

Mirosław Wasilewski

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

KAPITAŁ PRACUJĄCY A PŁYNNOŚĆ FINANSOWA I RENTOWNOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTW ROLNICZYCH*

1. Wstęp

Kapitał pracujący (obrotowy) netto to różnica wartości aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych wraz z krótkoterminowymi innymi rozliczeniami międzyokresowymi. Jest ona równoważna części aktywów obrotowych finansowanej kapitałem własnym, rezerwami na zobowiązania, zobowiązaniami długoterminowymi oraz pozostałą częścią rozliczeń międzyokresowych [Pluta 1999, s. 41; Bednarski 2002, s. 93; Wędzki 2003, s. 39]. Głównym celem zarządzania kapitałem pracującym jest utrzymywanie optymalnej wielkości aktywów obrotowych netto tak, aby z jednej strony przedsiębiorstwo miało zdolność do terminowego regulowania zobowiązań, a z drugiej – możliwość efektywnego inwestowania nadwyżki aktywów i maksymalizowania przychodów ze sprzedaży.

Zarządzanie kapitałem pracującym jest nieodłącznie związane z kształtowaniem płynności finansowej przedsiębiorstwa [Bień 2002, s. 198; Wasilewski 2005, s. 270]. Konieczność pomiaru oraz zarządzania należnościami, zapasami i zobowiązaniami wynika z tego, że nawet rentowne przedsiębiorstwa mogą mieć problem z prawidłowym funkcjonowaniem, jeśli ich płynność nie jest zadowalająca. Efektywne zarządzanie aktywami i pasywami krótkoterminowymi powinno zwiększyć możliwości bieżącego korzystania z gotówki. Krótki cykl środków pieniężnych oznacza, że pieniądze zainwestowane w aktywa obrotowe wracają do przedsiębiorstwa szybko i mogą być ponownie wykorzystane. Długość cyklu środków pieniężnych jest znacznie zróżnicowana dla poszczególnych rodzajów produkcji [Sierpińska, Wędzki 1997, s. 98]. Wymaga to określenia długoterminowych celów przedsiębiorstwa,

* Opracowanie powstało w ramach badań własnych SGGW – projekt nr 504-08030015.

opracowania narzędzi umożliwiających monitoring składowych części kapitału pracującego oraz wykrywania odchyleń i szybkie podejmowanie działań naprawczych.

Poprawa sposobu zarządzania kapitałem pracującym daje korzyści w postaci zmniejszenia zadłużenia i obciążeń finansowych, wzrostu przychodów dzięki większym inwestycjom wolnych środków pieniężnych oraz wpływa korzystnie na ocenę przedsiębiorstwa przez udziałowców, gdyż rzutuje na bilans i przepływy pieniężne. Przekonanie, że tylko przedsiębiorstwa mające problemy z płynnością finansową powinny zarządzać kapitałem pracującym, nie jest prawdziwe. Również przedsiębiorstwa o dobrej kondycji finansowej mogą osiągnąć korzyści dzięki lepszej kontroli aktywów obrotowych netto. Mogą zmniejszyć swoje zadłużenie oraz poprawić zyskowność zainwestowanego kapitału. W przedsiębiorstwach rolniczych i w przedsiębiorstwach przetwórczości rolno-spożywczej na ogół poziom kapitału pracującego jest zbyt niski [Wyszkowska 1996, s. 51].

2. Cel i metodyka badań

Celem opracowania jest określenie zależności między wartością kapitału pracującego w przedsiębiorstwach rolniczych a ich płynnością finansową, rentownością oraz relacjami majątkowymi i kapitałowymi. Analiza będzie dotyczyła rentowności majątku i przychodów ze sprzedaży, płynności finansowej bieżącej i natychmiastowej, relacji między kapitałem obcym i własnym oraz zależności pomiędzy aktywami obrotowymi i trwałymi. Do obliczeń wskaźników wykorzystano wielkości wyrażone w cenach bieżących.

Badania przeprowadzono w spółkach Agencji Nieruchomości Rolnych (ANR), przedsiębiorstwach z dzierżawą ziemi od ANR oraz przedsiębiorstwach, w których wystąpił zakup ziemi od ANR¹. 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 między 117 a 122. Z kolei 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 oraz 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 przed-

¹ Badaniami zostały objęte przedsiębiorstwa współpracujące z Instytutem Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej w Warszawie.

sieństw 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 pracującego². Do grupowania przedsiębiorstw wykorzystano metodę rangową. Sprawadza 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 kwartyl) o najniższej wartości kapitału pracującego, druga o wartości przeciętnej (25% zbiorowości), trzecia ponadprzeciętnej (25%), a czwarta o wartości najwyższej (25% zbiorowości). Dlatego też, analizując uzyskane wielkości ekonomiczno-finansowe, wykorzystano podział przedsiębiorstw na pierwszą (I), drugą (II), trzecią (III) i czwartą (IV) grupę³.

3. Wyniki badań

Na rys. 1 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika płynności bieżącej, obliczonego jako relacja aktywów obrotowych do zobowiązań bieżących. Optymalna wielkość tego wskaźnika powinna kształtować w przedziale 1,5-2,0, a wielkość poniżej 1,2 uznaje się za zagrażającą utratą płynności finansowej. Stwierdzono wzrost poziomu analizowanego wskaźnika w miarę zwiększenia wielkości kapitału pracującego. Najwyższa płynność bieżąca wystąpiła w przedsiębiorstwach o najwyższym kapitale pracującym w roku 2004 i wynosiła 3,06, z tendencją rosnącą od roku 2001. W pozostałych grupach przedsiębiorstw nie odnotowano zasadniczych tendencji w ujęciu dynamicznym. W przedsiębiorstwach o najniższym kapitale pracującym wskaźnik bieżącej płynności finansowej kształtował się na poziomie zbyt niskim i nie przekraczał na ogół wielkości 0,6, a jedynie w ostatnim badanym roku zwiększył się do 0,99. Stwarza to duże niebezpieczeństwo utraty bieżącej płynności finansowej. Stwierdzone zależności w kształtowaniu się wskaźnika bieżącej płynności są konsekwencją przyjętego kryterium podziału na grupy badanych przedsiębiorstw rolniczych, tj. według poziomu kapitału pracującego. Niemniej jednak interesująca wydaje się ocena stwierdzonych zależności w ujęciu dynamicznym, a także analiza

² Wartość kapitału pracującego w poszczególnych grupach przedsiębiorstw kolejno od 2000 r. do roku 2004 kształtowała się następująco (w tys. zł):

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

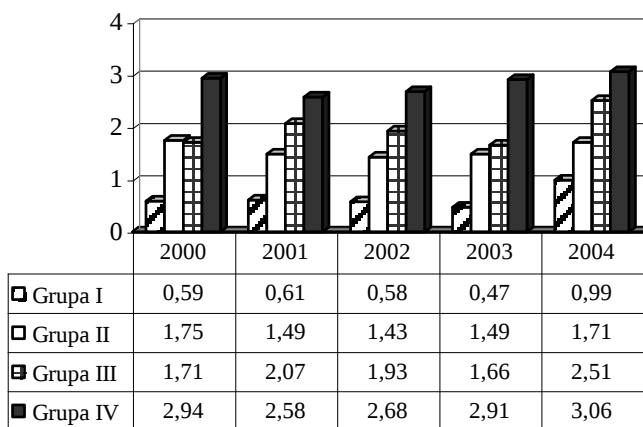
grupa II: 79-364; 56-298; 69-237; 84-254; 218-534;

grupa III: 380-1065; 317-988; 243-879; 255-1164; 543-1686;

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

³ Liczba przedsiębiorstw zakwalifikowanych do wydzielonych grup kolejno od 2000 r. do roku 2004 wynosiła: grupa I – 31, 31, 30, 31, 30; grupa II – 31, 31, 31, 31, 29; grupa III – 31, 31, 30, 31, 30; grupa IV – 31, 31, 30, 31, 30. Zmienność przedsiębiorstw w poszczególnych grupach była minimalna, nie miała wpływu na wyniki analizy.

zróznicowania w tym zakresie między wydzielonymi grupami przedsiębiorstw. Najbardziej stabilna przewaga w badanych latach pod względem wielkości wskaźnika bieżącej płynności dotyczyła grupy drugiej przedsiębiorstw nad grupą pierwszą (o 0,72-1,16). W przypadku pozostałych grup przedsiębiorstw występowało większe zróznicowanie pod tym względem, co oznacza brak zasadniczej stabilności poziomu kapitału pracującego. Zróznicowanie wielkości wskaźnika bieżącej płynności finansowej zwiększało się między grupami przedsiębiorstw w miarę wzrostu wartości kapitału pracującego. Najwyższa różnica na korzyść przedsiębiorstw o najwyższym kapitale pracującym w stosunku do tych o kapitale najniższym wystąpiła w 2003 r. i wynosiła 2,44. Można stwierdzić, że poczynając od grupy przedsiębiorstw o przeciętnej wielkości kapitału pracującego (grupa druga), nie występowało w badanym okresie niebezpieczeństwo utraty bieżącej płynności finansowej. Należy jednak mieć na uwadze, że aktywa obrotowe charakteryzują się złożoną agregacją składników, o różnym stopniu płynności i aspekcie decyzyjnym.



Rys. 1. Wskaźnik płynności bieżącej

Źródło: opracowanie własne.

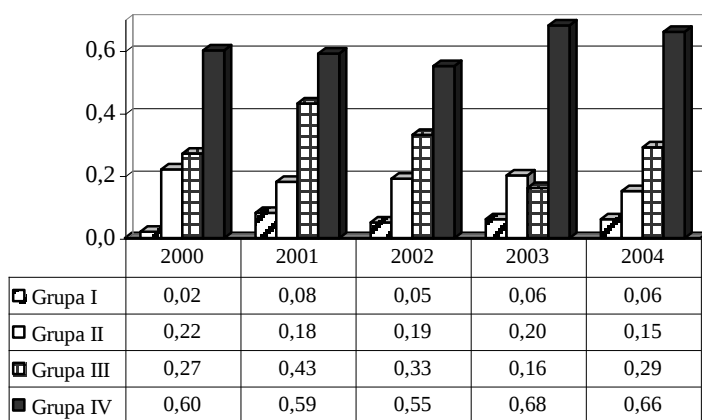
Wskaźnik płynności natychmiastowej obliczono jako relację inwestycji krótkoterminowych do wielkości zobowiązań bieżących. Wskaźnik ten wyjaśnia, jaką kwotę wymagalnych zobowiązań pokryć może przedsiębiorstwo z bezpośrednio dostępnych środków płatniczych. Nie przesądza on jednak o stopniu wypłacalności przedsiębiorstwa, a jedynie sygnalizuje jego sprawność płatniczą [Bednarski 2002, s. 80]. W branży pozarolniczej zalecana wielkość tego wskaźnika kształtuje się na ogół w przedziale 0,1-0,3 [Szczepaniak 1992, s. 157; Dębski 2005, s. 81; Krajewski 2006, s. 77]. W dużych przedsiębiorstwach rolniczych wskazana jest wielkość wskaźnika płynności natychmiastowej na poziomie z przedziału 0,4-0,5, a w przy-

padku rolników indywidualnych wskaźnik ten wynosi na ogół ok. 2,0, co wynika głównie z niskiego stanu zobowiązań bieżących [Wasilewski 2004, s. 110].

Działalność rolnicza obarczona jest większym ryzykiem utraty płynności finansowej, gdyż charakteryzuje się długim cyklem produkcji (zwłaszcza produkcja roślinna) oraz jest w dużym stopniu zależna od warunków pogodowych. Dlatego też przyjmowane normy wskaźnika płynności natychmiastowej w przedsiębiorstwach rolniczych powinny być wyższe niż w przedsiębiorstwach z branż pozarolniczych. Przyjmując optimum wskaźnika w przedziale 0,4-0,5, odnotowano, że jedynie w przedsiębiorstwach rolniczych o najwyższym kapitale pracującym (grupa czwarta) zachowana jest natychmiastowa płynność finansowa, gdyż wskaźnik ten kształtował się na ogół w przedziale 0,6-0,7 (rys. 2). Pozostałe grupy przedsiębiorstw analizowany wskaźnik miały zbyt niski.

Przyjmując normę wielkości wskaźnika z branż pozarolniczych na poziomie 0,2, można stwierdzić, że w badanych przedsiębiorstwach rolniczych o najniższym i przeciętnym poziomie kapitału pracującego (grupa pierwsza i druga) występowało zagrożenie utraty płynności natychmiastowej. W badanych firmach nie występowały jednoznaczne zależności w kształtowaniu się płynności natychmiastowej w ujęciu dynamicznym. Jedynie w przedsiębiorstwach o ponadprzeciętnym kapitale pracującym (grupa trzecia) w latach 2001-2003 wystąpiła zasadnicza tendencja malejąca analizowanego wskaźnika (o 0,27). W pozostałych grupach przedsiębiorstw wahania wielkości wskaźnika płynności natychmiastowej były stosunkowo nieznaczne.

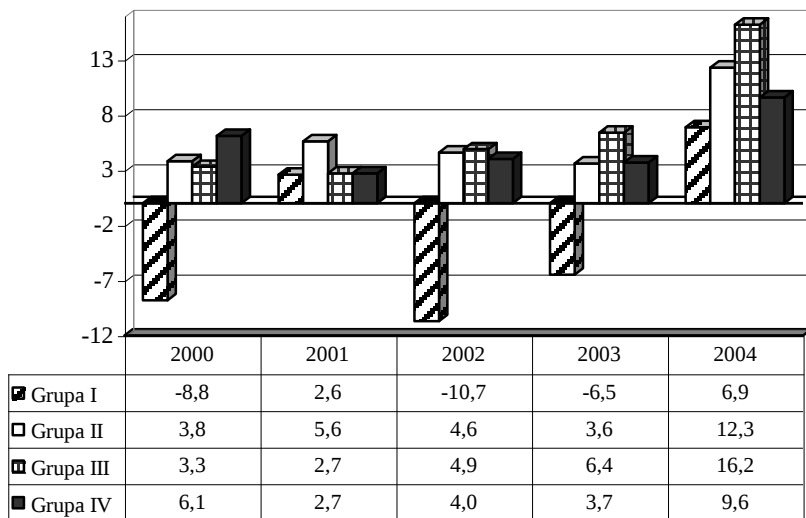
Podsumowując, można stwierdzić, że jedynie najwyższy poziom kapitału pracującego w badanych przedsiębiorstwach umożliwiał zachowanie natychmiastowej płynności finansowej. Natomiast większość przedsiębiorstw rolniczych kapitał ten ma zbyt niski, aby zachować bezpieczny stopień płynności natychmiastowej.



Rys. 2. Wskaźnik płynności natychmiastowej

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik rentowności majątku jest odzwierciedleniem efektywności wykorzystania aktywów przedsiębiorstwa. Wskaźnik ten obliczono jako relację zysku (straty) netto do wartości aktywów przedsiębiorstwa. Poziom rentowności majątku w badanych przedsiębiorstwach można uznać za stosunkowo niski; jedynie w 2000 r. w przedsiębiorstwach o najwyższym kapitale pracującym uzyskano najwyższą wielkość rentowności majątku (rys. 3). W latach 2002-2004 najwyższą rentowność majątku odnotowano w przedsiębiorstwach o ponadprzeciętnym poziomie kapitału pracującego (grupa trzecia), z zasadniczą tendencją rosnącą od roku 2001 (o 13,5 pkt proc.). W tej grupie przedsiębiorstw wystąpiła także najwyższa rentowność w badanym okresie – wynosiła 16,2% w 2004 r., co można uznać za wielkość stosunkowo zadowalającą. Najniższą rentownością majątku charakteryzowały się przedsiębiorstwa o najniższej wielkości kapitału pracującego. W 2000 r. i w latach 2002-2003 w tej grupie przedsiębiorstw wystąpiła strata netto. Zbyt niski poziom kapitału pracującego nie umożliwiał zatem efektywnego wykorzystania majątku tych przedsiębiorstw; najwyższa strata wystąpiła w 2002 r. (-10,7%). Poziom rentowności majątku w przedsiębiorstwach o najwyższym kapitale pracującym niższy niż w tych o kapitale przeciętnym (grupa druga) może świadczyć o zbyt wysokim stanie aktywów obrotowych w stosunku do potencjału wytwórczego zaangażowanego w aktywach trwałych przedsiębiorstw z grupy czwartej. Istotne są bowiem wzajemne relacje między tymi składnikami majątkowymi, również w aspekcie efektywnościowym funkcjonowania przedsiębiorstw.

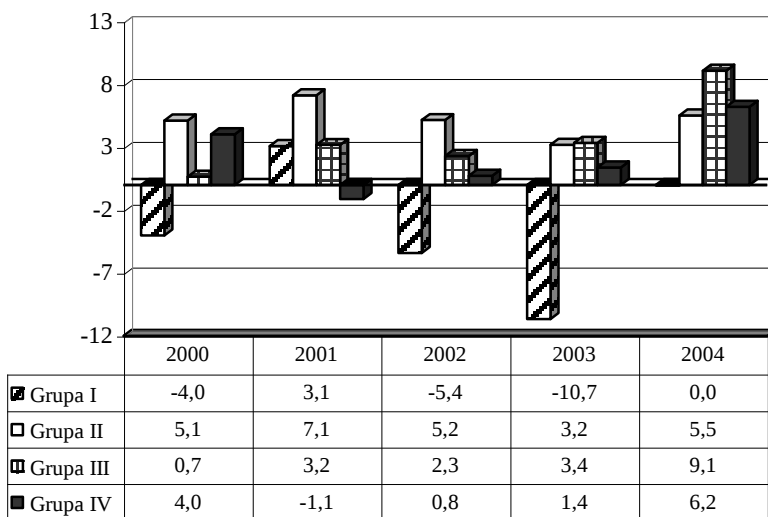


Rys. 3. Wskaźnik rentowności majątku (w %)

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik rentowności przychodów ze sprzedaży został obliczony jako relacja zysku (straty) ze sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży. Wskaźnik ten odzwierciedla efektywność działalności operacyjnej przedsiębiorstwa. Rentowność sprzedaży w badanych przedsiębiorstwach można określić jako relatywnie niską (rys. 4). W latach 2000-2002 najwyższą rentownością sprzedaży charakteryzowały się przedsiębiorstwa o przeciętnym poziomie kapitału pracującego (grupa druga), a w latach kolejnych najwyższą wielkość tego wskaźnika stwierdzono w przedsiębiorstwach o ponadprzeciętnym poziomie tego kapitału (grupa trzecia). Oznacza to, że w przedsiębiorstwach z grupy czwartej najwyższa wartość kapitału pracującego nie pozwalała na osiągnięcie najwyższej efektywności na sprzedaży; w 2001 r. w tej grupie przedsiębiorstw wystąpiła strata ze sprzedaży. W pozostałych latach w grupie przedsiębiorstw o najwyższym kapitale pracującym rentowność sprzedaży była także niska, najwyższa w roku 2004 (6,2%), chociaż korzystnie należy ocenić jej tendencję rosnącą od roku 2001. Najwyższa tendencja rosnąca dotyczyła z kolei przedsiębiorstw o ponadprzeciętnym kapitale pracującym (grupa trzecia) w latach 2002-2004 (o 6,8 pkt proc.).

Podsumowując, można stwierdzić, że w zakresie operacyjnym przedsiębiorstwa o najwyższym kapitale pracującym nie wykorzystywały zasobów aktywów obrotowych w zadowalającym stopniu w celu generowania opłacalnej sprzedaży.



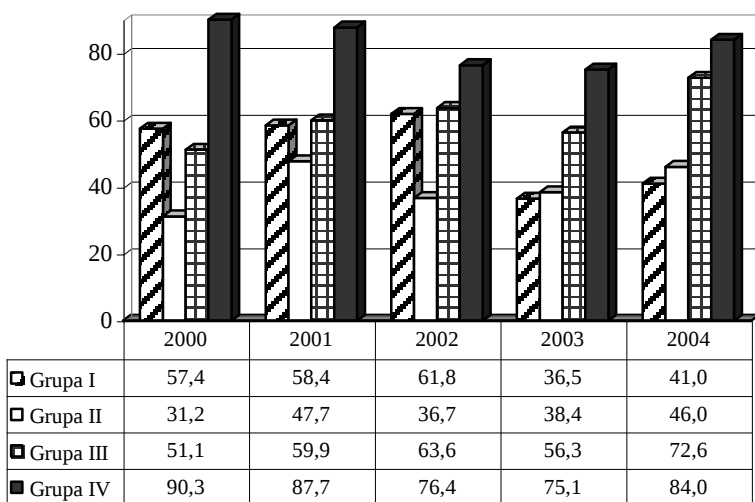
Rys. 4. Wskaźnik rentowności przychodów ze sprzedaży (w %)

Źródło: opracowanie własne.

Relacja aktywów obrotowych do trwałych jest odzwierciedleniem „nasylenia” technicznego potencjału wytwórczego przedsiębiorstwa płynnymi zasobami mająt-

kowymi [Bernacki 1982, s. 57]. Relacje te są szczególnie istotne w przedsiębiorstwach rolniczych z powodu konieczności zaangażowania dużego potencjału technicznego do realizacji produkcji. Najwyższym nasyceniem aktywów trwałych przez aktywa obrotowe charakteryzowały się przedsiębiorstwa z grupy o najwyższej wartości kapitału pracującego (rys. 5). W tej grupie przedsiębiorstw wskaźnik ten był najwyższy w roku 2000 (90,3%), następnie wystąpiła jednolita tendencja spadkowa tej relacji do 75,1% w roku 2003, a w kolejnym roku nastąpił niewielki wzrost wielkości wskaźnika. Najniższą relację aktywów obrotowych do aktywów trwałych odnotowano w latach 2000-2002 w przedsiębiorstwach o przeciętnym kapitale pracującym (grupa druga), a w latach kolejnych w przedsiębiorstwach o kapitale najniższym.

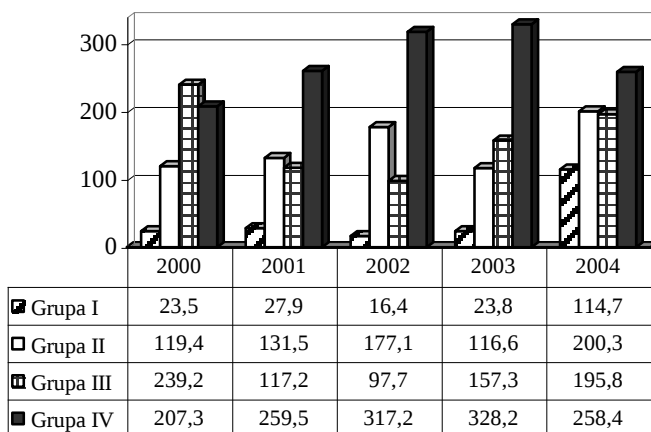
Nawiązując do analizy rentowności majątku i sprzedaży, można stwierdzić, że najkorzystniejsza relacja aktywów obrotowych do aktywów trwałych występowała w przedsiębiorstwach o ponadprzeciętnym kapitale pracującym (grupa trzecia). W tej grupie przedsiębiorstw relacja ta utrzymywała się na ogół w przedziale 50-60%, a jedynie w 2004 r. zwiększyła się do 72,6%. Można stwierdzić, że utrzymywanie w przedsiębiorstwach rolniczych aktywów obrotowych o wartości stanowiącej nieco ponad 50% wartości aktywów trwałych w analizowanym okresie było najbardziej efektywne. W przedsiębiorstwach o najwyższym kapitale pracującym poziom aktywów obrotowych był zbyt wysoki. Przyczyniało się do utrzymywania płynności finansowej, ale ze względu na efekt wynikowy (rentowność) nie było to najbardziej opłacalne. Zarządzający tymi przedsiębiorstwami powinni podjąć działania racjonalizujące, zwłaszcza poziom zapasów i należności, aby zwiększyć rentowność wykorzystania potencjału wytwórczego.



Rys. 5. Relacja aktywów obrotowych do aktywów trwałych (w %)

Źródło: opracowanie własne.

Relacje między kapitałem własnym i obcym są odzwierciedleniem przyjętej strategii finansowania działalności. W ramach kapitału obcego istotne są relacje między kapitałem krótko- i długoterminowym. Dominacja krótkoterminowego kapitału obcego odzwierciedla strategię agresywną finansowania działalności, wiążącą się z niskimi kosztami i stosunkowo niskim ryzykiem stopy procentowej. Jest ona jednak związana z niebezpieczeństwem utraty płynności, w związku z koniecznością spłaty bieżących zobowiązań. Strategia ta jest korzystna, gdyż wykorzystanie kredytów krótkoterminowych (kupieckich, bankowych) umożliwia zwiększenie rentowności przedsiębiorstwa, dzięki tarczy podatkowej i dźwigni finansowej. Strategia agresywna charakteryzuje się jednak restrykcyjnym podejściem do odbiorców, z czym może wiązać się utrata części sprzedaży. Strategia konserwatywna zaś oparta jest na dominacji kapitału własnego w źródłach finansowania, jest bezpieczna ze względu na zapadalność zobowiązań i poziom ryzyka, wiąże się jednak z wyższym kosztem w razie korzystania z długoterminowego kapitału obcego.



Rys. 6. Relacja kapitału własnego do kapitału obcego (w %)

Źródło: opracowanie własne.

Zachowawczy (konserwatywny) sposób finansowania działalności stwierdzono w przedsiębiorstwach o najwyższym kapitale pracującym, w których w latach 2001-2004 przewaga kapitału własnego nad kapitałem obcym była najwyższa z badanych grup przedsiębiorstw (rys. 6). W przedsiębiorstwach tych odnotowano także rosnącą wielkość analizowanego wskaźnika – z 207,3% w 2000 r. do aż 328,2% w roku 2003, w roku następnym zaś stwierdzono spadek o 69,8 pkt proc. Oznacza to zdecydowaną dominację kapitału własnego w źródłach finansowania, co jest zachowaniem bezpiecznym pod względem płynności finansowej, ale nie zawsze racjonalnym

w zakresie efektywności działalności, czego potwierdzeniem była niższa rentowność majątku niż w przedsiębiorstwach o przeciętnej i ponadprzeciętnej (grupy druga i trzecia) wartości kapitału pracującego. Najniższą relację kapitału własnego do obcego, co oznacza najwyższy poziom zadłużenia, zaobserwowano w przedsiębiorstwach o najniższym kapitale pracującym. W 2002 r. w tej grupie przedsiębiorstw kapitał własny stanowił jedynie 16,4% w relacji do kapitału obcego, co oznacza wysoki poziom zadłużenia. Od tego roku zaznaczył się jednak wzrost tej relacji – do 114,7% w 2004 r., zatem wartość kapitału własnego była wyższa niż kapitału obcego. W grupie przedsiębiorstw o przeciętnym i ponadprzeciętnym kapitale pracującym w źródłach finansowania dominował kapitał własny, chociaż w bardzo zróżnicowanym stopniu, co może oznaczać brak stabilnej strategii w zakresie korzystania z kredytów bankowych czy handlowych. Nie stwierdzono także jednoznacznych zależności w ujęciu dynamicznym, chociaż w grupie przedsiębiorstw o ponadprzeciętnym kapitale pracującym wystąpiła tendencja wzrostowa wielkości wskaźnika w latach 2002-2004 (z 97,7 do 195,8%), co oznacza zasadniczą zmianę w zakresie proporcji źródeł finansowania.

4. Wnioski

W opracowaniu przedstawiono analizę zależności między poziomem kapitału pracującego w przedsiębiorstwach rolniczych a ich sytuacją ekonomiczno-finansową. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. Przedsiębiorstwa o najwyższej wartości kapitału pracującego charakteryzowały się jednocześnie najwyższą bieżącą i natychmiastową płynnością finansową, podczas gdy te o kapitale najniższym były zagrożone utratą tych zakresów płynności. W przedsiębiorstwach o najwyższym kapitale pracującym stan aktywów obrotowych był zbyt wysoki w stosunku do poziomu zobowiązań bieżących. Przedsiębiorstwa te charakteryzowały się najwyższą relacją aktywów obrotowych w stosunku do trwałych oraz znaczną dominacją kapitału własnego nad kapitałem obcym. W badanych latach zależności te przyczyniły się do obniżenia rentowności majątku i przychodów w tej grupie przedsiębiorstw. Można zatem mówić o niezachowaniu odpowiednich relacji kapitałowo-majątkowych w tych przedsiębiorstwach.

2. W przedsiębiorstwach o ponadprzeciętnym poziomie kapitału pracującego zaangażowanie kapitału obcego było większe niż w grupie przedsiębiorstw o najwyższym kapitale pracującym. Również bardziej korzystna była relacja aktywów obrotowych do trwałych, co przyczyniło się do uzyskiwania na ogół najwyższych wskaźników rentowności majątku i sprzedaży, przy zachowaniu bieżącej płynności finansowej. Także poziom inwestycji krótkoterminowych w tej grupie przedsiębiorstw był bardziej adekwatny do potrzeb niż w przedsiębiorstwach o najwyższym kapitale pracującym. Konserwatywna strategia finansowania w przedsiębiorstwach o najwyższym kapitale pracującym umożliwia zachowanie płynności finansowej, a

nawet stanu nadpłynności w tym zakresie. Strategia ta przyczynia się jednak do obniżenia efektywności wykorzystania potencjału wytwórczego, poprzez niewykorzystywanie efektu dźwigni finansowej. Można zatem stwierdzić, że w przedsiębiorstwach rolniczych umiejętność zarządzania kapitałem pracującym przyczynia się do kształtowania ich sytuacji finansowej i w dużym stopniu decyduje o dalszym funkcjonowaniu.

Literatura

- Bednarski L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2002.
- Bernacki A., *Efektywność różnych poziomów koncentracji środków produkcji w gospodarstwach indywidualnych*, Wydawnictwo SGGW-AR, Warszawa 1982.
- Bień W., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2002.
- Dębski W., *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- Krajewski M., *Zarządzanie finansowe w przedsiębiorstwach, zasady – efektywność – narzędzia*, Wydawnictwo ODDK, Gdańsk 2006.
- Pluta W., *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 1999.
- Sierpińska M., Wędzki D., *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.
- Szczepaniak J., *Ocena przedsiębiorstwa na podstawie sprawozdań finansowych*, Ekorno, Łódź 1992.
- Wasilewski M., *Ekonomiczno-organizacyjne uwarunkowania gospodarowania zapasami w przedsiębiorstwach rolniczych*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2004.
- Wasilewski M., *Strategia płynności finansowej w przedsiębiorstwach agrobiznesu*, Roczniki Naukowe SERiA, tom VII, zeszyt 1, Warszawa-Poznań 2005.
- Wędzki D., *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.
- Wyszkowska Z., *Wybrane elementy wskaźnikowej analizy finansowej na przykładzie przedsiębiorstw rolniczych*, Rozprawy nr 78, Wydawnictwo ATR w Bydgoszczy, Bydgoszcz 1996.

WORKING CAPITAL IN RELATION TO LIQUIDITY AND AGRICULTURAL ENTERPRISES' PROFITABILITY

Summary

The paper presents the analysis of relations between a working capital level in agricultural enterprises and their situation concerning liquidity, profitability and assets-capital relations. Enterprises of the highest value of working capital were characterized by the best liquidity, the highest relation of working assets to fixed assets and domination of equity. However, too conservative financing strategy in these enterprises caused decrease of return on assets and sale. Enterprises of the lowest working capital were threatened by loss of liquidity and usually made losses. Involvement of loan capital was higher in enterprises of more than average level of working capital than in enterprises of the highest working capital. Moreover, relation of working assets to fixed assets was more advantageous in the enterprises, what resulted in gaining usually the highest profitability ratios while liquidity was kept.