

## EFEKTYWNOŚĆ GOSPODARSTW INDYWIDUALNYCH W ZALEŻNOŚCI OD STOPNIA WYKORZYSTANIA KAPITAŁU OBCEGO

Mirosław Wasilewski

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

**Streszczenie.** Zadłużenie badanych gospodarstw było niewielkie, z dominacją zobowiązań długoterminowych. Gospodarstwa wykorzystujące, obok kapitału własnego, jedynie długoterminowy kapitał obcy miały najwyższy poziom dochodowości ziemi, ekonomicznej wydajności pracy oraz efektywności kapitałowej zasobów pracy. Rentowność kapitału własnego w gospodarstwach była niska, a najmniej efektywne pod tym względem były gospodarstwa wspomagające kapitał własny jedynie krótkoterminowym kapitałem obcym (grupa trzecia). Najkorzystniejszą relacją między aktywami obrotowymi i trwałymi charakteryzowały się gospodarstwa finansujące działalność tylko kapitałem własnym. Okres obrotu należności i gotówki w gospodarstwach był krótki, najkorzystniejszy w trzeciej grupie gospodarstw, w których wystąpił także najwyższy udział w aktywach wartości stała obrotowego.

**Słowa kluczowe:** kapitał obcy w gospodarstwach indywidualnych, wydajność pracy, gospodarowanie należnościami, relacje w majątku gospodarstw

### WSTĘP

Pozyskiwanie źródeł finansowania działalności jest jednym z kluczowych zadań, przed którym staje każdy zarządzający przedsiębiorstwem. Poza wielkością bezwzględną niezbędnego łącznego kapitału, istotne są relacje między kapitałem własnym i obcym. W ramach zewnętrznych źródeł finansowania ważna jest z kolei relacja między kapitałem krótko- i długoterminowym. Zależności te są również bardzo istotne w indywidualnych gospodarstwach rolniczych. Zarządzający tymi gospodarstwami stosują na ogół bardzo ostrożną strategię źródeł finansowania, wykorzystując głównie kapitał własny. W tych gospodarstwach jeszcze wyższy jest udział kapitału stałego w finansowaniu działalności<sup>1</sup> [Wasilewski 2004b]. Duże przedsiębiorstwa rolnicze w znacznie większym

---

Adres do korespondencji – Corresponding author: Mirosław Wasilewski, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego, Wydział Ekonomiczno-Rolniczy, Katedra Ekonomiki i Organizacji Gospodarstw Rolniczych, ul. Nowoursynowska 166, 02-787 Warszawa, e-mail: wasilewski@alpha.sggw.waw.pl

<sup>1</sup>Kapitał stały = kapitał własny + zobowiązania długoterminowe.

stopniu wykorzystują kapitał obcy jako źródło finansowania [Wyszkowska 1996, Jarka 2004], przez co relacje majątkowo-kapitałowe są w nich odmienne niż w gospodarstwach indywidualnych [Wasilewski 2004c].

Zagadnienie zachowania odpowiedniej struktury kapitału pozostaje nadal ważne [Duliniec 2001], co podkreśla się także w przedsiębiorstwach rolniczych [Kulawik 1995, Franc 2003]. Z teorii struktury kapitałów wynika, że każde przedsiębiorstwo ma swoją „indywidualną”, tzw. optymalną strukturę kapitałów. Ta optymalna struktura służy z kolei do określenia tzw. docelowej struktury kapitałów [Pluta 2005]. Jeżeli zarządzający przedsiębiorstwem zna optymalną (docelową) strukturę, to kapitały niezbędne do finansowania składników majątkowych powinien pozyskiwać w taki sposób, aby utrzymać niezmienną strukturę. Wtedy bowiem kapitały są pozyskiwane po najniższym dla tego przedsiębiorstwa koszcie. Jednocześnie optymalna (docelowa) struktura zapewnia, że wartość rynkowa tego przedsiębiorstwa jest w warunkach jego funkcjonowania maksymalna. Z rozważań teorii struktury kapitałów wynika zatem, że przedsiębiorstwo powinno finansować swój rozwój (wzrost) drogą jednoczesnego pozyskiwania kapitałów własnych i obcych [Pluta 2005].

Wspomaganie kapitału własnego racjonalnie angażowanym kapitałem obcym przyczynia się do zwiększenia efektywności działalności. Mimo że kapitał własny w indywidualnych gospodarstwach rolniczych jest na ogół efektywnie wykorzystywany [Wasilewski 2003], to jednocześnie dodatkowa korzyść z kapitału obcego związana jest z efektem dźwigni finansowej<sup>2</sup> [Franc 2000, Duliniec 2001, Wędzki 2003]. Przeprowadzone dotychczas analizy potwierdzają występowanie zależności między poziomem oraz zmianami kapitału własnego i obcego a efektywnością funkcjonowania rolniczych gospodarstw indywidualnych [Wasilewski 2004a, Wasilewski 2005]. Występuje natomiast potrzeba porównania gospodarstw w sposób zróżnicowany finansujących swoją działalność, poczynając od wykorzystywania tylko kapitału własnego, do wspomaganie tego kapitału zewnętrznymi źródłami finansowania o różnych zależnościach czasowych zapadalności.

Celem badań było określenie zależności stopnia wykorzystania kapitału obcego z wynikami ekonomiczno-finansowymi w indywidualnych gospodarstwach rolniczych. Określono relacje między zadłużeniem gospodarstw a dochodowością ziemi, ekonomiczną wydajnością pracy, rentownością kapitału własnego, zarządzaniem należnościami i gotówką, relacją aktywów obrotowych do aktywów trwałych (AO/AT) oraz efektywnością kapitałową zasobów pracy. Wszystkie wielkości wartościowe zostały wyrażone w cenach bieżących, a wielkości względne w procentach. Badaniem objęto 95 gospodarstw indywidualnych położonych w regionie środkowo-zachodnim (według systemu regionalizacji Instytutu Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – IERiGŻ), który obejmuje województwa wielkopolskie i kujawsko-pomorskie. Makroregion środkowo-zachodni charakteryzuje się wysokim w skali kraju poziomem cech organizacyjno-technicznych rolnictwa. Do badań wybrano celowo wszystkie gospodarstwa prowadzące nieprzerwanie rachunkowość rolną w latach 1998–2001<sup>3</sup>. Analizą

<sup>2</sup>Wskaźnik dźwigni finansowej oblicza się jako różnicę między wskaźnikiem rentowności kapitału własnego a wskaźnikiem rentowności majątku.

<sup>3</sup>IERiGŻ podjął starania w kierunku stopniowego wprowadzania systemu Farm Accountancy Data Network (FADN) już w latach 2002–2003, co przyczyniło się do braku porównywalności uzyskiwanych danych z rachunkowości w stosunku do lat poprzednich. Również przeprowadzane



zostały objęte gospodarstwa o powierzchni powyżej 15 ha UR. Próba gospodarstw indywidualnych badana przez IERiGŻ nie jest próbą reprezentatywną dla ich populacji generalnej w Polsce, jednak informacje pochodzące z rachunkowości IERiGŻ mają duże znaczenie w badaniach dynamicznych. Są to bowiem jedyne systematyczne zapisy prowadzone w gospodarstwach indywidualnych przez wiele lat. Mimo swej niereprezentatywności, w sposób właściwy odtwarzają one zmienność różnych cech ekonomicznych gospodarstw w czasie.

Jako kryterium klasyfikacji gospodarstw wykorzystano stopień wykorzystywania kapitału obcego w finansowaniu działalności. Zarządzający w pierwszej grupie gospodarstw nie korzystali z kapitału obcego, w drugiej wykorzystywali jedynie długoterminowy kapitał obcy, w trzeciej – tylko obcy kapitał krótkoterminowy, a w grupie czwartej angażowali zarówno obcy kapitał krótko-, jak i długoterminowy<sup>4</sup>. Analizując uzyskane wielkości ekonomiczne, wykorzystano zatem podział gospodarstw indywidualnych na pierwszą (I), drugą (II), trzecią (III) i czwartą (IV) grupę.

## WYNIKI BADAŃ

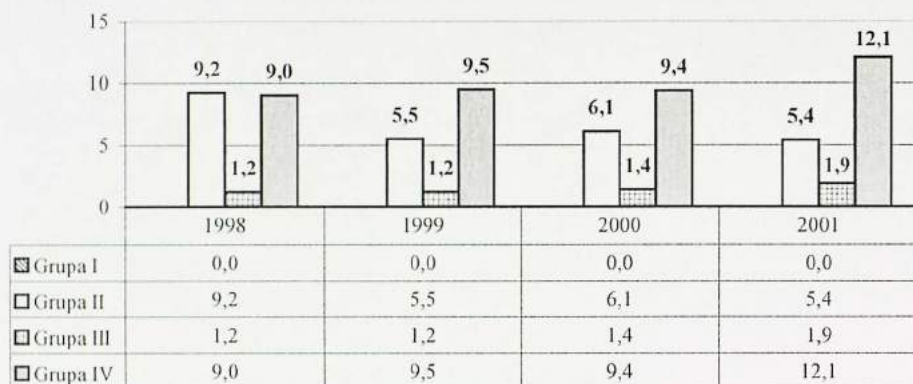
Wskaźnik ogólnego zadłużenia obliczono jako relację zobowiązań ogółem do wartości majątku gospodarstwa. Zadłużenie analizowanych grup gospodarstw było stosunkowo niewielkie (wykres 1). Pierwsza grupa gospodarstw nie korzystała z kapitału obcego, dlatego wskaźnik zadłużenia nie był obliczony. W czwartej grupie gospodarstw zadłużenie było najwyższe i utrzymywało się na relatywnie stabilnym poziomie, zwłaszcza w latach 1998–2000 (9–9,5%), a w 2001 r. zwiększyło się do 12,1%. W przypadku pozostałych grup gospodarstw stwierdzono, że zadłużenie długoterminowe było wyższe niż krótkoterminowe. Jest to zależność prawidłowa, gdyż zadłużenie długoterminowe jest stabilnym źródłem finansowania działalności. W drugiej grupie gospodarstw zaznaczył się spadek tego rodzaju zadłużenia w relacji do majątku – z 9,2% w 1998 r. do 5,4% w 2001 r., tj. o 3,8 pkt %, przy czym nie była to tendencja jednolita. Analizowane gospodarstwa w bardzo ograniczonym stopniu wykorzystywały krótkoterminowy kapitał obcy, gdyż udział tych zobowiązań w trzeciej grupie gospodarstw co prawda nieznacznie się zwiększał, ale jedynie do 1,9% w 2001 r. Zadłużenie to w gospodarstwach indywidualnych na ogół powstaje i jest spłacane w ciągu roku obrotowego, dlatego też jego poziom na dzień bilansowy może być niski. Nie oznacza to jednak, że rolnicy indywidualni nie wykorzystują krótkoterminowego kapitału obcego – głównie są to sezonowe kredyty preferencyjne na zakup środków do produkcji. Przewaga gospodarstw z czwartej grupy w stosunku do grupy trzeciej pod względem zadłużenia utrzymywała się w analizowanych latach na zbliżonym poziomie (o 7,8–10,2 pkt %). Można zatem stwierdzić, że gospodarstwa w zbyt ograniczonym zakresie wykorzystywały kapitał obcy, który

---

w wymienionych latach relatywnie częste zmiany w sposobie i zakresie zbierania danych sprawiły, że okres 2002–2004 nie był pod tym względem jednolity. W zasadzie pełne i porównywalne dane będą do uzyskania począwszy od 2005 r. W związku z tym badania obejmują okres, w którym dane i metodyka zbierania danych są porównywalne, tj. lata 1998–2001.

<sup>4</sup>Liczba gospodarstw w latach 1998–2001 w poszczególnych grupach gospodarstw kształtowała się następująco: grupa I: 19, 13, 13, 17; grupa II: 21, 17, 16, 15; grupa III: 22, 26, 26, 25; grupa IV: 33, 39, 40, 38.

racjonalnie zainwestowany zwiększa efektywność kapitału własnego, czego odzwierciedleniem jest efekt dźwigni finansowej. Jednak różnice między grupami gospodarstw były na tyle znaczące, że interesujące wydaje się określenie zależności między zadłużeniem a efektywnością działalności.



Wykres 1. Wskaźnik ogólnego zadłużenia (%)

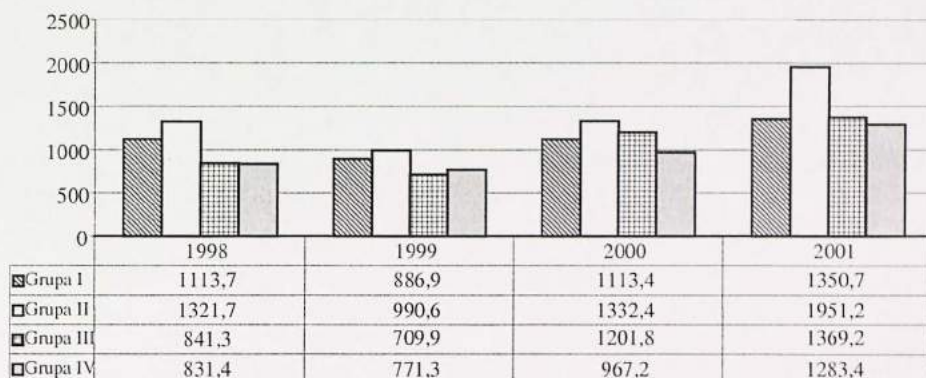
Graph 1. General debts index (%)

Źródło: Opracowanie własne.

Source: Own elaboration.

Wskaźnik dochodowości ziemi został obliczony jako relacja wartości dochodu rolniczego do zasobów użytków rolnych (UR). Najwyższa dochodowość ziemi występowała w gospodarstwach z grupy drugiej (posiadających, poza kapitałem własnym, tylko zadłużenie długoterminowe). Wskaźnik ten w latach 1999–2001 wykazywał jednorodną tendencję rosnącą – z 990,6 zł/ha UR do najwyższego w analizowanym okresie poziomu 1951,2 zł/ha UR, tj. zwiększył się o 97% (wykres 2). Gospodarstwa korzystające wyłącznie z kapitału własnego (grupa pierwsza) miały niższą dochodowość ziemi niż grupa druga, a najwyższa różnica pod tym względem wystąpiła w 2001 r. (o 600,5 zł/ha UR). Oznacza to, że wykorzystywanie obcego kapitału długoterminowego zwiększało także efektywność kapitału własnego w drugiej grupie gospodarstw, przez co czynnik ziemi był zaangażowany lepiej. Gospodarstwa finansujące działalność dodatkowo krótkoterminowym kapitałem obcym (poza kapitałem własnym) efektywność wykorzystania ziemi miały na ogół (z wyjątkiem 1999 r.) wyższą niż gospodarstwa z czwartej grupy (wykorzystujące zarówno krótko-, jak i długoterminowy kapitał obcy). Podkreślenia wymaga fakt, że gospodarstwa korzystające jedynie z kapitału własnego miały dochodowość ziemi wyższą niż te, które korzystają zarówno z krótko-, jak i długoterminowego kapitału obcego. Różnice pod tym względem nie były duże, a najwyższa wystąpiła w 1998 r. i wynosiła 282,3 zł/ha UR. Jedną z przyczyn takiej zależności mogło być mniej efektywne wykorzystanie krótkoterminowego kapitału obcego, gdyż gospodarstwa z grupy trzeciej miały niższą efektywność wykorzystania ziemi niż gospodarstwa z grupy drugiej. Reasumując, można stwierdzić, że gospodarstwa zasadniczo różnicowało wykorzystywanie długoterminowego kapitału obcego, a w przypadku pozostałych kombinacji źródeł finansowania działalności nie wystąpiły jednoznaczne zależności.





Wykres 2. Wskaźnik dochodowości ziemi (zł/ha UR)

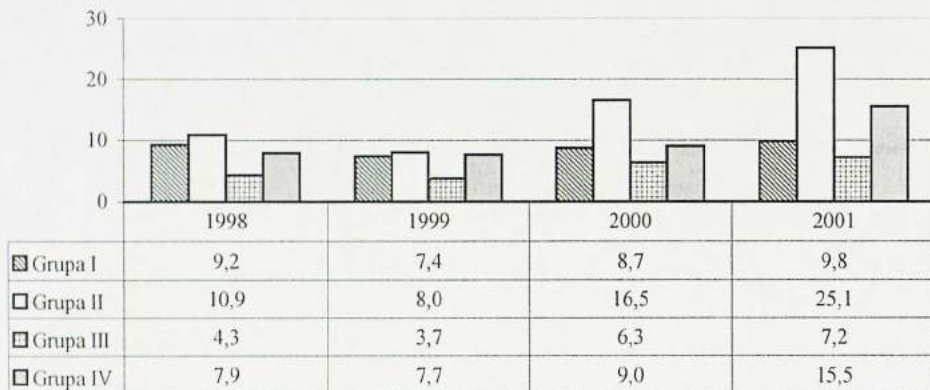
Graph 2. Land profitability index (PLN/ha AL)

Źródło: Opracowanie własne.

Source: Own elaboration.

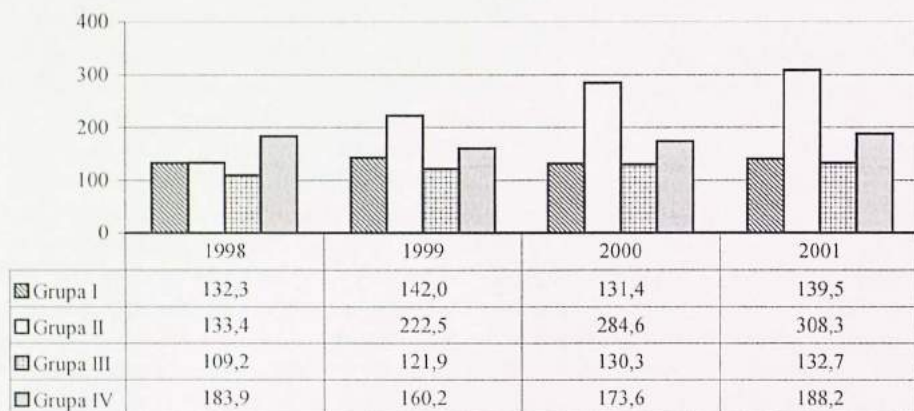
Wskaźnik ekonomicznej wydajności pracy został obliczony jako relacja dochodu rolniczego do nakładów pracy w robotnikogodzinach (rbh). Podobnie jak w przypadku dochodowości ziemi, we wszystkich latach dominowały pod tym względem gospodarstwa z grupy drugiej, wykorzystujące obok kapitału własnego również długoterminowy kapitał obcy (wykres 3). W tej grupie gospodarstw wystąpił także zasadniczy wzrost wydajności pracy w latach 1999–2001 – z 8,0 zł/rbh do 25,1 zł/rbh, tj. o 17,1 zł/rbh. W pozostałych grupach gospodarstw w wymienionych latach także wystąpiła rosnąca tendencja ekonomicznej wydajności pracy, ale w znacznie mniejszym stopniu. Zauważalne było, że w latach 1999–2001 w gospodarstwach z grupy czwartej (wykorzystującej zarówno krótko-, jak i długoterminowy kapitał obcy) wydajność pracy była wyższa niż w pierwszej i trzeciej grupie gospodarstw. W 1998 r. taka zależność nie występowała. Oznacza to, że zarządzający z czwartej grupy gospodarstw zaczęli efektywnie wykorzystywać zależności związane z dźwignią finansową. We wszystkich latach najniższa ekonomiczna wydajność pracy dotyczyła gospodarstw z grupy trzeciej (kapitał własny uzupełniony jedynie krótkoterminowym kapitałem obcym). Najwyższa przewaga w wydajności pracy gospodarstw z drugiej grupy nad gospodarstwami z grupy trzeciej wystąpiła w 2001 r. i wynosiła 17,9 zł/rbh. Relatywnie najbardziej stabilny poziom ekonomicznej wydajności pracy w badanych latach dotyczył pierwszej grupy gospodarstw (7,4–9,8 zł/rbh). We wszystkich latach wydajność pracy w gospodarstwach z czwartej grupy była wyższa niż w grupie trzeciej, co potwierdza korzystny wpływ zadłużenia długoterminowego na efektywność wykorzystania siły roboczej. Najwyższa przewaga pod tym względem wystąpiła w 2001 r. i wynosiła 114,2%. Jednocześnie dominacja grupy drugiej nad trzecią grupą gospodarstw była jeszcze wyższa i w 2001 r. wynosiła 248,6%.

Na wykresie 4 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika efektywności kapitałowej zasobów pracy, obliczonego jako relacja wartości kapitału własnego do zasobów pracy, wyrażonych w jednostkach pełnosprawnych siły roboczej (jpsr). Wskaźnik ten odzwierciedla zdolność zasobów pracy do generowania kapitału własnego gospodarstw.



Wykres 3. Wskaźnik ekonomicznej wydajności pracy (zł/rbh)  
Graph 3. Economics labour effectiveness' index (PLN/man-hour)

Źródło: Opracowanie własne.  
Source: Own elaboration.



Wykres 4. Wskaźnik efektywności kapitałowej zasobów pracy (tys. zł/jpsr)  
Graph 4. Capital effectiveness of labour resources' index (thousand PLN/fully-employed labour force entity)

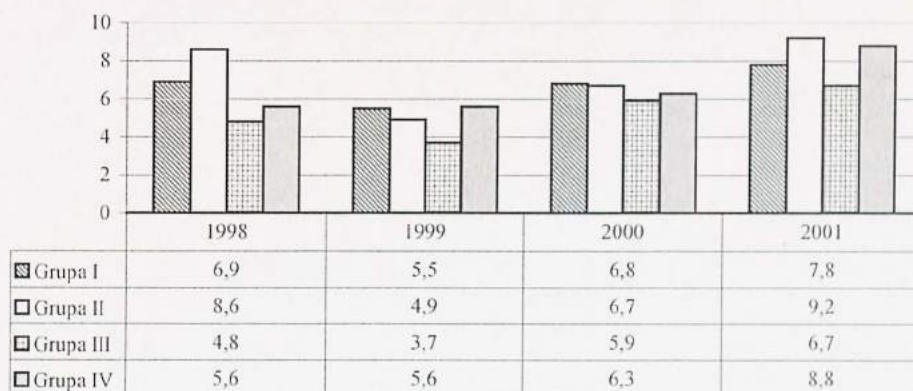
Źródło: Opracowanie własne.  
Source: Own elaboration.

Im ten wskaźnik jest wyższy, tym sytuacja gospodarstwa jest korzystniejsza, gdyż więcej kapitału własnego generują zasoby pracy w gospodarstwie. Zdecydowanie najwyższym poziomem analizowanego wskaźnika charakteryzowały się gospodarstwa z drugiej grupy (z wyjątkiem 1998 r.), z jednolitą tendencją rosnącą ze 133,4 tys. zł/jpsr do 308,3 tys. zł/jpsr w 2001 r., tj. o 131,2%. Tendencja rosnąca wskaźnika wystąpiła także w trzeciej grupie gospodarstw, ale na znacznie niższym poziomie (o 21,5%). Gospodarstwa z czwartej grupy charakteryzowały się wyższym wskaźnikiem efektywności kapitałowej



zasobów pracy niż gospodarstwa z grupy pierwszej i trzeciej. Przewaga tych gospodarstw nad grupą pierwszą (bez zadłużenia) była najwyższa w 1998 r. (o 39%), co oznacza, że korzystanie tylko z kapitału własnego było mniej efektywne pod tym względem niż wykorzystywanie dodatkowo krótko- i długoterminowych kapitałów obcych. Jednocześnie grupa trzecia gospodarstw (kapitał własny wspomagany tylko zobowiązaniami krótkoterminowymi) wskaźnik ten miała niższy niż grupa pierwsza. Oznaczać to może, że koszt obcego kapitału krótkoterminowego był wyższy niż koszt kapitału własnego, chociaż różnice między tymi grupami gospodarstw nie były duże (najwyższa na poziomie 17,5% w 1998 r.). Najwyższa przewaga pod tym względem gospodarstw z grupy czwartej nad grupą trzecią wystąpiła także w 1998 r. i wynosiła 68,4%, a w pozostałych latach była o około 26–37 pkt % niższa.

Rentowność kapitału własnego obliczono jako relację dochodu rolniczego do wartości kapitału własnego w wyrażeniu procentowym. Rentowność ta w analizowanych grupach gospodarstw była relatywnie niska (wykres 5). Nie stwierdzono pod tym względem jednoznacznych zależności między wydzielonymi grupami gospodarstw, chociaż w latach 1998 i 2001 dominowała pod tym względem druga grupa gospodarstw, z najwyższym poziomem rentowności wynoszącym 9,2%, co w stosunku do terminowych lokat bankowych w tym roku było wielkością stosunkowo niską. Zauważalny był natomiast najniższy poziom tego wskaźnika w gospodarstwach wykorzystujących dodatkowo w finansowaniu działalności (poza kapitałem własnym) obcy kapitał krótkoterminowy (grupa trzecia). Najwyższa różnica pod tym względem w stosunku do grupy czwartej wystąpiła w 2001 r. i wynosiła 2,1 pkt %. Nie było natomiast jednoznacznych zależności między czwartą a pierwszą grupą gospodarstw. Oznacza to, że wspomaganie działalności kapitałem obcym krótko- i długoterminowym nie kształtowało w sposób zasadniczy efektywności wykorzystania kapitału własnego. Również wykorzystywanie jedynie kapitału własnego nie pozwalało na uzyskiwanie najwyższej jego rentowności. Widoczny był natomiast korzystny wpływ zadłużenia długoterminowego na rentowność kapitału własnego.



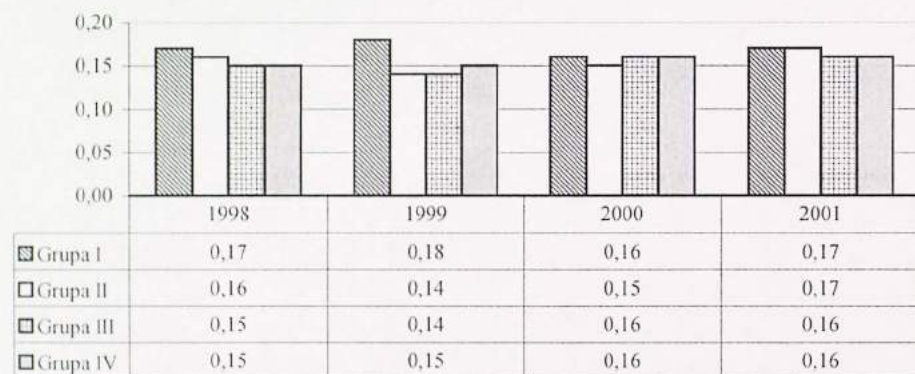
Wykres 5. Rentowność kapitału własnego (%)

Graph 5. Own capital profitability (%)

Źródło: Opracowanie własne.

Source: Own elaboration.

Relacja między aktywami obrotowymi i aktywami trwałymi (AO/AT) jest odzwierciedleniem proporcji w majątku gospodarstw rolniczych. Relację tę można określić jako poziom „nasylenia” środków trwałych środkami obrotowymi, co może odzwierciedlać stopień wzajemnego dopasowania tych środków w zależności od organizacji i technologii produkcji w gospodarstwie. Stwierdzono, że pod tym względem nie wystąpiły istotne zależności od źródeł finansowania działalności gospodarstw. Najwyższy na ogół poziom wskaźnika AO/AT występował w gospodarstwach z pierwszej grupy (korzystających jedynie z kapitału własnego). Najwyższe nasylenie aktywów trwałych aktywami obrotowymi w tej grupie gospodarstw (i całej zbiorowości) wystąpiło w 1999 r., kiedy wskaźnik ten wynosił 0,18 (wykres 6). W pozostałych grupach gospodarstw wskaźnik ten kształtował się głównie w przedziale 0,14–0,16. Jedynie w wypadku gospodarstw z drugiej grupy można mówić o tendencji wzrostowej wskaźnika w latach 1999–2001 (z 0,14 do 0,17). W pozostałych grupach gospodarstw nie wystąpiły jednoznaczne tendencje w ujęciu dynamicznym. Reasumując, można stwierdzić, że niewielka zależność wskaźnika relacji AO/AT od różnych źródeł finansowania działalności wynika głównie ze zbyt małej skali wykorzystywania kapitału obcego w gospodarstwach indywidualnych. Sprawia to, że przy zbliżonym typie produkcji rolniczej relacja AO/AT utrzymuje się także na zbliżonym poziomie. Większa dywersyfikacja źródeł finansowania pozwoliłaby na zmianę skali produkcji, a przez to i na zmiany relacji AO/AT w majątku gospodarstw. Wielkość tej relacji należy ocenić jako zbyt niską, co może świadczyć o nadmiernym zaangażowaniu środków finansowych w aktywa trwałe i często jest odzwierciedleniem przeinwestowania.



Wykres 6. Relacja wartości aktywów obrotowych do aktywów trwałych

Graph 6. Relation of current assets' value to fixed assets' value

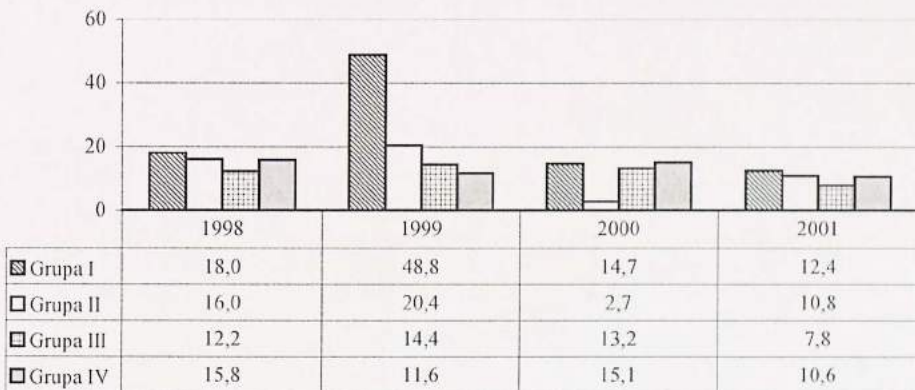
Źródło: Opracowanie własne.

Source: Own elaboration.

Wskaźnik obrotu należnościami obliczono jako relację między poziomem należności a przychodami netto ze sprzedaży, w przeliczeniu na dni obrotu. Obrót należnościami w dniach kształtował się w analizowanych gospodarstwach na zadowalającym poziomie, gdyż nie przekraczał na ogół trzech tygodni, z wyjątkiem 1999 r. w pierwszej grupie



gospodarstw, w której trwał około 49 dni (wykres 7). W stosunku do branż pozarolniczych wielkości te należy ocenić jako kształtujące się na bardzo korzystnym poziomie, co częściowo wynika ze sprzedaży produktów na zasadzie obrotu gotówkowego, np. na targowisku. Z kolei sprzedaż do jednostek skupujących wytworzone w gospodarstwie produkty rolnicze cechuje się wysokim stopniem ściągłości powstałych należności. Zauważalne było, że we wszystkich analizowanych latach obrót należnościami w trzeciej grupie gospodarstw trwał krócej niż w grupie pierwszej, wykorzystującej do finansowania działalności jedynie kapitał własny. Różnica między tymi grupami gospodarstw była relatywnie stabilna w latach 1998 i 2000–2001 (o 1–6 dni), a jedynie w 1999 r. kształtowała się na poziomie aż 34 dni. Podobna zależność dotyczyła relacji między grupą czwartą (gospodarstwa wykorzystujące kapitał obcy zarówno krótko-, jak i długoterminowy) i pierwszą. Nie występowały także zasadnicze tendencje w długości obrotu należnościami między grupą czwartą i trzecią gospodarstw, chociaż na ogół dłuższy obrót należnościami dotyczył grupy czwartej (o 2–4 dni), z wyjątkiem 1999 r., w którym tendencja była odwrotna. Można stwierdzić, że niewystępowanie zasadniczych zależności między źródłami finansowania działalności a cyklem obrotu należnościami świadczy o zbliżonych zasadach zarządzania nimi. Zasadniczo nie występuje w analizowanej zbiorowości problem windykacji należności, co należy ocenić jako zjawisko bardzo korzystne. Poprawia to w wydatny sposób płynność finansową gospodarstw indywidualnych, a jednocześnie świadczy o relatywnie dobrej kondycji odbiorców produktów rolniczych.



Wykres 7. Wskaźnik obrotu należnościami (dni)

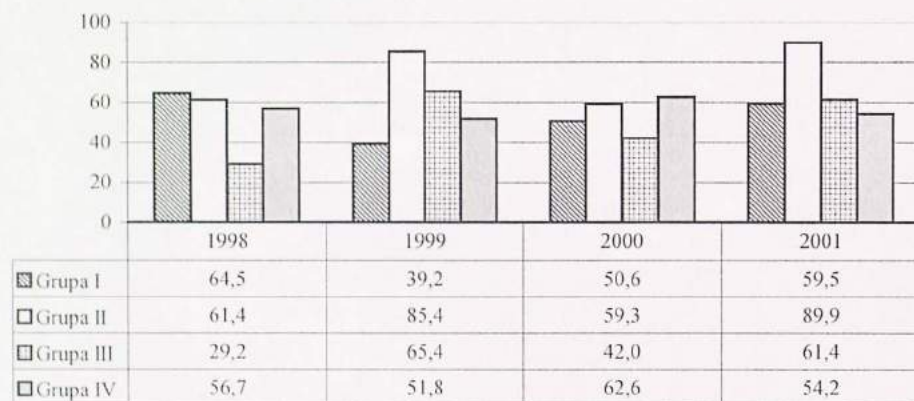
Graph 7. Dues rotation index (days)

Źródło: Opracowanie własne.

Source: Own elaboration.

Wskaźnik obrotu gotówką obliczono jako relację między poziomem gotówki a przychodami netto ze sprzedaży, w przeliczeniu na dni obrotu. Podobnie jak przy wskaźniku obrotu należnościami w dniach, nie wystąpiły pod tym względem zasadnicze różnice między wydzielonymi grupami gospodarstw. W latach 1999 i 2001 zdecydowanie najdłuższym obrotem gotówki (85–90 dni) charakteryzowały się gospodarstwa z drugiej grupy (współfinansujące działalność, obok kapitału własnego, tylko długoterminowym

kapitałem obcym) (wykres 8). We wszystkich latach ta grupa gospodarstw charakteryzowała się dłuższym obrotem gotówką w stosunku do grupy korzystającej dodatkowo (poza kapitałem własnym) tylko z krótkoterminowego kapitału obcego (grupa trzecia). Najwyższa różnica pod tym względem wystąpiła w 1998 r. i wynosiła 32 dni. Oznacza to, że gospodarstwa z grupy trzeciej w sposób bardziej umiętny wykorzystują aspekt wspomagania działalności kredytem krótkoterminowym, a krótkie terminy płatności wymagają szybszego obrotu gotówką. Kredyt długoterminowy jest stabilnym źródłem finansowania w bieżącym roku, zatem obrót gotówką w gospodarstwie może być dłuższy. Zależność ta jest również widoczna w relacji między grupą drugą i czwartą, gdyż gospodarstwa z grupy drugiej obrót gotówką miały na ogół dłuższy (z wyjątkiem 2000 r.). Najwyższa różnica między tymi grupami gospodarstw wystąpiła w 2001 r. i wynosiła około 36 dni. Można stwierdzić, że obrót gotówką w gospodarstwach nie wykazywał zasadniczych zależności od źródeł finansowania działalności, a jedynie wykorzystywanie długoterminowego kapitału obcego różnicowało badaną zbiorowość gospodarstw. Zależności między regulacją należności i obrotem gotówką były zbliżone, gdyż obie pozycje są efektem sprzedaży, a różnicuje je jedynie stopień płynności pieniężnej. Zarządzający gospodarstwem powinien dążyć do skracania okresu obrotu zarówno należnościami, jak i gotówką. Nadwyżki gotówki powinny być inwestowane (inwestycje rzeczowe i/lub kapitałowe). Należy jednak pamiętać o tym, że zbyt rygorystyczna polityka inkasowania należności może przyczynić się do spadku poziomu sprzedaży. Również zarządzający gospodarstwem powinien posiadać rezerwę gotówkową na nieprzewidziane okoliczności (wydatki).



Wykres 8. Wskaźnik obrotu gotówką (dni)

Graph 8. Cash rotation index (days)

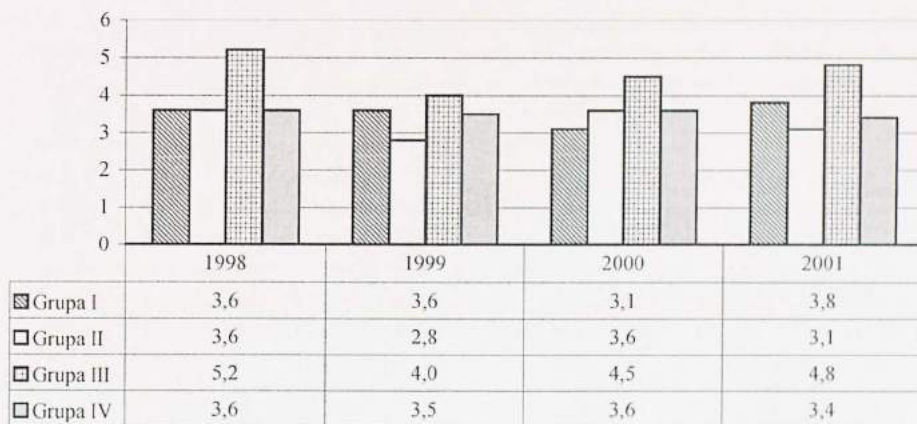
Źródło: Opracowanie własne.

Source: Own elaboration.

Stado obrotowe jest specyficzną pozycją zapasów w aktywach obrotowych. Stado składa się z organizmów żywych, co pod względem zachowań decyzyjnych stanowi wyjątek w zasadach gospodarowania zapasami. Powszechnie uważa się, że powinno się



dążyć do zmniejszenia stanu magazynowego zapasów. Jednak trudno zalecać takie zachowanie zarządzającym przedsiębiorstwami rolniczymi, gdyż oznacza to automatycznie zmniejszenie rozmiarów produkcji. Udział zapasów w majątku analizowanych gospodarstw był relatywnie niewielki w porównaniu do pozostałych pozycji majątkowych (wykres 9). Jest to jednak pewną specyfiką gospodarstw indywidualnych, w których dominującym składnikiem majątku są aktywa trwałe. Należy w tym przypadku rozważyć znaczenie stada obrotowego jako pozycji ekonomicznej, która często generuje w zasadniczy sposób wynik finansowy, zwłaszcza w gospodarstwach o zwierzęcych typach rolniczych. We wszystkich latach analizowanego okresu najwyższy udział zapasów był w trzeciej grupie gospodarstw i kształtował się w granicach 4–5,2%. Jedynie w tej grupie gospodarstw wystąpiła tendencja rosnąca udziału stada obrotowego w majątku gospodarstw w latach 1999–2001 (o 0,8 pkt %). Najwyższa przewaga gospodarstw z grupy trzeciej nad grupą pierwszą pod tym względem występowała w 1998 r. i wynosiła 1,6 pkt %. W tym roku dominacja tej grupy gospodarstw nad grupą czwartą była także najwyższa (o 1,7 pkt %), jak również dotyczyła wszystkich pozostałych lat. Grupa gospodarstw zasilająca kapitał własny jedynie krótkoterminowym kapitałem obcym miała najwyższy udział stada obrotowego w majątku, gdyż prowadzenie produkcji zwierzęcej może wymagać wspomagania kredytem m.in. zakupu pasz. Ponadto, gospodarstwa te w większym stopniu mogą korzystać z kredytów preferencyjnych, dotyczących zakupu operacyjnych środków do produkcji roślinnej, aby zwiększyć jej efektywność, w związku z koniecznością zabezpieczenia w pasze produkcji zwierzęcej. Nadal dominuje bowiem tradycyjne podejście do tej produkcji, przy którym najlepszym zabezpieczeniem w pasze są wytworzone w gospodarstwie własne produkty. W przypadku pozostałych zależności między wydzielonymi grupami gospodarstw nie stwierdzono zasadniczych różnic.



Wykres 9. Udział stada obrotowego w aktywach (%)

Graph 9. Current livestock's percentage in assets (%)

Źródło: Opracowanie własne.

Source: Own elaboration.

## WNIOSKI

W opracowaniu przedstawiono analizę zależności stopnia wykorzystania kapitału obcego od uzyskiwanych wyników ekonomiczno-finansowych w indywidualnych gospodarstwach rolniczych. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. Zadłużenie gospodarstw było relatywnie niewielkie, a w jego strukturze dominowały zobowiązania długoterminowe. Zarządzający gospodarstwami stosują bardzo ostrożną strategię finansowania działalności, korzystając głównie z kapitału własnego. Wykorzystywanie dodatkowo (obok kapitału własnego) długoterminowego kapitału obcego wpływało korzystnie na efektywność działalności, gdyż w tej grupie gospodarstw poziom dochodowości ziemi, ekonomicznej wydajności pracy oraz efektywności kapitałowej zasobów pracy był najwyższy. Korzystanie jedynie z kapitału własnego do finansowania działalności przynosiło w gospodarstwach wyższy efekt w dochodowości ziemi niż w gospodarstwach korzystających dodatkowo z krótko- i długoterminowego kapitału obcego. W przypadku ekonomicznej wydajności pracy i efektywności kapitałowej zasobów pracy zależność była odwrotna.
2. Rentowność kapitału własnego gospodarstw była relatywnie niska, co należy ocenić jako zjawisko niekorzystne, zwłaszcza mając na uwadze długi obrót kapitałem w gospodarstwach rolniczych. Stwierdzono, że najmniej efektywne były pod tym względem gospodarstwa wspomagające kapitał własny jedynie krótkoterminowym kapitałem obcym. Najkorzystniejszą relacją między aktywami obrotowymi i trwałymi (AO/AT) charakteryzowały się gospodarstwa finansujące działalność jedynie kapitałem własnym (grupa pierwsza). Gospodarstwa te nie wykorzystywały jednak tej korzystnej zależności w zakresie poziomu efektywności działalności. Ponadto, różnica pod względem wielkości wskaźnika AO/AT w gospodarstwach z grupy pierwszej w stosunku do pozostałych grup gospodarstw była niewielka. Oznacza to, że o wyższej efektywności gospodarstw korzystających z kapitału obcego decydowały również inne czynniki. Jednym z nich może być efekt dźwigni finansowej, gdyż racjonalnie wykorzystany kapitał obcy (zwłaszcza długoterminowy) wydatnie zwiększa efektywność kapitału własnego.
3. Rolnicy indywidualni w odpowiedni sposób zarządzali należnościami i gotówką. Obrót należnościami nie przekraczał na ogół trzech tygodni, co należy uznać za poziom bardzo korzystny, w wydatny sposób zwiększający płynność finansową. Najkorzystniejsze wskaźniki obrotu należnościami i gotówką występowały na ogół w grupie gospodarstw wspomagającej kapitał własny jedynie krótkoterminowym kapitałem obcym. Gospodarstwa te charakteryzowały się także największym udziałem w majątku wartości stada obrotowego, co kształtowało wzajemne relacje składników majątkowych.

## PIŚMIENNICTWO

- Duliniec A., 2001: Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie. Wydaw. Naukowe PWN, Warszawa, s. 1–175.
- Franc J., 2000: Dźwignia finansowa w procesie podejmowania decyzji finansowych w przedsiębiorstwie rolniczym. Zagadnienia Ekonomiki Rolnej, nr 6 (281), s. 17–29.



- Franc J., 2003: Struktura kapitału a procesy rozwojowe przedsiębiorstw rolniczych. Wydaw. SGGW, Warszawa, s. 1–161.
- Jarka S., 2004: Restrukturyzacja państwowych przedsiębiorstw rolniczych. Szanse i zagrożenia. Wydaw. SGGW, Warszawa, s. 1–188.
- Kulawik J., 1995: Kapitał w rolnictwie. Studia i Monografie. Wydawnictwo IERiGŻ, Warszawa, s. 1–75.
- Pluta W., 2005: Jednoczesność czy przemienność finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych. [w:] Zarządzanie finansami. Biznes, bankowość i finanse na rynkach wschodzących. Wydaw. Fundacji na rzecz Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 547–557.
- Wasilewski M., 2003: Sprawozdawczość finansowa w analizie wskaźnikowej gospodarstw rolniczych. [w:] Sprawozdawczość i rewizja finansowa w procesie podnoszenia kwalifikacji kadry menedżerskiej. Wydaw. AE w Krakowie, Kraków, s. 743–753.
- Wasilewski M., 2004a: Zmiany kapitału obcego a wyniki działalności gospodarstw indywidualnych. [w:] Polski przedsiębiorca we współczesnym otoczeniu prawno-ekonomicznym. Część druga. Źródła pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwa. Teoria i praktyka w polskim życiu gospodarczym. Wydaw. SGH w Warszawie, s. 215–222.
- Wasilewski M., 2004b: Kapitał stały w finansowaniu działalności gospodarstw indywidualnych. Roczniki Naukowe Stowarzyszenia Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu, tom VI, zeszyt 1, s. 235–240.
- Wasilewski M., 2004c: Ekonomiczno-organizacyjne uwarunkowania gospodarowania zapasami w przedsiębiorstwach rolniczych. Wydaw. SGGW, Warszawa, s. 1–262.
- Wasilewski M., 2005: Poziom i zmiany kapitału własnego a wyniki ekonomiczne gospodarstw indywidualnych. [w:] Praktyczne aspekty pomiaru efektywności. Prace Naukowe AE we Wrocławiu Nr 1061, Wrocław, s. 447–459.
- Wędzki D., 2003: Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Oficyna Ekonomiczna, Kraków, s. 1–327.
- Wyszkowska Z., 1996: Wybrane elementy wskaźnikowej analizy finansowej na przykładzie przedsiębiorstw rolniczych. Wydawnictwo ATR w Bydgoszczy, Bydgoszcz, s. 1–104.

## EFFECTIVENESS OF PRIVATE FARMS IN RELATION TO THE LEVEL OF LOAN CAPITAL USE

**Abstract.** Debts of farms were small – long-term obligations dominated. Land profitability level, economic labour effectiveness' level and capital effectiveness of labour resources' level were the highest in these farms, where, apart from own capital, only long-term capital was used. Own capital profitability in the farms was low, and the least effective were farms which supported their own capital by short-term loan capital only (the third group). The best relation between fixed and current assets occurred in farms financing their activity only by their own capital. Period of dues and cash rotation in the farms was short and the best in the third group of farms, where percentage of current livestock in assets.

**Key words:** loan capital in private farms, labour effectiveness, dues management, relations in farms' assets

Zaakceptowano do druku – Accepted for print: 05.12.2005