

JUSTYNA FRANCO-DĄBROWSKA
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego
Warszawa

REALNY, CZY NOMINALNY WYNIK FINANSOWY MIARĄ EFEKTYWNOŚCI GOSPODAROWANIA PRZEDSIĘBIORSTW ROLNYCH

Wstęp

Wynik finansowy stanowiący podstawę rozważań, to rezultat działalności podmiotu gospodarczego w określonym czasie. Może być wielkością dodatnią (zysk) lub ujemną (strata). Nadal pozostaje najważniejszą kategorią wynikową, obrazującą finansową jakość funkcjonowania przedsiębiorstwa. Właściciele upatrują w nim źródła przyrostu swojego bogactwa, bądź w postaci dywidend, bądź też wzrostu cen akcji, gdy odpowiednie kwoty zasilą kapitał własny [2, 6, 11, 12, 16, 17, 21, 22], a pracownicy oczekują premii i nagród z zysku [7].

Podziałowi podlega zysk netto. Pozostała część zysku to zysk niepodzielny kapitalizowany w przedsiębiorstwie [1, 6, 20]. O przeznaczeniu zysku decydują właściciele kapitału [3, 12, 19].

Przepisy prawa nie uzależniają podziału zysku od tego, czy jest to zysk realny czy skutek inflacji. Jednak z ekonomicznego punktu widzenia decyzje w sprawie podziału zysku powinny być podejmowane z uwzględnieniem realnej stopy zyskowności kapitałów własnych. Na wypłaty dla udziałowców lub na inwestycje netto powinien być przeznaczony zysk realny (stanowiący nadwyżkę ponad kwoty niezbędne na pokrycie skutków deprecjacji kapitałów własnych). Jeżeli realna stopa zyskowności kapitałów własnych jest ujemna, to brak jest ekonomicznego uzasadnienia dla wypłaty udziałowcom dywidendy lub innych wypłat z zysku netto dla władz spółki i jej pracowników [2, 7, 19], a skumulowana deprecjacja kapitałów własnych może doprowadzić do pogorszenia się kondycji finansowej przedsiębiorstwa.

Celem opracowania jest ocena gospodarowania wynikiem finansowym w aspekcie zapewnienia bezpieczeństwa finansowego (płynności finansowej) przedsiębiorstw dzierżawionych¹ w latach 1994-2003.

Istotne jest bowiem, czy w warunkach inflacji nominalny wynik finansowy może stanowić podstawę oceny efektywności zarządzania przedsiębiorstwem. Jako kryterium oceny przyjęto poziom nominalnej i realnej rentowności kapitałów

¹ Przedsiębiorstwa w dzierżawie, uczestniczące w „Rankingu 300”, organizowanym przez zespół dr W. Guzewicza w Instytucie Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej (IERiGŻ).

własnych oraz nominalną wartość wyniku finansowego w kontekście zapewnienia płynności finansowej. Postawiono hipotezę, że w warunkach inflacji niezbędne jest rozróżnianie nominalnej i realnej rentowności kapitałów własnych, a nominalny wynik finansowy nie może stanowić podstawy oceny efektywności zarządzania przedsiębiorstwem.

W badaniach analizie poddane zostały wskaźniki nominalnej i realnej stopy zwrotu z kapitałów własnych, nominalna wartość wyniku finansowego oraz podstawowe wskaźniki płynności finansowej. Konstrukcje wskaźników podano w załączniku w tabeli 3. Ze względu na zmienność pełnej zbiorowości, dla celów porównawczych wyselekcjonowano grupę przedsiębiorstw nieprzerwanie uczestniczących w „Rankingu 300” w latach 1995-2000, gdy wskaźniki inflacji przekraczały 10%.

Charakterystyka badanej grupy przedsiębiorstw

Analizowane przedsiębiorstwa dobrowolnie uczestniczyły w „Rankingu 300” w latach 1994-2003 (próbą obejmowała również te jednostki², które nie zajęły miejsca od 1 do 300). Zbiorowość składała się z przedsiębiorstw rolniczych dzierżawionych przez osoby fizyczne, spółki pracowników (najliczniej reprezentowane – średnio 84 przedsiębiorstwa) i dzierżawy pozostałe. Dane charakteryzujące badaną grupę przedsiębiorstw przedstawiono w tabeli 1.

Liczba jednostek była malejąca³ (od 206 przedsiębiorstw w 1996 r. do 143 w 2003 r.). Spółki cechowały się stosunkowo stabilną powierzchnią użytków rolnych (średnio 932 ha UR). W przedsiębiorstwach dzierżawionych przez osoby fizyczne nastąpiła jednak redukcja powierzchni o ponad połowę (z 1012 ha UR w 1994 r. do 444 ha UR w 2003 r.), w związku z pozbywaniem się gruntów słabszej jakości. We wszystkich grupach przedsiębiorstw zmniejszono zatrudnienie w przeliczeniu na 100 ha UR, ograniczając koszty wynagrodzeń i zwiększając wydajność pracy [8]. Najniższy poziom zatrudnienia charakteryzował przedsiębiorstwa dzierżawione przez osoby fizyczne, a najwyższy przedsiębiorstwa dzierżaw pozostałych. Przedsiębiorstwa cechowała rosnąca wartość majątku, którą powiększyły średnio

² W „Rankingu 300” dobrowolnie brały udział przedsiębiorstwa o różnych formach prawnych i organizacyjnych, m.in. gospodarstwa administrowane, jednoosobowe spółki Agencji Nieruchomości Rolnych, przedsiębiorstwa w dzierżawie. Badania w opracowaniu dotyczyły wyłącznie przedsiębiorstw dzierżawionych. Całkowita baza „Rankingu” obejmowała zmienną liczbę przedsiębiorstw (średnio w roku około 450), co spowodowało, że analizowana zbiorowość nie była jednolita. Centralne twierdzenie graniczne pozwala na wnioskowanie w warunkach zmiennej próbki, gdyż w miarę gdy jej wielkość wzrasta, rozkład statystyki testowej z próby zbliża się do rozkładu normalnego, nawet jeśli zmienna, którą mierzymy, nie posiada rozkładu normalnego [13]. W „Rankingu 300” szeregowano przedsiębiorstwa, jako kryterium przyjmując wskaźnik rentowności działalności gospodarczej („szacunek wyniku finansowego brutto uzyskanego z działalności gospodarczej do sumy przychodów ze sprzedaży i zrównanych z nimi pozostałych przychodów operacyjnych oraz przychodów finansowych” [10]).

³ W 1994 r. rozpoczęto zbieranie danych finansowych w ramach „Rankingu 200” (od 1995 r. „Ranking 300”), stąd stosunkowo niewielka liczba przedsiębiorstw. W latach 1995-1996, w ramach przekształceń własnościowych w rolnictwie przyjmowano przedsiębiorstwa w dzierżawę. W tym okresie powstawały kolejne jednostki powiększając bazę „Rankingu 300”.

ponad 4-krotnie. Największym majątkiem dysponowali dzierżawcy pozostali (średnio 4700 tys. zł na przedsiębiorstwo), najmniejszym i najwolniej powiększanym przedsiębiorstwa osoby fizycznej (średnio 2100 tys. zł na przedsiębiorstwo).

Tabela 1

Liczby charakteryzujące badane przedsiębiorstwa

Wyszczególnienie	Ważniejsze informacje za lata									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Liczebność próby (przedsiębiorstwa)	70	177	206	162	155	169	159	139	147	143
DOF	2	8	12	12	15	24	22	27	30	24
DP	12	53	72	56	52	68	58	36	48	54
DSP	56	116	122	94	88	77	79	76	69	65
Przeciętna powierzchnia użytków rolnych (ha)	929	965	1021	987	964	838	796	830	1015	948
DOF	1012	863	636	611	430	454	459	520	613	444
DP	1256	1342	1301	1346	1141	936	790	888	905	1246
DSP	856	799	894	821	951	870	895	913	1266	886
Zatrudnienie (os./100 ha UR)	5,27	4,86	4,80	4,65	3,99	3,22	3,09	3,27	3,10	3,51
DOF	3,71	3,77	4,79	4,48	3,15	2,85	2,39	2,08	2,08	2,12
DP	5,67	4,84	5,07	4,69	3,87	2,77	2,77	2,65	3,90	3,30
DSP	5,24	4,95	4,64	4,64	4,20	3,73	3,51	3,98	2,99	4,19
Wartość aktywów ^a (tys. zł)	1196	1623	2954	2894	3138	3012	2708	5964	4460	5150
DOF	1460	1501	2268	2965	2145	2900	1264	2741	1979	1411
DP	2396	2712	5057	4655	4010	3111	2881	5648	7695	8668
DSP	929	1134	1780	1836	2792	2959	2984	7354	3288	3608

^a Księgowa wartość aktywów według danych z bilansu majątkowego.

DOF – przedsiębiorstwa dzierżawione przez osoby fizyczne.

DP – pozostałe przedsiębiorstwa dzierżawione.

DSP – przedsiębiorstwa dzierżawione przez spółki pracowników.

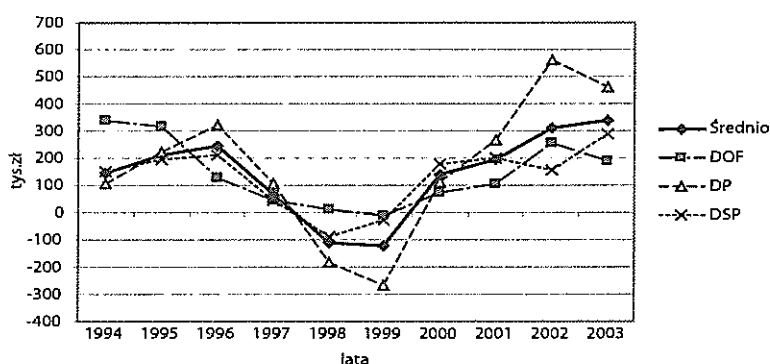
Źródło: Opracowanie własne.

W ciągu 10 lat dzierżawcy powiększyli uzyskiwane wyniki finansowe średnio ponad 2-krotnie. Jednak lata 1997-1999 cechował spadek wyników finansowych, a w okresie 1998-1999 poniesiono straty we wszystkich grupach przedsiębiorstw (poza przedsiębiorstwami dzierżaw osób fizycznych w 1999 r.). Zła sytuacja finansowa była skutkiem między innymi wpływu czynników atmosferycznych: powódzie, gradobicia i wymarznienie ozimin (na dużą skalę) oraz czynników ekonomicznych, gdy ceny produktów rolnych rosły wolniej niż ceny środków do produkcji (zjawisko nożyc cenowych). Jednak począwszy od 2000 r. dzierżawcy systematycznie

poprawiali wyniki finansowe, a najwyższe zyski na przedsiębiorstwo w tym okresie uzyskiwali dzierżawcy pozostali (średnio 351 tys. zł na przedsiębiorstwo w latach 2000-2003).

Wyniki badań

Mimo braku szczegółowych badań dotyczących gospodarowania wynikiem finansowym w przedsiębiorstwach rolniczych, co utrudnia możliwości porównawcze, podjęto próbę analizy zależności w ciągu 10 lat w grupie „300” przedsiębiorstw uczestniczących w „Rankingu”. W połowie lat 90. przedsiębiorstwa rolnicze uzyskiwały dodatnie wyniki finansowe (tab. 2). Były to zyski znaczące, na porównywalnym poziomie do uzyskiwanych w latach 2000-2003. Wystąpiły dwa kierunki zmian wartości wyniku finansowego netto (nominalnego) – rys. 1. W latach 1994-1999 widoczna była tendencja malejąca we wszystkich grupach przedsiębiorstw, aż do poniesienia straty w latach 1998-1999, oraz rosnąca od 2000 r. Najwyższe wartości wyniku finansowego netto osiągały przedsiębiorstwa dzierżaw pozostałych, jednocześnie poniosły one jednak najwyższe straty w latach 1998-1999, dwukrotnie przekraczające wartości średnie charakterystyczne dla całej zbiorowości. W początkowym okresie najlepszymi wynikami cechowały się przedsiębiorstwa dzierżawione przez osoby fizyczne (340 tys. zł w 1994 r. i 316 tys. zł w 1995 r.), jednak w późniejszym okresie była to grupa przedsiębiorstw przynosząca najłabsze efekty (w wyrażeniu wartościowym). Była to też jedyna grupa przedsiębiorstw, która w 1998 r. nie poniosła straty finansowej (średni zysk dla grupy w tym roku to 10 tys. zł na przedsiębiorstwo). Przedsiębiorstwa dzierżaw spółek pracowników charakteryzowały się najmniej stabilnymi wynikami finansowymi, które podlegały większej zmienności niż w pozostałych grupach przedsiębiorstw w latach 1994-1999, jednak począwszy od 2000 r. ta grupa systematycznie poprawiała efektywność gospodarowania (oceniającą wartością wyniku finansowego netto na przedsiębiorstwo).



Rys. 1. Zmiany wartości wyniku finansowego netto w badanej zbiorowości.

Źródło: Opracowanie własne.

Tabela 2
**Wynik finansowy, wskaźniki nominalnej i realnej stopy zwrotu z kapitałów własnych, wskaźniki płynności finansowej
 pełnej zbiorowości oraz wybrane dane dotyczące Jednolitej Grupy**

	Ważniejsze dane za lata									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Wyszczególnienie										
Wynik finansowy netto (nominalny) (tys. zł/przedsiębiorstwo)^a	146,21	208,98	243,82	67,78	-108,60	-120,24	140,91	197,42	309,74	339,13
DOF	339,50	316,05	127,83	45,93	10,46	-11,67	75,17	104,61	257,03	190,88
DP	106,51	219,84	322,19	107,90	-184,44	-266,06	112,02	266,68	563,48	462,44
DSP	147,81	196,64	208,98	46,66	-84,08	-25,30	180,42	197,58	156,15	291,43
Nominalna stopa zwrotu z kapitałów własnych (%)	114,5	40,0	26,7	8,1	-9,3	-23,7	18,0	19,3	16,3	15,3
DOF	842,43	44,57	14,56	8,04	1,48	-2,06	23,22	19,50	27,02	21,34
DP	20,86	25,98	16,69	8,98	-13,76	-54,27	16,35	21,66	14,92	9,70
DSP	108,47	46,12	33,82	7,60	-8,50	-3,41	17,67	18,05	12,62	17,68
Realna stopa zwrotu z kapitałów własnych (%)	62,21	9,56	5,67	-5,92	-18,87	-28,89	7,18	13,05	14,14	14,37
DOF	612,88	13,12	-4,45	-5,97	-9,23	-8,72	11,92	13,27	24,65	20,38
DP	-8,58	-1,42	-2,68	-5,15	-22,86	-57,38	5,68	15,32	12,78	8,83
DSP	57,69	14,33	11,61	-6,35	-18,16	-9,98	6,88	11,90	10,52	16,75
Wskaźnik inflacji dóbr i usług konsumpcyjnych (%)	32,2	27,8	19,9	14,9	11,8	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8
Płynność bieżąca (krotność)	8,47	2,18	1,59	1,40	1,13	1,27	1,55	1,78	1,74	2,11
DOF	12,90	2,51	1,71	1,01	0,98	2,16	1,25	1,95	1,84	2,72
DP	6,51	1,59	1,31	1,17	1,29	0,97	1,60	1,75	1,81	2,00
DSP	8,73	2,42	1,74	1,59	1,21	1,26	1,60	1,74	1,64	1,91
Płynność przyspieszona (krotność)	2,41	0,61	1,33	1,28	0,34	0,49	0,57	0,69	0,64	0,81
DOF	6,79	0,83	1,52	0,95	0,17	0,95	0,36	0,61	0,66	0,81
DP	1,93	0,53	1,15	1,06	0,36	0,39	0,63	0,82	0,74	0,87
DSP	2,36	0,63	1,41	1,45	0,35	0,43	0,59	0,65	0,57	0,77

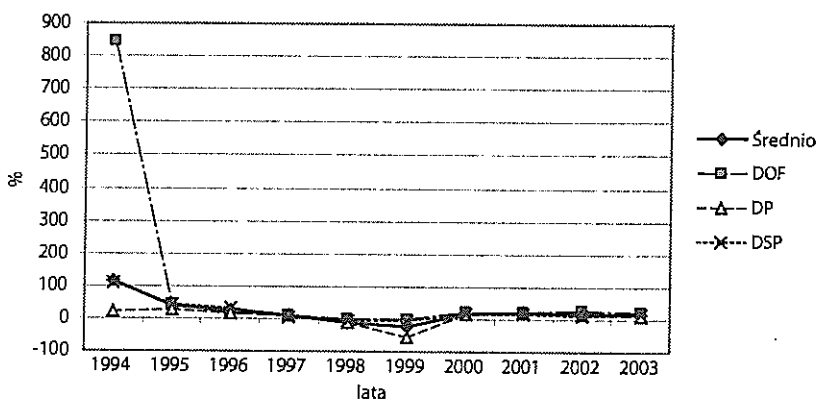
cd. tab. 2

Liczebność „Jednolitej Grupy” (przedsiębiorstwa)	36	29	25	24	24	24	.
DOF	1	1	-	-	-	-	.
DP	6	7	6	5	5	5	.
DSP	29	21	19	19	19	19	.
Wynik finansowy netto JG (tys. zł)	368,14	460,64	290,21	55,84	87,85	247,30	.
DOF	204,40	635,40	-	-	-	-	.
DP	588,48	766,66	854,53	47,22	135,22	152,07	.
DSP	328,30	350,31	112,01	58,11	75,39	272,36	.
Wartość kapitałów własnych JG (tys. zł)	895,47	1381,29	1501,23	1158,92	883,64	1280,80	.
DOF	225,62	1174,74	-	-	-	-	.
DP	1851,23	2332,34	3206,16	1841,45	1020,08	1134,42	.
DSP	720,82	1074,11	962,83	979,31	847,74	1319,32	.
Nominalna stopa zwrotu z kapitałów własnych JG (%)	44,46	33,41	15,23	5,23	9,33	19,14	.
DOF	89,27	54,09	-	-	-	-	.
DP	31,79	32,87	26,65	2,56	11,02	13,41	.
DSP	45,54	32,61	11,63	5,93	8,89	20,65	.
Realna stopa zwrotu z kapitałów własnych JG (%)	13,04	11,27	0,29	-5,88	1,89	8,21	.
DOF	48,09	28,52	-	-	-	-	.
DP	3,12	10,82	10,23	-8,26	3,47	3,01	.
DSP	13,88	10,60	-2,85	-5,25	1,48	9,58	.

^a Według rachunku zysków i strat.

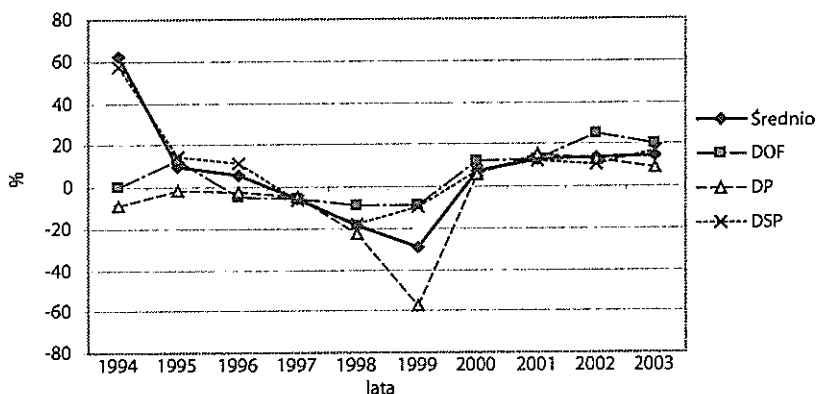
Źródło: Opracowanie własne.

Odmienne kształtowały się zależności oceniane wskaźnikiem nominalnej stopy zwrotu z kapitałów własnych. Biorąc pod uwagę wypracowany wynik finansowy netto oraz wartość zaangażowanych w działalność kapitałów własnych, bardziej miarodajnym wskaźnikiem będzie stopa zwrotu z kapitałów własnych. Za najlepiej zarządzającymi przedsiębiorstwami należy uznać osoby fizyczne, a stopy zwrotu z kapitałów własnych ocenić jako wysokie, szczególnie w pierwszym okresie (1994 r.: 842%, 1995 r.: 45%), gdy dzierżawcy ci dysponowali kapitałami własnymi niewielkiej wartości, powiększali jednak sukcesywnie swój majątek. Przedsiębiorstwa osób fizycznych osiągnęły w badanym okresie średnią stopę zwrotu z kapitałów własnych 100% (średnio 17,5% dla okresu 1995-2003), co na tle pełnej zbiorowości należy uznać za wyniki bardzo wysokie (średnia dla grupy wyniosła odpowiednio 22,5% oraz w latach 1995-2003 12,3%). Oceniając działalność przedsiębiorstw rolniczych nominalną stopą zwrotu z kapitałów własnych (rys. 2) należy zauważyć, iż „wygładzeniu” uległy wahania wyniku finansowego netto, cechujące przedsiębiorstwa dzierżaw spółek pracowników. Zależność ta nie występowała w przypadku stopy zwrotu z kapitałów własnych. Wskaźnik ten wykazywał wyraźną tendencję malejącą w latach 1994-1999. Jeżeli kierownictwo przedsiębiorstw, po analizie wyniku finansowego i nominalnej stopy zwrotu z kapitałów własnych, podjęłoby decyzję o podziale wyniku finansowego i przeznaczeniu jego całości bądź części na dywidendy, premie, nagrody, czy tantiemy – pozornie wydawałoby się, że w latach o dodatnim wyniku finansowym i wysokiej stopie zwrotu z kapitałów własnych, decyzja taka byłaby uzasadniona. Jednakże analizie należy poddać realną wartość wyniku finansowego (realną stopę zwrotu z kapitałów własnych – rys. 3), gdyż w przeciwnym wypadku łatwo podjąć błędną decyzję i przeznaczyć na wypłaty pieniężne zysk, który w rzeczywistości jest skutkiem inflacyjnego przyrostu kapitałów własnych w rezultacie zmian cen.



Rys. 2. Zmiany wartości nominalnej stopy zwrotu z kapitałów własnych w badanej zbiorowości.

Źródło: Opracowanie własne.



Rys. 3. Zmiany wartości realnej stopy zwrotu z kapitałów własnych w badanej zbiorowości.
Źródło: Opracowanie własne.

W połowie lat 90. część przedsiębiorców przeznaczala zysk na wypłaty pieniężne, w tym na premie i nagrody⁴, nie biorąc pod uwagę, że był on głównie skutkiem inflacji. Miało to odzwierciedlenie w pogarszających się wynikach finansowych (pod koniec lat 90.) i wskaźnikach realnej stopy zwrotu z kapitałów własnych. Zauważyć należy, iż mimo wysokich stóp zwrotu z kapitałów własnych o charakterze nominalnym w 1994 r. we wszystkich grupach przedsiębiorstw, przedsiębiorstwa dzierżaw pozostałych uzyskały ujemną realną stopę zwrotu z kapitałów własnych. Wszystkie lata (1994-1997), które oceniono jako korzystne i przynoszące bardzo dobre efekty finansowe, w tej grupie przedsiębiorstw cechowała ujemna realna stopa zwrotu z kapitałów własnych. Nie tylko występował zysk inflacyjny, ale jednocześnie następowała deprecjacja kapitałów własnych, gdyż wypracowane wyniki nie pozwalały na pokrycie skutków zmian cen. W tej sytuacji każdą decyzję o wypłatach pieniężnych z „wypracowanego” zysku należałoby ocenić negatywnie. Kolejną grupą, którą cechowały wysokie nominalne stopy zwrotu z kapitałów własnych oraz stosunkowo stabilne wyniki finansowe były przedsiębiorstwa dzierżawione przez osoby fizyczne. W latach 1996-1999 kierownictwo tych przedsiębiorstw wykazało wynik finansowy netto o charakterze inflacyjnym (średnio dla tego okresu -7%). Przypuszczać należy, że przedsiębiorcy ci prowadząc działalność na własne ryzyko i rachunek, nie byli skłonni do przeznaczania wypracowanych wyników na wypłaty pieniężne, nie pogłębiali deprecjacji kapitałów własnych spowodowanej zmianą cen. Najkorzystniej prezentowała się sytuacja przedsiębiorstw dzierżaw spółek pracowników, którzy najkrócej (w latach 1997-1999) cechowali się ujemną realną stopą zwrotu z kapitałów własnych (w latach 1998-1999 ponieśli straty finansowe).

⁴ Stwierdzono w badaniach przeprowadzonych w 1998 r. [7].

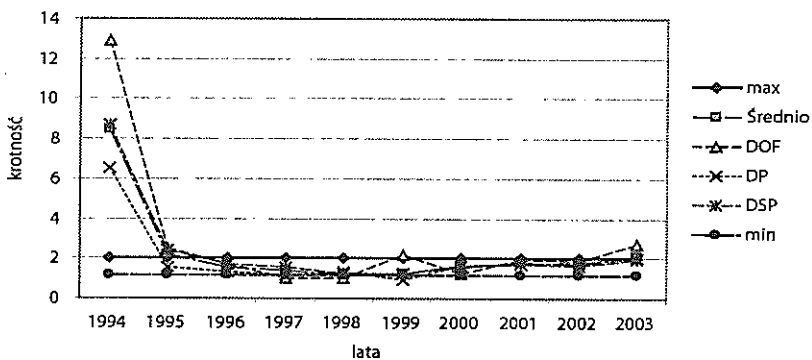
Konstrukcje wskaźników

Wskaźnik	Konstrukcja
Wskaźnik bieżącej płynności (krotność)	$\frac{\text{Aktywa bieżące}}{\text{Zobowiązania bieżące}}$
Wskaźnik płynności przyspieszonej (krotność)	$\frac{\text{Aktywa bieżące} - \text{zapasy} - \text{rozliczenia międzyokresowe czynne}}{\text{Zobowiązania bieżące}}$
Stopa zwrotu z kapitałów własnych (%) ^a	$\frac{\text{Wynik finansowy netto}}{\text{Księgowa wartość kapitałów własnych}} \times 100$
Realna stopa zwrotu z kapitałów własnych (D_r) (%)	$\frac{D_n - D_i}{100 + D_i} \times 100$

^a Licząc stopę zwrotu z kapitału własnego przyjęto końcową jego wartość.

Począwszy od 1998 r., gdy pogłębiały się trudności płatnicze, kierownictwo przedsiębiorstw nie przeznaczało wyniku finansowego netto na wypłaty pieniężne (w przedsiębiorstwach ze stratą pomniejszano kapitał własny). Przypuszczać należy, że w kolejnych latach wypracowany wynik przeznaczano na zasilenie kapitałów własnych⁵.

Analizując efektywność gospodarowania poprzez wypracowane wyniki finansowe oraz stopy zwrotu z kapitałów własnych, nie należy zapominać o zależności płynności finansowej przedsiębiorstw od decyzji dotyczących przeznaczenia wyniku finansowego netto na wypłaty pieniężne – tab. 2, rys. 4. Skumulowana deprecjacja kapitałów własnych może prowadzić bowiem do pogorszenia się zdolności przedsiębiorstwa do obsługi zadłużenia [2], a w konsekwencji utraty płynności finansowej – do bankructwa.

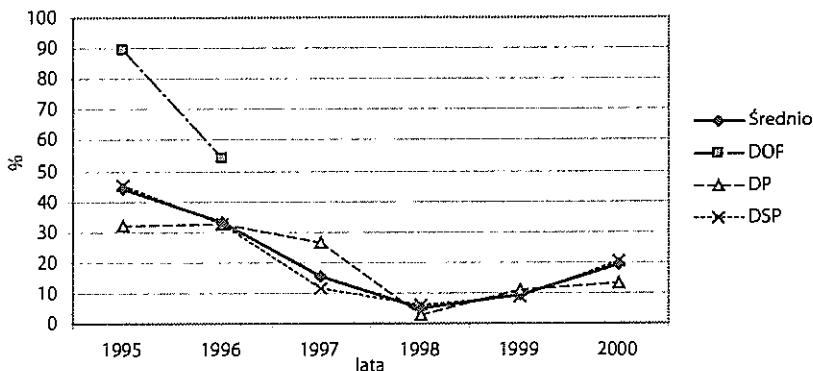


Rys. 4. Zmiany wartości wskaźnika płynności bieżącej w badanej zbiorowości.

Źródło: Opracowanie własne.

⁵ Częściowo potwierdziły to stwierdzenie badania terenowe przeprowadzone w 2002 r. [8].

Z zaprezentowanych liczb wynika, że w 1994 r. przedsiębiorstwa cechowały bardzo wysokie wskaźniki płynności bieżącej. W porównaniu ze wskaźnikami płynności przyspieszonej, wskazywały na znaczny udział zapasów wśród przedsiębiorstw dzierżaw pozostałych i spółek pracowników. W latach 1995-2003 wskaźniki płynności bieżącej (poza okresem 1997-1998 wśród przedsiębiorstw osób fizycznych i 1999 r. wśród przedsiębiorstw dzierżaw pozostałych, gdy były niższe) kształtowały się nieznacznie powyżej optimum (1,2-2) [15]. W przypadku płynności przyspieszonej, poza 1994 r. i okresem 1996-1997, wskaźniki były niższe od poziomu pożądanego ($\cong 1$) [15]. Znaczne różnice między wskaźnikami płynności bieżącej i płynności przyspieszonej wynikały z dużego poziomu zapasów, charakterystycznego dla przedsiębiorstw rolniczych, na co miała wpływ koncentracja produkcji (zbioru) związana z sezonowością produkcji rolnej [18]. W warunkach polskich utrzymywanie zbyt wysokich zapasów mogło stanowić pewną ochronę przedsiębiorstw przed inflacją, gdy ceny dóbr rosły szybciej niż stopy kredytów bankowych zaciąganych na ich sfinansowanie. W latach 1998-1999, kiedy przedsiębiorcy ponosili straty, wszystkie grupy przedsiębiorstw cechowała zbyt niska wartość wskaźników płynności finansowej. Mogłoby to świadczyć o działaniu z dnia na dzień, kierownictw przedsiębiorstw dzierżawionych, w sytuacji braku wystarczających zasobów pieniężnych na terminowe regulowanie zobowiązań bieżących. Jednak począwszy od 2000 r. wskaźniki płynności bieżącej, a od 2001 r. wskaźniki płynności przyspieszonej ulegały poprawie, podobnie jak wyniki finansowe.



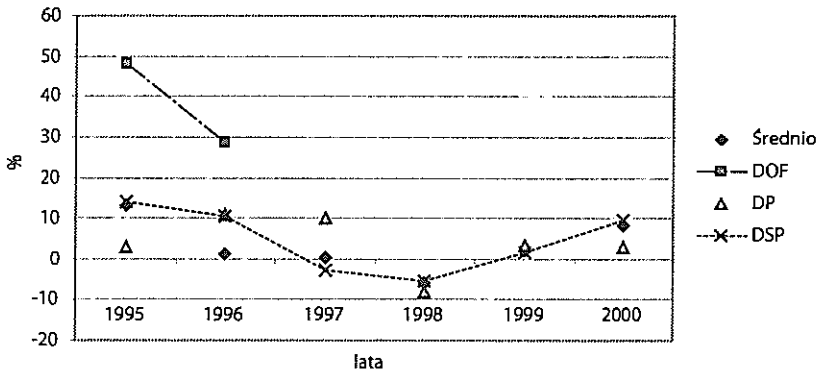
Rys. 5. Zmiany wartości nominalnej stopy zwrotu z kapitałów własnych JG.

Źródło: Opracowanie własne.

Ze względu na zmienność badanej zbiorowości nie można jednoznacznie stwierdzić, czy następował podział wypracowanych zysków, czy nie. W celach porównawczych przeprowadzono analizę wyselekcjonowanej zbiorowości, nazwanej „Jednolitą Grupą” (JG). Jest to grupa przedsiębiorstw uczestniczących w „Rankingu

300” nieprzerwanie w latach 1995-2000⁶. Wyselekcjonowana w II etapie doboru próby badawczej JG obejmowała 68 przedsiębiorstw. W związku ze zmianami własnościowymi (wykupywanie przedsiębiorstw na własność), w kolejnych latach zmniejszała się liczba przedsiębiorstw. Na uwagę zasługuje fakt, iż począwszy od 1997 r. nie reprezentowano w tej grupie przedsiębiorstw dzierżawionych przez osoby fizyczne. Analizę porównawczą w zakresie rozpatrywanego problemu przeprowadzono w latach 1995-2000, gdy wskaźniki inflacji przekraczały 10%. Z zaprezentowanych w tabeli 2 liczb wynika, że przedsiębiorstwa JG wypracowywały wyniki finansowe przekraczające efekty charakteryzujące pełną zbiorowość. W latach 1998-1999, w których ponoszono straty, przedsiębiorcy uczestniczący nieprzerwanie w „Rankingu” prowadzili zyskowną działalność. Stanowili grupę przedsiębiorstw gospodarujących efektywniej. W tym przypadku jednoznacznie można stwierdzić, że w latach 1997-1998 następowały wypłaty pieniężne z zysku. Mimo wysokich stóp inflacji, znacznego przyrostu nominalnego wartości kapitałów własnych, uznawano zysk za rezultat gospodarności a nie skutek wzrostu cen. W efekcie przedsiębiorstwa dzierżaw pozostałych zmniejszyły wartość kapitałów własnych w ujęciu nominalnym w 1998 r. i 1999 r., mimo dodatniego wyniku finansowego. Podobną zależność zaobserwowano wśród przedsiębiorstw dzierżaw spółek pracowników w 1997 r. i 1999 r. Zmniejszenie wartości kapitałów własnych, mimo dodatniego wyniku finansowego było skutkiem podjęcia decyzji o podziale wyniku finansowego i wypłatach pieniężnych. Potwierdzono więc zależności charakterystyczne dla pełnej zbiorowości, w której również podejmowano takie decyzje, nie zwracając uwagi na nominalny charakter wypracowanych wyników. Wnioski te potwierdza konfrontacja nominalnych (rys. 5) i realnych (rys. 6) stóp zwrotu z kapitałów własnych. W latach 1995-1997 wskaźniki nominalne wskazywały na wysoką efektywność zaangażowania kapitałów własnych, ale o malejącej tendencji. Przedsiębiorstwa dzierżaw spółek pracowników JG uzyskały jednak ujemne realne stopy zwrotu z kapitałów własnych w 1997 r. (-2,85%) oraz w 1998 r. (-5,25%), a przedsiębiorstwa dzierżaw pozostałych JG w 1998 r. (-8,26). Biorąc pod uwagę dodatnią wartość wyniku finansowego netto (nominalną) oraz malejącą wartość kapitałów własnych w tym okresie (1997-1999), wskazujące na dokonanie wypłat pieniężnych z zysku oraz ujemną realną wartość stopy zwrotu z kapitałów własnych, świadczy to o połączonym podziale zysku i deprecjacji wartości kapitałów własnych. Zjawisko miało charakter incydentalny i nie wpłynęło na pogorszenie wyników finansowych w późniejszym okresie, jednak przewaga w zakresie wypracowywania lepszych efektów JG nad pełną zbiorowością zmniejszyła się. Zależności te dowodzą, że nominalna wartość wyniku finansowego nie może stanowić jednoznacznej miary efektywności gospodarowania.

⁶ Rok 1994 wykluczono z analizy, ponieważ był on pierwszym rokiem prowadzenia badań i po nim nastąpiła duża zmiana uczestników „Rankingu”.



Rys. 6. Zmiany wartości realnej stopy zwrotu z kapitałów własnych JG.

Źródło: Opracowanie własne.

Podsumowanie

Przeprowadzone badania wskazują jednoznacznie, że ocena przedsiębiorstwa na podstawie nominalnych wartości wyniku finansowego oraz nominalnej stopy zwrotu z kapitałów własnych może prowadzić do podejmowania niewłaściwych decyzji finansowych. W warunkach inflacji przedsiębiorstwa charakteryzujące się nominalnymi wynikami finansowymi znacznej wartości, w rzeczywistości wykazywały jedynie zysk będący skutkiem zmian cen. W tych przypadkach podejmowanie decyzji o wypłatach pieniężnych z zysku mogło wpływać na pogarszanie kondycji finansowej przedsiębiorstw i deprecjację kapitałów własnych.

Rozróżnienie realnej i nominalnej wartości wyniku finansowego netto oraz realnej i nominalnej stopy zwrotu z kapitałów własnych pozwala na ocenę, czy uzyskano rzeczywisty efekt z prowadzonej działalności. Przekazanie wyniku finansowego netto, który w rzeczywistości nie został wypracowany, na wypłaty pieniężne powodowało w części przedsiębiorstw (zwłaszcza wśród dzierżawców pozostałych) „przejadanie” majątku.

Jednocześnie w okresie, gdy realne stopy zwrotu z kapitałów własnych osiągały wartości ujemne, zaobserwowano pogorszenie wskaźników płynności bieżącej i przyspieszonej, co wskazywałoby na gorszą kondycję finansową przedsiębiorstw i stanowiło kolejny argument za koniecznością uwzględniania w ocenie finansowej podmiotów gospodarczych realnej wartości wyniku finansowego netto.

Literatura:

1. Adamczyk J.: Podział wyniku finansowego. Rachunkowość Nr „Zamknięcie roku 2005” Warszawa 2005.
2. Bień W.: Realistyczna ocena i podział zysku w warunkach inflacji. www.centrumwiedzy.edu.pl 2006.
3. Broł J.: „Zmiany wysokości kapitału zakładowego spółki z o.o. cz. Rachunkowość” /w:/ „Rachunkowość” Nr 9/2005, Warszawa.
4. Dulinić A.: „Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie”, Wydawnictwo Naukowe PWN 1998.
5. Dura P.: „Wpływ logistyki na wynik finansowy oraz na wartość firmy dla akcjonariuszy” www.deloitte.com 2006.
6. Duraj A. N.: „Wpływ rezerw na zobowiązania długoterminowe w kształtowaniu polityki dywidendy przez publiczne S.A.” Przegląd Organizacji Nr 6/2005.
7. Franc J.: „Czy forma prawna i rodzaj własności determinuje zarządzanie finansami?” Agropremiany nr 7-8 (81-82)/1999, Warszawa.
8. Franc J.: „Struktura kapitału w procesie rozwoju przedsiębiorstw rolniczych”, Wydawnictwo SGGW 2003.
9. Franc J.: „Realna, czy nominalna rentowność kapitałów własnych w warunkach inflacji?” (red.) Dariusz Zarzecki „Zarządzanie finansami, inwestycje i wycena przedsiębiorstw” t. II, Szczecin 2006.
10. Guzewicz W., Kulawik J., Osuch D.: Jak powstał Ranking – uwagi metodologiczne. Nowe Życie Gospodarcze 27.11.2005 r.
11. Kierczyński T., Malinowska M.: „Finanse przedsiębiorstwa. Wybrane problemy”. LAM, Warszawa 2001.
12. Koleśnik K.: „Wynik finansowy w ujęciu bilansowym oraz podatkowym”. Buchalter nr 5/2006, Szczecin
13. Luszniwicz A.: Statystyka ogólna, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne. Warszawa 1980.
14. Rankig 300. Baza danych Instytutu Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej za lata 1994-2003.
15. Sierpińska M., Jachna T.: Ocena przedsiębiorstw według standardów światowych. Wydawnictwo Naukowe PWN. Warszawa 2005.
16. Śliwa J.: „Finanse przedsiębiorstw. Teoria i praktyka. t. 1”. IPIŚ, Warszawa 2004.
17. Świdorska G.: „Nowe wyzwania dla audytorów.” www.macauditor.pl 2006.
18. Wasilewski M.: Ekonomiczno-organizacyjne uwarunkowania gospodarowania zapasami w przedsiębiorstwach rolniczych, Wydawnictwo SGGW. Warszawa 2004 r.
19. Waślicki T.: „Podział zysku w spółkach kapitałowych” /w:/ „Rachunkowość” Nr 6/2006, Warszawa.
20. Waśniewski T., Gos W.: „Rachunkowość przedsiębiorstw.” FRR, Warszawa 2004.
21. Waśniewski T., Skoczylas W.: „Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie.” FRR, Warszawa 2004.
22. Wilimowska Z., Wilimowski M.: „Sztuka zarządzania finansami cz. 1 i 2.” OPO, Bydgoszcz 2001.
23. www.gus.gov.pl

JUSTYNA FRANC-DĄBROWSKA

Agricultural University

Warszawa

REAL OR NOMINAL FINANCIAL EFFECT AS A TOOL FOR MEASURING
THE EFFECTIVENESS OF AGRICULTURAL ENTERPRISES`
ECONOMIC ACTIVITIES

Summary

The evaluation of financial standing of agricultural enterprises taking part in "Ranking 300" has been presented in the article. The following criteria have been taken into consideration when evaluated these firms: net nominal financial effect, nominal and real rate of own capital return as well as current and quick liquidity ratios.

It resulted from the study that neither nominal net financial effect nor nominal rate of capital return can form the base for financial decisions in enterprises under the condition of inflation. Both these measures suggested a very good financial standing of the enterprises while a real financial effect resulted from inflation. Each of the cash payment from inflation profit contributed to deepen depreciation of the own capital, that means consuming up of the enterprise estate.

It has also been stated that in the period when real rates of return from own capital were negative the deterioration of financial liquidity ratios were observed as well.