpretację. Dlatego też w wymienionych latach nie obliczono relacji między wielkością kapitału obrotowego i zyskiem netto. Również przy interpretacji wyników obliczeń z lat 2001 i 2004 należy mieć na uwadze, że ujemny wskaźnik wynika z ujemnego kapitału obrotowego w tej grupie przedsiębiorstw, a nie ze straty netto. Oznacza to, że zysk ten został wygenerowany przez inne składniki majątkowe, gdyż kapitału obrotowego nie wystarczyło nawet na pokrycie najbardziej wymagalnych zobowiązań. Najwyższy poziom analizowanej relacji odnotowano w przedsiębiorstwach o największej wartości kapitału obrotowego, a najwyższy wskaźnik w 2001 roku. Wynosił on 10,4, a więc 10 zł kapitału obrotowego przynosiło 1 zł zysku netto. W tej grupie przedsiębiorstw odnotowano największe wahania poziomu tej relacji w poszczególnych latach (w 2004 roku wskaźnik ten wynosił jedynie 3,2), co świadczy o tym, że nie występowała zasadnicza, jednorodna zależność między wielkością kapitału obrotowego a poziomem zysku netto. Wynika to z faktu, że zysk jest generowany także przez zaangażowanie pozostałych składników majątkowych. Stosunkowo stabilna sytuacja w kształtowaniu się relacji kapitału obrotowego do zysku netto dotyczyła drugiej grupy przedsiębiorstw (o przeciętnej wielkości kapitału obrotowego). W tych przedsiębiorstwach widoczna była także tendencja malejąca wielkości tej relacji – z 4,1 w 2001 roku do 1,4 w 2004 roku. Oznacza to coraz wyższą efektywność zaangażowania kapitału obro-

towego w działalność przedsiębiorstw. Najwyższą różnicę między drugą i trzecią grupą przedsiębiorstw odnotowano w 2001 roku – na poziomie 6,3. W pozostałych latach różnica ta była dużo niższa, należy więc sądzić, że zróżnicowanie efektywności zaangażowania kapitału obrotowego nie było duże w wydzielonych pod względem kryterium koncentracji tego kapitału grupach przedsiębiorstw.

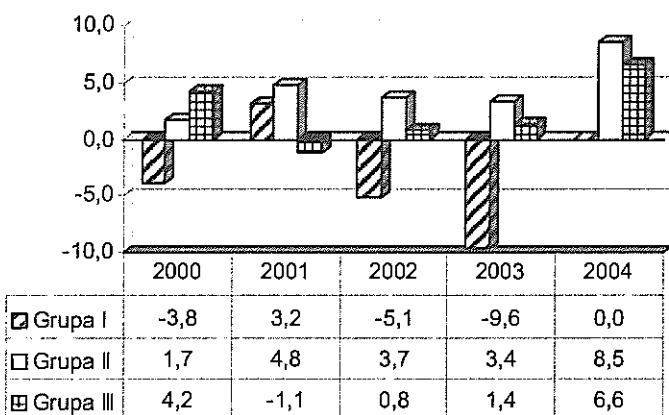
Reasumując można stwierdzić, że dodatni kapitał obrotowy przyczyniał się na ogół do rentownej działalności przedsiębiorstw, określonej jako średnia dla pewnej ich grupy. Nie oznacza to jednak, że w poszczególnych (pojedynczych) przedsiębiorstwach fakt posiadania dodatniego kapitału obrotowego umożliwiał zawsze generowanie zysku netto, ponieważ wynik finansowy jest kształtowany także przez inne relacje majątkowo-kapitałowe. Wielkości relacji między kapitałem obrotowym a zyskiem netto należy ocenić korzystnie, przy czym zbyt wysoki poziom wskaźnika może oznaczać nieefektywne (zbyt duże) zaangażowanie kapitału obrotowego w proces wytwarzania w przedsiębiorstwach w stosunku do uzyskiwanych efektów. Generalnie powinno się dążyć do minimalizacji poziomu tego wskaźnika, gdyż niższy kapitał obrotowy przyczynia się do osiągnięcia zysku, a wolne środki finansowe mogą być zaangażowane np. w proces inwestycyjny. Aby potwierdzić te zależności, należałoby przeprowadzić analizę wybranych wskaźników rentowności.

Wskaźnik rentowności majątku obliczono jako relację zysku (straty) netto do wartości aktywów (rys. 3). Jak już stwierdzono, w pierwszej grupie przedsiębiorstw, o ujemnym kapitale obrotowym miała miejsce strata na działalności w latach 2000 oraz 2002-2003, a przez to i majątek nie był efektywnie wykorzystany. Dodatnią rentowność majątku w tej grupie przedsiębiorstw uzyskano w 2004 roku – 6,9%. W przedsiębiorstwach o przeciętnym poziomie kapitału obrotowego (grupa II) rentowność majątku była na ogół wyższa (z wyjątkiem 2000 roku) niż w tych o najwyższym kapitale obrotowym. W drugiej grupie przedsiębiorstw odnotowano również korzystną tendencję wzrostową rentowności majątku, z 3,4% w 2000 roku do 14,5% w 2004 roku, tj. o 11,1 pkt%. W grupie trzeciej przedsiębiorstw poziom analizowanego wskaźnika nie wykazywał istotnych zmian, a jego wielkość w poszczególnych latach była dodatnia, ale stosunkowo zróżnicowana. Największą różnicę między drugą i trzecią grupą przedsiębiorstw odnotowano w 2004 roku – 4,9 pkt%. Stwierdzone zależności potwierdzają opisane relacje między wielkością kapitału obrotowego a zyskiem netto. W przedsiębiorstwach o najwyższym kapitale obrotowym powinny być podjęte działania zwiększające efektywność zaangażowanego majątku, w części poprzez zmianę jego struktury. Należy również dostosować poziom kapitału obrotowego do możliwości jego efektywnego wykorzystania. Reasumując można stwierdzić, że w większości przedsiębiorstw wykorzystanie majątku zaangażowanego w proces wytwarzania było efektywne, co należy uznać za korzystne. Poziom rentowności majątku był jednak stosunkowo niski, zwłaszcza ze względu na długi obrót kapitału w rolnictwie i na ogół duże potrzeby w zakresie odtwarzania aktywów trwałych.



Rys. 3. Wskaźnik rentowności majątku (%).

Źródło: Opracowanie własne.



Rys. 4. Wskaźnik rentowności kosztów z działalności operacyjnej (%).

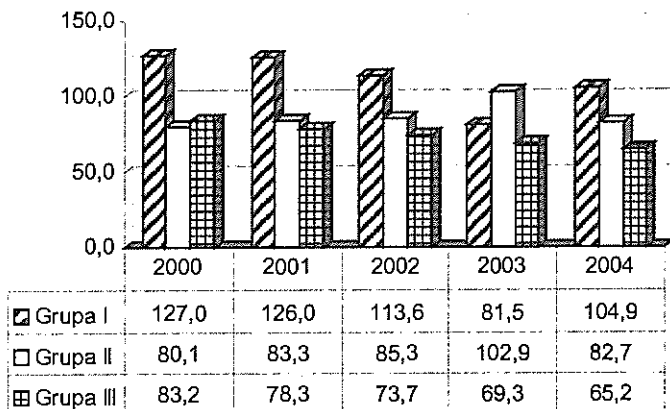
Źródło: Opracowanie własne.

Wskaźnik rentowności kosztów działalności operacyjnej obliczono jako stosunek zysku (straty) ze sprzedaży do poziomu wymienionych kosztów (rys. 4). W pierwszej grupie przedsiębiorstw już na poziomie sprzedaży w latach 2000 oraz 2002-2003 ponoszona była strata. W takiej sytuacji znalazła się również trzecia grupa przedsiębiorstw w 2001 roku. Podobnie jak przy rentowności majątku, najwyższy poziom analizowanego wskaźnika odnotowano w przedsiębiorstwach o przeciętnym poziomie kapitału obrotowego (z wyjątkiem 2000 roku). W tej

grupie przedsiębiorstw najwyższy był także wskaźnik rentowności kosztów działalności operacyjnej w analizowanym okresie (w 2004 roku wynosił 8,5%). Nie stwierdzono przy tym jednorodnych tendencji w ujęciu dynamicznym. Natomiast największa strata z tytułu ponoszonych kosztów działalności operacyjnej powstała w pierwszej grupie przedsiębiorstw (w 2003 roku wynosiła -9,6%). Jedynie w trzeciej grupie przedsiębiorstw odnotowano rosnącą tendencję analizowanego wskaźnika w latach 2001-2004 (o 7,7 pkt%). Można stwierdzić, że zbyt niski poziom kapitału obrotowego nie pozwala na uzyskiwanie korzystnego wyniku ze sprzedaży. Jednocześnie jednak najwyższa (zbyt wysoka) wartość tego kapitału nie zapewnia najwyższej rentowności kosztów działalności operacyjnej. Ogólnie można stwierdzić, że wskaźnik ten w badanych przedsiębiorstwach kształtował się na zbyt niskim poziomie, i powinny zostać podjęte działania w kierunku zwiększenia efektywności działalności operacyjnej.

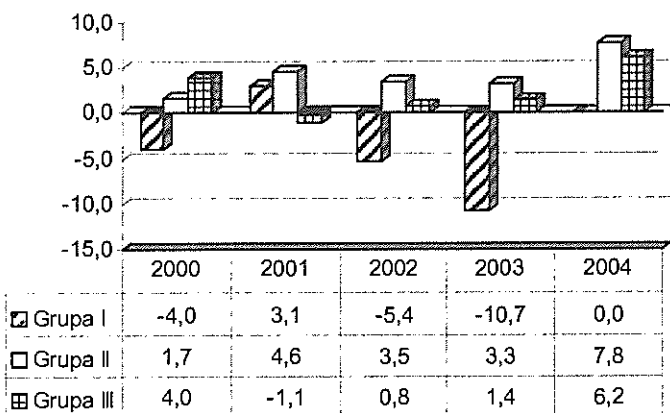
Na rys. 5 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika kosztochłonności aktywów działalności operacyjnej, obliczonego jako relacja kosztów działalności operacyjnej do wartości majątku. W pierwszej grupie przedsiębiorstw stwierdzono malejącą tendencję wskaźnika kosztochłonności (z 127% w 2000 roku do 81,5% w 2003 roku), a następnie zaznaczył się wzrost – do 104,9%. Wyższy poziom kosztów operacyjnych niż wartości majątku jest zjawiskiem niekorzystnym. Koszty generują zobowiązania, zatem wyższy od majątku ich poziom może świadczyć o problemach z wypłacalnością. Sytuacja taka wskazuje na dużą skalę działalności i brak pokrycia kosztów przez posiadany majątek. W przedsiębiorstwach o najwyższym kapitale obrotowym analizowany wskaźnik kształtował się na ogół na najniższym poziomie (z wyjątkiem 2000 roku). W tej grupie przedsiębiorstw widoczna była również wyraźna tendencja malejąca wskaźnika kosztochłonności aktywów działalności operacyjnej (z 83,2% w 2000 roku do 65,2% w 2004 roku, tj. o 18 pkt%). Jest to bardzo korzystne, świadczy bowiem o poprawie efektywności wykorzystania majątku. Jednak – jak wykazała analiza wskaźnika rentowności majątku – nie musi się to przekładać na najwyższą efektywność jego wykorzystania. Przedsiębiorstwa o przeciętnym poziomie kapitału obrotowego charakteryzowały się wyższym wskaźnikiem kosztochłonności aktywów działalności operacyjnej niż te z grupy trzeciej, ale rentowność majątku miały na ogół wyższą. Wynika z tego, że wskaźnik ten – aczkolwiek istotny z punktu widzenia oceny poziomu kosztochłonności majątku – powinien być weryfikowany przez ocenę płynności finansowej, a zwłaszcza rentowności działalności. Podkreślenia wymagają dość istotne różnice w wielkości wskaźnika między pierwszą i trzecią grupą przedsiębiorstw w badanym okresie (najwyższa różnica w 2000 roku wynosiła aż 43,8 pkt%, a najniższa w 2003 roku 12,2 pkt%). Natomiast różnica między drugą i trzecią grupą przedsiębiorstw była znacznie mniejsza (jedynie w 2003 roku wynosiła aż 33,6 pkt%). Reasumując można stwierdzić, że w przedsiębiorstwach rolniczych o zróżnicowanym poziomie kapitału obrotowego kosztochłonność aktywów działalności operacyjnej była także zróżnicowana. Podkreślenia wymaga fakt, że rosnący poziom kapitału obrotowego przyczyniał się do zmniejszenia kosztochłonności aktywów działalności operacyjnej, co należy uznać za tendencję korzystną.





Rys. 5. Wskaźnik kosztocłonności aktywów działalności operacyjnej (%).

Źródło: Opracowanie własne.



Rys. 6. Wskaźnik rentowności sprzedaży (%).

Źródło: Opracowanie własne.

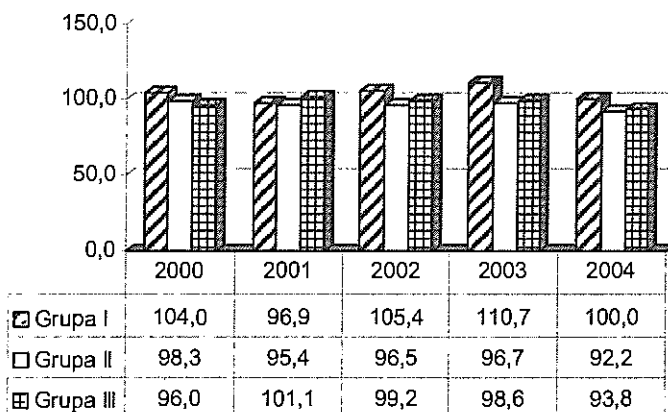
Na rys. 6 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika rentowności sprzedaży, obliczonego jako relacja zysku (straty) ze sprzedaży do wartości przychodów ze sprzedaży. Jedynie w grupie przedsiębiorstw o przeciętnym kapitale obrotowym we wszystkich badanych latach stwierdzono dodatni poziom rentowności sprzedaży, przy czym nie zaznaczyły się jednolite tendencje w ujęciu dynamicznym. Najwyższy poziom wskaźnika odnotowano w 2004 roku (7,8 %), natomiast w pozostałych latach wskaźnik ten był dużo niższy. W pierwszej grupie przedsiębiorstw (o najniższym kapitale obrotowym) w latach 2000 oraz 2002-2003 odnotowano stratę na sprzedaży, najwyższą na poziomie -10,7% w 2003 roku. W tej grupie

przedsiębiorstw jedynie w 2001 roku stwierdzono opłacalność sprzedaży, na poziomie 3,1%. Można zatem zaryzykować stwierdzenie, że występuje ścisła zależność między wysokością kapitału obrotowego a rentownością sprzedaży. Zależność ta wynika z faktu, że ma miejsce powiązanie sprzedaży z cyklem składników aktywów obrotowych. Również w trzeciej grupie przedsiębiorstw w 2001 roku odnotowano stratę na sprzedaży – na poziomie -1,1%. W pozostałych latach sprzedaż była rentowna, chociaż na relatywnie niskim poziomie, najwyższym w 2004 roku (6,2%). Niższa rentowność w trzeciej grupie przedsiębiorstw w stosunku do grupy drugiej świadczy o tym, że istotne jest dopasowanie poziomu kapitału obrotowego do skali sprzedaży. Zachwiane relacje w tym względzie przyczyniają się do niższej rentowności sprzedaży. Uogólniając można stwierdzić, że poziom rentowności sprzedaży w badanych przedsiębiorstwach rolniczych jest stosunkowo niski, wskazane jest zatem podjęcie działań usprawniających działalność przedsiębiorstw, w celu zwiększenia ich efektywności.

Wskaźnik kosztocłonności sprzedaży obliczono jako relację poziomu kosztów działalności operacyjnej do wartości przychodów ze sprzedaży netto (rys. 7). Wskaźnik ten jest uzupełnieniem analizy rentowności sprzedaży, a zależności w tym przypadku są bardzo zbliżone. Najniższy poziom kosztocłonności sprzedaży występował na ogół w grupie przedsiębiorstw o przeciętnym poziomie kapitału obrotowego (grupa II). Najbardziej korzystna sytuacja miała miejsce w 2004 roku, w którym wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 92,2% w tej grupie przedsiębiorstw, a najmniej korzystna w 2000 roku (98,3%). Również w pozostałych grupach przedsiębiorstw w 2004 roku odnotowano tendencję malejącą wielkości tego wskaźnika w stosunku do lat poprzednich. W przedsiębiorstwach o najniższym poziomie kapitału obrotowego jedynie w 2001 roku wskaźnik ten ukształtował się na poziomie poniżej 100%. Najmniej korzystna sytuacja pod tym względem była w 2003 roku, gdyż przewaga kosztów nad przychodami wynosiła 10,7 pkt%. W przedsiębiorstwach o największym kapitale obrotowym kosztocłonność sprzedaży była stosunkowo wysoka, a w 2001 roku nawet wyższa od jej wartości, jednak w następnych latach sytuacja poprawiła się w tym zakresie. Można stwierdzić, że kosztocłonność sprzedaży w badanych przedsiębiorstwach była zbyt wysoka, powinny więc zostać podjęte działania zmniejszające poziom kosztów, gdyż wysokość cen np. skupu interwencyjnego przez Agencję Rynku Rolnego (ARR) jest na ogół z góry ustalona.

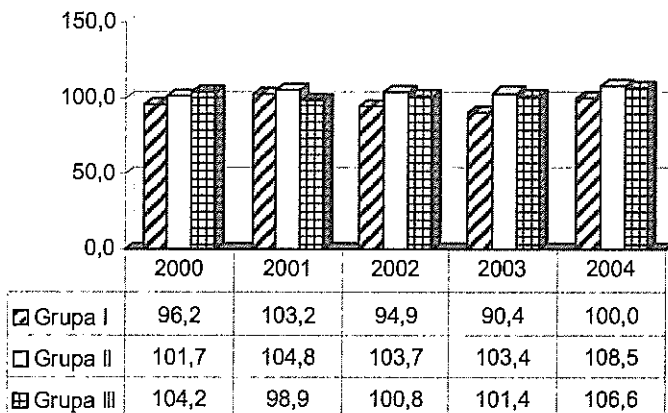
Wskaźnik produktywności kosztów jest relacją wartości przychodów netto ze sprzedaży do poziomu kosztów działalności operacyjnej (rys. 8). Wskaźnik ten jest odwrotnością wskaźnika kosztocłonności sprzedaży, zatem zależności między grupami przedsiębiorstw są zbliżone również pod tym względem. Najwyższa produktywność kosztów miała miejsce w przedsiębiorstwach o przeciętnej wartości kapitału obrotowego. W 2000 roku w tej grupie przedsiębiorstw nadwyżka przychodów ze sprzedaży nad kosztami jej uzyskania wynosiła jedynie 1,7 pkt%, w kolejnych latach uległa nieznacznemu zwiększeniu (o 1-2 pkt%), natomiast w 2004 roku była najwyższa i wyniosła 8,5 pkt%. W trzeciej grupie przedsiębiorstw w tym roku wskaźnik produktywności kosztów ukształtował się także na najwyższym poziomie (106,6 %), ale – z wyjątkiem 2000 roku – jego wielkość była niższa niż

w drugiej grupie przedsiębiorstw. Najniższą wielkością wskaźnika charakteryzowały się przedsiębiorstwa o najniższym kapitale obrotowym z wyjątkiem 2001 roku. Najwyższa przewaga przedsiębiorstw z trzeciej grupy nad tymi z pierwszej zaznaczyła się w 2003 roku (11 pkt%). Dominacja drugiej grupy przedsiębiorstw nad przedsiębiorstwami z grupy trzeciej była na ogół niewielka (na ogół 2-3 pkt%). Można zatem stwierdzić, że badane przedsiębiorstwa wskaźnik produktywności kosztów miały zbyt niski, zwłaszcza mając na uwadze fakt, że na końcowy wynik netto przedsiębiorstwa ma wpływ jeszcze pozostała działalność operacyjna, działalność finansowa oraz zdarzenia o charakterze nadzwyczajnym.



Rys. 7. Wskaźnik kosztocłonności sprzedaży (%).

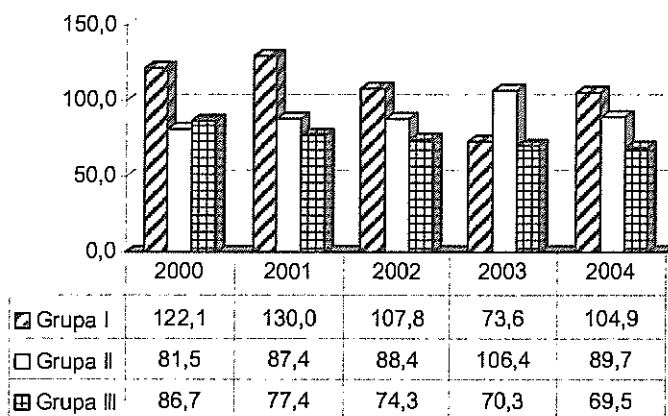
Źródło: Opracowanie własne.



Rys. 8. Wskaźnik produktywności kosztów (%).

Źródło: Opracowanie własne.

Na rys. 9 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika produktywności aktywów, obliczonego jako relacja przychodów netto ze sprzedaży do wartości majątku przedsiębiorstwa. Wskaźnik ten informuje, ile wyniesie przychód ze sprzedaży, uzyskany ze 100 zł majątku zaangażowanego w procesie wytwarzania. Generalnie stwierdzono spadek produktywności aktywów wraz ze zwiększaniem się wartości kapitału obrotowego w przedsiębiorstwie. Z wyjątkiem 2003 roku, najwyższa wielkość analizowanego wskaźnika dotyczyła przedsiębiorstw o najniższym kapitale obrotowym. W tej grupie przedsiębiorstw najwyższy poziom osiągnął wskaźnik produktywności aktywów w 2001 roku (130%), co oznacza, że 100 zł majątku pozwoliło na uzyskanie 130 zł przychodów ze sprzedaży. W 2003 roku był on najniższy (73,6%). Najniższą produktywność aktywów (z wyjątkiem 2001 roku) odnotowano w przedsiębiorstwach o najwyższym kapitale obrotowym. W przedsiębiorstwach tych zaznaczyła się przy tym tendencja spadkowa produktywności aktywów w badanym okresie, do 69,5% w 2004 roku (spadek o 17,2 pkt%). Najwyższą przewagę przedsiębiorstw z grupy drugiej nad grupą trzecią stwierdzono w 2003 roku (o 36,1 pkt%), przy czym w 2000 roku odnotowano zależność odwrotną, z nieznaczną przewagą grupy trzeciej przedsiębiorstw (o 5,2 pkt%). Reasumując można stwierdzić, że pomimo najwyższej produktywności aktywów w pierwszej grupie przedsiębiorstw, ich rentowność w tym zakresie była najniższa. Oznacza to być może, że potencjał majątkowy w tych przedsiębiorstwach jest zbyt mały, aby zwiększyć efektywność działalności w tym zakresie. Przedsiębiorstwa z grupy trzeciej, charakteryzujące się znacznie niższym poziomem produktywności od tych z grupy pierwszej (najwyższa różnica w 2001 roku wynosiła aż 52,6 pkt%), charakteryzowały się znacznie wyższą rentownością aktywów. Jedną z przyczyn takiej zależności może być lepsze dopasowanie wielkości i struktury majątku do możliwości jego efektywnego wykorzystania. W przedsiębiorstwach z pierwszej grupy produktywność majątku kształtuje się najkorzystniej. Być może ze względu na większy stopień jego dekapitalizacji, a przez to stosunkowo niższą wartość netto, wskaźnik ten kształtuje się na relatywnie korzystnym poziomie.



**Rys. 9.** Wskaźnik produktywności aktywów (%).

Źródło: Opracowanie własne.

## Wnioski

W opracowaniu przedstawiono analizę zależności między wartością kapitału obrotowego a efektywnością przedsiębiorstw rolniczych. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski końcowe:

1. Zróżnicowanie poziomu kapitału obrotowego w przedsiębiorstwach rolniczych było stosunkowo duże, co w sposób zasadniczy różnicuje wyniki finansowe i efektywnościowe. W przedsiębiorstwach o najwyższym kapitale obrotowym stwierdzono zdecydowanie najwyższą jego relację do osiągniętego zysku. Największy poziom kapitału obrotowego, przeznaczanego do generowania zysku umożliwiał rentowne wykorzystanie majątku. W przedsiębiorstwach tych odnotowano także niską rentowność sprzedaży oraz kosztów z działalności operacyjnej, a w 2001 roku wystąpiła strata ze sprzedaży. W przedsiębiorstwach o przeciętnym kapitale obrotowym wskaźniki rentowności były najwyższe, co świadczy o dopasowaniu poziomu kapitału obrotowego do możliwości jego efektywnego wykorzystania. Można zatem uznać, że zbyt wysoka wartość kapitału obrotowego jest korzystniejsza niż wartość ujemna, ale należy poszukiwać optymalnej struktury aktywów obrotowych i prowadzić przemyślaną politykę w zakresie zarządzania zobowiązaniami bieżącymi.

2. Zbyt niski kapitał obrotowy jest często powodem ponoszenia strat, przy czym należy mieć na uwadze, że nie jest to jedyna przyczyna. Wskaźniki kosztochłonności aktywów z działalności operacyjnej, jak i kosztochłonności sprzedaży w przedsiębiorstwach o najniższym kapitale obrotowym były najwyższe, co miało wpływ na najniższą ich efektywność. Przedsiębiorstwa o najwyższym kapitale obrotowym charakteryzowały się najniższymi wskaźnikami kosztochłonności aktywów z działalności operacyjnej, ale kosztochłonność sprzedaży miały nieznacznie wyższą, niż te o przeciętnym kapitale obrotowym, co przekładało się także na niższą produktywność kosztów z działalności operacyjnej i najniższą wśród badanych grup przedsiębiorstw produktywność aktywów. Z kolei przedsiębiorstwa o najniższym kapitale obrotowym produktywność majątku miały na ogół najwyższą, nie wpływało to jednak w pożądanym sposób na poziom rentowności działalności. Można przypuszczać, że w tych przedsiębiorstwach wartość majątku i jego struktura, zwłaszcza w zakresie aktywów obrotowych, nie są odpowiednie do prowadzenia efektywnej działalności.

3. Wartość kapitału obrotowego istotnie oddziałuje na efektywność działalności przedsiębiorstw rolniczych. Zbyt wysoki kapitał obrotowy może świadczyć o zbyt dużym zamrożeniu środków, przez co obniża rentowność działalności przedsiębiorstwa. Nie należy zatem maksymalizować wartości kapitału obrotowego w przedsiębiorstwach rolniczych, a powinno się dopasowywać wartość i strukturę tego kapitału do organizacji i technologii wytwarzania, mając przy tym na uwadze specyfikę branży rolniczej. Część składników aktywów obrotowych w przedsiębiorstwach rolniczych (np. stado obrotowe, zapasy zbóż) zwiększa płynność finansową, ale z założenia nie są przeznaczone do sprzedaży w dowolnym momencie, tylko po upływie okresu technologicznego, a zboża z własnej produkcji stanowią w większości zabezpieczenie paszowe produkcji zwierzęcej. Wysoka wartość stada

obrotowego może więc przyczyniać się do zwiększenia wartości kapitału obrotowego, nie zawsze jednak odzwierciedla jednoznacznie zależność między wartością kapitału obrotowego a efektywnością działalności przedsiębiorstwa.

#### Literatura:

1. Barry P.J., Ellinger P.N., Baker C.B., Hopkin J.A.: *Financial Management in Agriculture*. Interstate Publishers, Inc., Danville, Illinois 1995.
2. Bednarski L.: *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*. PWE Warszawa 2002.
3. Carpentier C.: The valuation effects of long-term changes in capital structure. *International Journal of Managerial, Finance*, Vol. 2, No. 1, 2006.
4. Duliniec A.: *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*. Wydawnictwo Naukowe PWN Warszawa, 2001.
5. Franc J.: Dźwignia finansowa w procesie podejmowania decyzji finansowych w przedsiębiorstwie rolniczym. *Zagadnienia Ekonomiki Rolnej*, nr 6, 2000.
6. Franc J.: *Struktura kapitału a procesy rozwojowe przedsiębiorstw rolniczych*. Wydawnictwo SGGW Warszawa 2003.
7. Glancey K.: Determinants of growth and profitability in small entrepreneurial firms. *Behaviour & Research*, Vol. 4, No. 1, 1998.
8. Kallberg J., Parkinson K.: *Corporate Liquidity. Management and Measurement*. Irwin, Homewood, 1993.
9. Krajewski M.: Znaczenie kapitału pracującego w procesie kreowania wartości przedsiębiorstwa /w:/ *Strategie wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Teoria i praktyka. Zeszyty Naukowe nr 434, Prace Instytutu Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw nr 48*. Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2006.
10. Kulawik J.: *Kapitał w rolnictwie. Studia i Monografie*, Wydawnictwo IERiGŻ Warszawa 1995.
11. Lee W.F., Boehlje M.D., Nelson A.G., Murray W.G.: *Agricultural finance*. Iowa State University Press/Ames, Iowa, 1988.
12. Sierpińska M., Wędzki D.: *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*. PWN Warszawa 1997.
13. Wasilewski M.: Strategia płynności finansowej w przedsiębiorstwach agrobiznesu. *Roczniki Naukowe SERiA*, tom VII, z. 1, 2005.
14. Wasilewski M.: Efektywność i sprawność gospodarowania w przedsiębiorstwach rolniczych w zależności od strategii zarządzania kapitałem pracującym /w:/ *Strategie wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Teoria i praktyka. Zeszyty Naukowe nr 434, Prace Instytutu Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw nr 48*. Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2006.
15. Wawryszuk A.: Przedmiot zarządzania kapitałem obrotowym netto w świetle maksymalizacji wartości dla właścicieli /w:/ *Zarządzanie finansami – teoria i praktyka. Prace Naukowe AE we Wrocławiu*, nr 1109. Wydawnictwo AE we Wrocławiu 2006.
16. Wędzki D.: Optymalizacja wielkości i struktury kapitału obrotowego brutto metodą analizy marginalnej. *Rachunkowość nr 2*, 1999.
17. Wędzki D.: *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Przepływy pieniężne a wartość dla przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Oficyna Ekonomiczna Kraków 2003.

*MIROŚLAW WASILEWSKI*  
Agricultural University  
Warszawa

## THE EFFECTIVENESS OF AGRICULTURAL ENTERPRISES AND THE LEVELS OF WORKING CAPITAL

### Summary

The analysis of interrelations between value of working capital and effectiveness of agricultural enterprises has been presented in the article. Relatively great differentiation of the levels of working capital has resulted from the study. The author pointed out that too high value of the working capital is more advantageous for an enterprise than its negative value. The firms with the lowest level of working capital usually generated losses and showed the highest costs in relation to both assets absorption and sale. On the contrary, firms with the highest working capital level were characterized by the lowest ratios of costs absorption of assets, even though the costs absorption of sale was quite high in comparison with the firms with an average value of working capital. This contributed to lower productivity of costs related to operational activity as well as to the lowest productivity of assets.

However, too high value of working capital reflects freezing of financial sources and contributes to deterioration of the efficiency of an enterprise. That is why maximizing of this capital in the agricultural enterprises is not sensible. The special attention should be paid to the adjusting of the level and structure of working capital to the ability of its effective use.