

Magdalena Mądra

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Źródła finansowania a strumienie przepływów pieniężnych w towarowych gospodarstwach rolniczych¹

Wstęp

Praktyka gospodarcza pokazuje, iż ujęcie memoriałowe procesów zachodzących w przedsiębiorstwie, z punktu widzenia zarządzania finansami, nie prezentuje zachodzących procesów kapitałowych. Analiza pasywów nie niesie informacji o terminach spłaty kapitału obcego w trakcie roku obrotowego [Maślanka 2008]. Ocena przepływów strumieni finansowych w ujęciu rocznym oraz kwartalnym pozwala na uwzględnienie wypłacalności i wydajności gotówkowej oraz specyfikę działalności operacyjnej, wraz z podejściem do jej finansowania.

Struktura kapitału przedsiębiorstw oraz gospodarstw rolniczych związana jest z wrażliwością operacyjnych przepływów pieniężnych na zmiany przychodów ze sprzedaży. Przepływy z działalności operacyjnej są uzależnione od zmiany stopy procentowej, związanej z pozyskiwaniem kredytów oraz pożyczek, a także dostępnością do zewnętrznych źródeł finansowania. Zmiany stopy procentowej odnoszą się do rentowności kapitału własnego i zdolności obsługi zadłużenia [Kowal 2009]. Organizacja gospodarki pieniężnej w tym zakresie wpływa na poziom marży zysku operacyjnego, dynamikę wzrostu przychodu, strukturę i koszt kapitału [Śpiewak 2008].

Kształtowanie struktury kapitału wiąże się z koniecznością planowania pozyskiwania źródeł finansowania w perspektywie dłuższej niż jeden rok, co pozwala na utrzymanie obsługi zadłużenia w bieżącym okresie [Libbin, Catlett, Jones 1994]. Według Wilimowskiej i Koplą [2010], prawidłowy dobór struktury kapitału wiąże się z odpowiednim skorelowaniem terminów wymagalności pasywów z możliwością zamiany aktywów na gotówkę. Wynika to z możliwości pokrycia zobowiązań krótkoterminowych z nadwyżki finansowej, uzyskanej w danym okresie.

¹ Praca naukowa finansowana ze środków na naukę w latach 2008–2010 jako projekt badawczy nr N N113 116734.

Rolnictwo z uwagi na wysokie ryzyko produkcyjne – związane z warunkami biologicznymi i klimatycznymi – charakteryzuje się większą zmiennością przepływów pieniężnych z działalności rolniczej. Kształtuje to wybór przez rolników konserwatywnej strategii finansowania. Minimalizując ryzyko finansowania, rolnicy ograniczają udział zadłużenia w strukturze kapitału [Malicki 2007]. Główną determinantą wysokości możliwej do zrealizowania stopy zwrotu z kapitału zainwestowanego jest ryzyko podejmowane przez zarządzających. Środki obce zaangażowane w finansowanie majątku trwałego gospodarstw powodują wzrost ryzyka niewypłacalności z uwagi na trudności w wycofaniu kapitału z użytkowania. Rolnicy mogą mieć problem z obsługą zobowiązań z tytułu płatności odsetek oraz rat kapitałowych w ustalonych terminach. Z drugiej strony korzystanie z finansowania obcego powoduje wzrost stopy rentowności kapitałów własnych ROE [Wilimowska, Wilimowski 2001]. Zatem wraz ze zwiększaniem stopy zwrotu z kapitału własnego rośnie ryzyko zarówno operacyjne, jak i finansowe, które może być minimalizowane wzrostem wydajności gotówkowej z działalności operacyjnej.

Zmieniające się zapotrzebowanie na kapitał w gospodarstwach rolniczych zależy od długości cyklu produkcyjnego oraz czasu realizacji nadwyżki z produkcji. Według Wilimowskiej, struktura kapitału powinna być optymalizowana dynamicznie w zależności od specyfiki działalności operacyjnej [Wilimowska, Wilimowski 2001]. Podejście to pozwala na uwzględnienie zmiennego zapotrzebowania na kapitał oraz warunków działalności. Wzrost zobowiązań operacyjnych będzie uzależniony do planowanego przyrostu przychodów ze sprzedaży, finansując wzrost aktywów obrotowych. Zobowiązania operacyjne nie są oprocentowane, natomiast pozostała ich część kształtuje wielkość kapitału zainwestowanego w podstawową działalność przedsiębiorstwa [Duliniec 2007], kształtując strukturę kapitału.

Wykorzystanie danych z rachunku przepływów pieniężnych w gospodarstwach rolniczych pozwala uzyskać odpowiedź na pytania: jakie obszary działalności rolniczej generują najwyższe nadwyżki środków pieniężnych, na jaki cel przeznaczane są wolne środki pieniężne oraz w jakim stopniu przyczyniły się one do rozwoju działalności rolnym. Poziom generowanej gotówki oraz kierunku jej wykorzystywania w gospodarstwie rolniczym wiąże się z oceną potrzeb finansowania kapitałem obcym, efektywnością wybranej strategii finansowania oraz stopą zwrotu z inwestycji wspierających rozwój działalności rolniczej [Mądra 2007]. Badanie zmian w zakresie przepływów pieniężnych pozwala na uniknięcie zagrożeń związanych z przyjętą strategią rozwoju oraz na ocenę wydajności gotówkowej [Lewińska 2004]. Analiza przepływów strumieni pieniężnych w gospodarstwach rolnych umożliwia określenie stopnia zabezpieczenia spłaty zobowiązań bieżących aktywami o dużym stopniu płynności [Bieniasz,

Gołaś 2006]. Według Wędzkiego, [2010], takie podejście pozwala na tworzenie przyczynowo-skutkowych powiązań określonych przez źródła uzyskanej gotówki oraz sposobów ich wydatkowania. W ramach działalności operacyjnej podejmowane są decyzje finansowe w zakresie zarządzania aktywami obrotowymi i zobowiązaniami operacyjnymi, które determinują szybkość obiegu środków pieniężnych oraz zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto [Duliniec 2007].

Ocena rentowności zaangażowanego kapitału powinna być ukierunkowana na wzrost efektywności produkcji. Uzyskane saldo z działalności rolniczej gospodarstw w bieżącym okresie odzwierciedla decyzje zarządzających, związane z działalnością operacyjną, finansową, jak i inwestycyjną. Odpowiednio zarządzając przepływami pieniężnymi, rolnicy mogą kształtować płynność finansową na założonym bezpiecznym poziomie i wdrażać planowane inwestycje. Według badań Bieniasz i Gołasia, rolnicy zachowują znaczny margines bezpieczeństwa przy utrzymywaniu zdolności spłaty zobowiązań gospodarstw. Podejście to hamuje i opóźnia realizację modernizacji i inwestycji w gospodarstwach. Z punktu widzenia sprawności najkorzystniej oceniono gospodarstwa, które uzyskiwały dodatnie przepływy z działalności operacyjnej, a ujemne z inwestycyjnej i prywatnej. Potencjalnie rozwojowe gospodarstwa osiągały korzystne i coraz lepsze wyniki w zakresie: obniżania kosztów, rotacji majątku, produktywności ziemi oraz wydajności pracy [Bieniasz, Gołaś 2006].

Metody badań

Celem badań było określenie relacji między strukturą źródeł finansowania a przepływami pieniężnymi, w zależności od siły ekonomicznej oraz typu rolniczego gospodarstw. Obiektami badawczymi były indywidualne gospodarstwa rolnicze funkcjonujące w ramach systemu FADN (ang. Farm Accountancy Data Network). Dane te gromadzone są przez Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – Państwowy Instytut Badawczy. Okres badawczy obejmował lata 2004–2007². W polu obserwacji FADN znajdują się gospodarstwa towarowe, mające zasadniczy udział w tworzeniu wartości dodanej w rolnictwie³. Dobór próby badawczej jest reprezentatywny w danym regionie, przy uwzględnieniu powierzchni użytków rolniczych (UR) oraz siły ekonomicznej (ESU). Do

² Liczba gospodarstw w latach 2004–2007 wynosiła odpowiednio: 4500, 4779, 4813 oraz 4710.

³ SGM jest nadwyżką wartości produkcji danej działalności rolniczej nad wartością kosztów bezpośrednich w przeciętnych dla danego regionu warunkach produkcji [Goraj i inni 2006]. Jednostka ESU (ang. European Size Unit) jest zestandaryzowana i w każdym kraju Unii Europejskiej wynosi 1 ESU = 1200 €. System FADN w Polsce gromadzi dane gospodarstw rolniczych o sile ekonomicznej równej bądź wyższej niż 2 ESU.

badan wybrano region Mazowsze i Podlasie, w którym występują gospodarstwa średnie, o przeciętnym poziomie intensywności produkcji. Gospodarstwa zostały podzielone na cztery grupy pod względem wielkości wskaźnika zadłużenia, obliczonego jako relacja zobowiązań do aktywów ogółem. Do pierwszej grupy zaliczono jedynie gospodarstwa nie mających zobowiązań, a pozostałą zbiorowość, wykorzystującą kapitał obcy w finansowaniu działalności, podzielono na kolejne trzy podgrupy według metody kwartyli. Drugą grupę w badaniach stanowił kwartył 25% gospodarstw o najniższym zadłużeniu, trzecia grupa to podwojony kwartył obejmujący 50% gospodarstw o średnim zadłużeniu. Ostatni kwartył obejmuje 25% gospodarstw o najwyższym poziomie zadłużeniu (czwarta grupa)⁴. Podział ten pozwolił na badanie relacji majątkowo-kapitałowych w gospodarstwach w odniesieniu do przepływów pieniężnych. Dla celów analizy ilościowej zbadano korelację między wskaźnikiem zadłużenia ogółem a zmiennymi objaśniającymi charakter i strukturę przepływów pieniężnych w gospodarstwach rolniczych. Obliczenia przeprowadzono w programie STATISTICA 9.

Wyniki badań

W tabeli 1 przedstawiono udział wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem. W latach 2004–2006 odnotowano wzrost udziału tych wydatków z 20,9 do 31,8%. Wiąże się to z wyższym średnim poziomem zadłużenia ogółem w tych gospodarstwach w 2006 roku, natomiast w 2007 roku wielkość ta zmniejszyła się do 29,1% wraz ze spadkiem poziomu zadłużenia. Średni udział wydatków inwestycyjnych był najniższy w gospodarstwach finansujących działalność jedynie kapitałem własnym, a najwyższy w grupie czwartej. Pozwala to na ocenę gospodarstw z grupy pierwszej jako najmniej rozwojowych i wskazuje na zadłużanie się gospodarstw w celu realizacji inwestycji wspieranych zewnętrznymi źródłami finansowania. Najwyższy poziom wydatków inwestycyjnych odnotowano w 2007 roku w grupie czwartej (38,6%). Wzrost zadłużenia wiązał się z przeznaczeniem tych środków głównie na cele inwestycyjne oraz modernizacyjne, co wynikało z korzystnych warunków pozyskania preferencyjnych kredytów oraz z braku środków własnych na ich realizację.

We wszystkich typach rolniczych (z wyjątkiem typu „uprawy polowe”) udział wydatków inwestycyjnych był największy w gospodarstwach najbardziej zadłużonych. Najwyższą wielkość tego wskaźnika stwierdzono w gospodar-

⁴ Średni poziom zadłużenia w wyodrębnionych grupach wynosił odpowiednio: 2004 r.: II–1,9%, III 8,8%, IV–29,9%; 2005r.: II–2,4%, III–10,4%, IV–32,4%; 2006r.: II–2,0%, III–10,6%, IV–33,3%; 2007 r.: II–2,2%, III–9,7%, IV–31,5%.

Tabela 1
Udział wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem (%)

Wyszczególnienie	Lata															
	2004			2005			2006			2007						
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV				
	Grupy poziomu zadłużenia															
	Typ rolniczy															
TF1 – Uprawy polowe	18,6	24,5	24,0	24,2	15,7	18,5	21,6	29,6	23,1	18,9	25,8	43,4	14,8	20,8	22,9	33,8
TF5 – Krowy mleczne	21,1	14,4	17,8	36,4	21,1	20,7	27,4	38,7	28,1	29,9	34,9	46,4	23,6	15,9	31,3	41,8
TF6 – Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	14,6	19,2	25,5	32,3	21,7	17,6	29,7	38,4	34,7	35,1	42,6	44,6	22,9	24,8	29,4	42,5
TF7 – Zwierzęta ziarno-żerne	8,9	9,9	10,0	11,8	8,5	12,0	11,8	18,4	17,5	17,7	22,8	32,4	15,1	10,2	14,0	20,3
TF8 – Mieszany	13,1	12,0	19,9	27,7	11,4	13,8	21,7	36,3	22,1	24,8	28,8	35,1	18,6	19,8	26,2	39,1
	Klasy wielkości ekonomicznej (ESU)															
2-4	8,5	9,3	26,5	35,5	7,8	16,4	8,6	15,8	16,7	11,4	18,4	23,6	10,2	12,4	27,9	13,2
4-8	14,3	10,5	19,7	24,4	12,9	15,3	17,6	35,7	20,8	23,8	26,9	47,6	16,7	14,5	16,2	39,9
8-16	16,5	17,3	20,7	30,5	15,0	16,3	22,2	34,4	21,8	24,8	31,1	43,2	18,4	18,2	24,8	36,2
16-30	22,1	15,0	22,0	29,2	17,6	15,0	23,2	34,8	29,2	28,5	32,8	43,2	23,4	25,1	27,5	41,5
30 i więcej	12,2	24,6	16,8	20,6	18,3	18,1	21,2	20,4	29,5	24,7	29,4	32,8	19,5	18,4	22,8	38,1
(30 i więcej) – (2-4)	3,7	15,3	-9,7	-14,9	10,5	1,7	12,6	4,6	12,8	13,3	11,0	9,2	9,3	6,0	-5,1	24,9
Srednio w grupach	16,4	15,9	20,2	24,4	14,8	16,2	21,8	26,7	23,8	25,4	30,6	37,6	18,8	19,7	24,4	38,6
Srednio ogółem	20,9			21,7			31,8			29,1						

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

stwach o typie „krowy mleczne” o największym udziale kapitału obcego w pasywach, który wynosił 46,4% w 2006 roku. Gospodarstwa te musiały dokonywać inwestycji aby sprostać coraz większym wymaganiom spółdzielni mleczarskich, związanym z jakością, co wynikało z uregulowań unijnych. Najmniejszy udział wydatków inwestycyjnych odnotowano w gospodarstwach o typie rolniczym „zwierzęta ziarnożerne”, w których udział ten był najmniejszy w grupie pierwszej i wynosił 8,9% w 2004 roku. Wskazywać to może na zakończenie procesów inwestycyjnych w tej grupie. W gospodarstwach tych nie odnotowano również jednolitej tendencji zmian wielkości tych wydatków wraz ze wzrostem poziomu zadłużenia, co wiąże się ze zróżnicowanym cyklem inwestycyjnym gospodarstw. Wynika to również z cyklu zakupu środków do produkcji, który w gospodarstwach o typie „zwierzęta ziarnożerne” zależy od etapu tuczu trzody chlewnej.

Najmniejszy udział wydatków inwestycyjnych stwierdzono w gospodarstwach najsłabszych ekonomicznie, który w grupie bez zobowiązań wynosił od 7,8% w 2005 roku do 16,7% w 2006 roku. Przyczyną tej sytuacji mogły być ograniczone możliwości finansowania kapitałem własnym. Największy udział środków pieniężnych przeznaczonych na cele inwestycyjne stwierdzono w 2006 roku w gospodarstwach z grupy czwartej o sile ekonomicznej 4–8 ESU, który wynosił 47,6%. Wskazuje to na realizację największych nakładów na ten cel w gospodarstwach, które nie generują nadwyżki bezpośredniej, przekraczającej 8 ESU. Różnica w udziale wydatków inwestycyjnych między gospodarstwami najsilniejszymi i najsłabszymi pod względem ekonomicznym nie odnotowała jednolitej tendencji zmian, co wynika z odmiennego dostępu do kapitału obcego oraz etapu realizacji inwestycji. Przyczyną tej sytuacji może być również brak środków finansowych na cele inwestycyjne.

Największy udział wydatków inwestycyjnych odnotowano w gospodarstwach o najwyższym poziomie zadłużenia, o typie rolniczym „krowy mleczne” oraz sile ekonomicznej 4–8 ESU. Wskazywać to może na ograniczone możliwości wdrażania planów modernizacji i inwestycji w gospodarstwach, które generują nadwyżkę bezpośrednią niższą niż 4 ESU (najsłabsze ekonomicznie). Świadczyć to może również o konieczności akumulacji własnych środków na ten cel przy planowaniu realizacji inwestycji o wyższej wartości.

W tabeli 2 przedstawiono wskaźnik zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych, który obliczono jako relację salda środków pieniężnych z działalności operacyjnej do sumy wpływów z działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej. Wskaźnik ten pozwala na ocenę pieniężnej zdolności do efektywnej alokacji gotówki z działalności operacyjnej. Średni poziom tego wskaźnika w badanej populacji wynosił od 34,7% w 2004 roku do 40,7% w 2007 roku, nie odnotowując jednolitej tendencji zmian w badanym okresie. Zdolność do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych kształtowała się śred-

Tabela 2
Wskaźnik zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych (%)

Wyszczególnienie	Lata															
	2004			2005			2006			2007						
	Grupy poziomu zadłużenia															
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV				
	Typ rolniczy															
TF1 – Uprawy polowe	41,3	37,9	33,4	31,8	47,1	45,4	40,5	32,7	46,8	44,6	40,2	26,2	49,7	45,0	42,3	33,9
TF5 – Krowy mleczne	46,3	45,5	45,9	35,7	54,7	54,2	51,3	40,2	51,2	49,6	45,4	38,3	53,8	53,0	47,4	38,9
TF6 – Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	47,9	44,7	43,4	33,1	56,3	52,9	51,1	37,5	52,5	49,6	44,1	33,8	52,2	50,7	45,7	34,6
TF7 – Zwierzęta ziarnożerne	29,9	25,6	28,7	21,2	37,7	33,6	32,5	26,5	36,1	31,6	29,8	21,2	35,5	27,0	28,4	17,8
TF8 – Mieszany	41,7	38,8	38,2	30,5	46,8	46,0	42,9	28,2	45,8	41,8	36,5	26,7	46,6	44,9	39,8	27,0
	Klasy wielkości ekonomicznej (ESU)															
2-4	34,2	26,5	25,3	32,0	44,9	39,0	36,8	42,3	45,4	45,4	36,0	44,6	43,9	44,2	47,3	23,5
4-8	40,8	37,1	31,0	29,4	48,3	43,8	42,7	33,6	46,7	42,3	37,4	28,2	47,7	41,6	39,8	25,5
8-16	42,2	39,5	38,0	28,2	48,6	48,5	44,9	33,9	45,7	42,8	40,4	28,0	50,0	48,4	41,5	30,7
16-30	44,2	36,2	37,1	30,2	49,0	46,7	43,4	33,3	47,7	47,8	39,8	31,1	49,7	48,7	43,5	32,2
30 i więcej	33,9	41,3	36,3	28,9	46,1	44,4	41,2	29,6	47,6	40,5	35,3	27,6	45,0	41,4	37,5	26,2
(30 i więcej) – (2-4)	-0,3	14,8	11,0	-3,1	1,2	5,4	4,4	-12,7	2,2	-4,9	-0,7	-17,0	1,1	-2,8	-9,8	2,7
Średnio w grupach	40,9	37,9	36,5	29,1	48,1	46,2	43,1	31,5	46,5	43,8	38,3	28,7	48,3	46,1	40,8	28,1
Średnio ogółem	34,7			40,7			37,2			38,2						

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

nio na poziomie 34–40 gr z 1 zł uzyskanych wpływów ogółem. Tak wysoka wielkość tego wskaźnika może wynikać z nieuwzględnienia w rachunku przepływów pieniężnych kosztów niegotówkowych oraz z przekazania środków do gospodarstwa domowego rolnika. Najniższy średni poziom wskaźnika zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych stwierdzono w gospodarstwach o największym zadłużeniu, w których wynosił 28,1% w 2007 roku. Odzwierciedla to zależność związaną z większymi nakładami inwestycyjnymi, które w części pokrywane są z nadwyżki uzyskanej z działalności operacyjnej tych gospodarstw. Najwyższy poziom badanego wskaźnika stwierdzono w gospodarstwach bez zobowiązań, wynosił on od 40,6% w 2004 roku do 48,3% w 2007 roku, bez stałej tendencji zmian. Skala przepływów pieniężnych w tych gospodarstwach była mniejsza, z uwagi na niższy poziom wydatków inwestycyjnych oraz finansowych. W latach 2004–2007 odnotowano spadek poziomu tego wskaźnika wraz z rosnącym zadłużeniem. Wynika to ze wzrostu wartości wpływów z działalności finansowej oraz zróżnicowanego tempa zmian w wartości zadłużania w relacji do uzyskiwanych wpłat z działalności operacyjnej gospodarstw oraz odmiennych terminów spłat zaciągniętych zobowiązań.

Najniższy poziom wskaźnika zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych netto stwierdzono w gospodarstwach o typie „zwierzęta ziarnożerne”, którego wielkość była najniższa we wszystkich grupach zadłużenia. Najniższy poziom tego wskaźnika w tych gospodarstwach odnotowano w 2007 roku w grupie czwartej, wynosił on 17,8%. W gospodarstwach bez zobowiązań wielkość tego wskaźnika kształtowała się w przedziale od 29,9% w 2004 roku do 46,8% w 2005 roku. W gospodarstwach o większym zadłużeniu zdolność do generowania operacyjnych przepływów była mniejsza, co wynikało z pokrywania wydatków z działalności finansowej, głównie z wpłat z działalności operacyjnej. Najwyższy poziom badanego wskaźnika odnotowano w gospodarstwach o typie „krowy mleczne” oraz „zwierzęta żywione w systemie wypasowym”, który w grupie pierwszej w 2005 roku wynosił odpowiednio 54,7 oraz 52,9%.

⁵Zbliżoną wielkość wskaźnika zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych stwierdzono również w grupie drugiej, co wynika z porównywalnej skali wydatków inwestycyjnych w tych gospodarstwach, przy jednoczesnym stosunkowo niskim poziomie zadłużenia. Najniższą wielkość wskaźnika zdolności do generowania przepływów pieniężnych stwierdzono w gospodarstwach o sile ekonomicznej 2–4 ESU i najwyższym zadłużeniu, wynosił on 23,5% w 2007 roku. W grupie tej nie odnotowano jednolitych tendencji zmian tego wskaźnika, co wskazuje na zróżnicowaną sytuację finansową tych

⁵ Do wpłat z działalności finansowej według metodologii FADN zaliczono jedynie kredyty i pożyczki krótkoterminowe oraz długoterminowe.

gospodarstw w zależności od koniunktury panującej na rynku. Najwyższy poziom salda środków pieniężnych z działalności operacyjnej w relacji do sumy wpływów ogółem odnotowano w 2007 roku w gospodarstwach bez zobowiązań i sile ekonomicznej 18–16 i 16–30 ESU – wynoszący odpowiednio oraz 49,5%. W gospodarstwach tych brak przepływów z działalności finansowej kształtował odmienną strukturę wpłat i wypłat z działalności operacyjnej, powodując jej wyższe saldo. Wynika to również z relatywnie wysokiej efektywności działalności przy wykorzystywaniu jedynie kapitału własnego. Wraz ze wzrostem siły ekonomicznej nie odnotowano stałej zależności rosnącego wskaźnika zdolności do generowania przepływów operacyjnych. Różnica w wielkości badanego wskaźnika między gospodarstwami najsilniejszymi i najsłabszymi ekonomicznie była zróżnicowana. Zbliżony poziom tego wskaźnika w badanym okresie odnotowano w grupie gospodarstw bez zobowiązań, który w latach 2004–2006 wynosił 0,3–2,2%. W gospodarstwach tych sytuacja finansowa była stabilna, z uwagi na brak zadłużenia, co ułatwiało rolnikom koordynację zarządzania przepływami pieniężnymi.

Najniższy poziom wskaźnika zdolności do generowania przepływów pieniężnych charakteryzował gospodarstwa o największym zadłużeniu, typie produkcji „zwierzęta ziarnożerne” oraz sile ekonomicznej 2–4 ESU. Produkcja trzody chlewnej, z uwagi na wysoką jej intensywność, wymagała zaangażowania kapitału obcego w celu utrzymania płynności finansowej oraz zakupu pasz w trakcie cyklu operacyjnego. Wyższy poziom zadłużenia w gospodarstwach kształtował zmiany w strukturze przepływów pieniężnych, w kierunku wpłat i wypłat z działalności finansowej, co wynikało z konieczności spłaty odsetek i rat kredytu z bieżących wpłat operacyjnych.

W tabeli 3 przedstawiono relację wpłat z działalności finansowej do wartości aktywów ogółem w gospodarstwach. Wskaźnik ten pozwolił na analizę łącznych wpłat pieniężnych z tytułu kredytów i pożyczek krótkoterminowych w danym roku. Odzwierciedla to wykorzystanie zadłużenia zaciągniętego i spłaconego w trakcie roku, które nie jest wykazane w bilansie na koniec danego okresu obrotowego. Wartość tych kredytów i pożyczek pojawia się w strumieniach pieniężnych rachunku przepływów pieniężnych. Średni poziom krótkoterminowych wpłat finansowych w badanych gospodarstwach był zróżnicowany, a najwyższą wielkość w tym zakresie odnotowano w 2004 roku – 1,06%. Świadczy to o stosunkowo niskim zaangażowaniu krótkoterminowych źródeł finansowania w sytuacji wystąpienia niedoboru środków pieniężnych podczas cyklu operacyjnego w gospodarstwach rolniczych. Średni poziom finansowych wpłat krótkoterminowych w relacji do aktywów ogółem zwiększał się wraz ze wzrostem udziału kapitału obcego w pasywach. Wskazuje to na powiększanie zadłużenia przez zaciąganie kredytów obrotowych w celu sfinansowania wydłużonego cy-

klu produkcyjnego. W gospodarstwach rolniczych, w których preferowany jest finansowanie długiem działalności oraz nakładów inwestycyjnych, stwierdzono agresywne podejście do realizacji przyjętej strategii rozwoju. Najniższą relację między kredytami i pożyczkami o terminie wymagalności do 12 miesięcy a majątkiem ogółem odnotowano w gospodarstwach o typie rolniczym „krowy mleczne”, w których wielkość ta w grupie o największym zadłużeniu w 2005 roku nie przekroczyła 1,56%. Największy udział tych wpłat finansowych w aktywach stwierdzono w gospodarstwach o typie rolniczym „uprawy polowe” w grupie czwartej (2,31% w 2004 roku). Wskazywać to może na wzrost zapotrzebowania na kapitał stały, co wynika z długiego cyklu produkcyjnego.

W pierwszej grupie zadłużenia poziom zaangażowania kredytów i pożyczek krótkoterminowych w trakcie danego roku obrotowego nie wskazywał na zachowanie jednolitych relacji w tym zakresie i był generalnie niski. Wynika to z wykorzystywania w tych gospodarstwach kredytów i pożyczek krótkoterminowych jedynie w sytuacjach utraty płynności finansowej. W grupie czwartej w gospodarstwach o typie rolniczym „uprawy polowe” udział zaangażowania krótkoterminowych źródeł finansowania w trakcie roku obrotowego był największy, odnotowując wzrost w latach 2004–2006 z 2,32 do 3,60%, natomiast w 2007 roku spadł do 1,44%. Świadczyć to może o sezonowym zapotrzebowaniu na kapitał krótkoterminowy, wynikającym ze specyfiki kredytowania działalności w gospodarstwach zajmujących się głównie produkcją roślinną. Relatywnie najwyższy poziom relacji wpłat z tytułu kredytów i pożyczek krótkoterminowych do aktywów ogółem odnotowano w gospodarstwach o najniższej sile ekonomicznej. Wynika to z braku własnych środków finansowych oraz wykorzystania nadwyżki operacyjnej na bieżące finansowanie produkcji. Wiąże się to z niską wiarygodnością kredytową tych gospodarstw przy pozyskaniu długoterminowych źródeł kapitału w ocenie banku. W badanej populacji nie odnotowano jednolitych tendencji zmian w zakresie zaangażowania krótkoterminowych wpłat finansowych wraz z rosnącym poziomem zadłużenia i wielkością siły ekonomicznej.

⁶Największy udział zaangażowania kredytów krótkoterminowych w relacji do aktywów ogółem w trakcie danego roku obrotowego odnotowano w 2006 roku w gospodarstwach o sile ekonomicznej 4–8 ESU. Sytuacja ta wskazuje na zróżnicowane zapotrzebowanie na kapitał krótkoterminowy oraz czynniki warunkujące ich wykorzystanie w finansowaniu produkcji. Wiąże się to z okresowym zapotrzebowaniem na zewnętrzne finansowanie i generalnie z dążeniem do minimalizowania zaangażowania krótkoterminowych źródeł kapitału obcego przez rolników. Przyczyną tej sytuacji jest dążenie zarządzających gospodarstwa-

⁶Wskaźnik ten obliczono jako sumę dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego powiększonego o amortyzację w relacji do raty kredytu powiększonej o odsetki. Wielkość ta pozwala na ocenę bieżącego regulowania zobowiązań przez gospodarstwa z uzyskanego dochodu.

Tabela 3
Krótkoterminowe wpływy z działalności finansowej gospodarstw rolniczych w relacji do majątku ogółem (%)

Wyszczególnienie	Lata															
	2004				2005				2006				2007			
	Grupy poziomu zadłużenia															
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
	Typ rolniczy															
TF1 – Uprawy polowe	0,21	1,53	1,86	2,31	0,20	0,73	1,66	3,26	0,12	0,61	1,16	3,60	0,02	0,22	1,05	1,44
TF5 – Krowy mleczne	0,35	1,00	0,79	1,32	0,09	0,48	0,77	0,78	0,05	0,50	0,79	1,56	0,09	0,30	0,52	0,83
TF6 – Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	0,02	0,99	1,21	1,35	0,05	0,67	0,88	0,85	0,11	0,41	0,71	2,22	0,07	0,42	0,51	1,18
TF7 – Zwierzęta ziałożerne	0,22	1,25	1,04	2,28	0,00	1,51	0,71	1,16	0,01	0,42	0,99	0,92	0,28	0,11	0,50	1,37
TF8 – Mieszany	0,14	1,13	1,17	1,67	0,07	0,59	0,76	1,33	0,04	0,46	1,28	2,16	0,06	0,33	0,93	1,09
	Klasy wielkości ekonomicznej (ESU)															
2–4	0,07	1,33	1,50	0,75	0,09	1,61	1,64	0,41	0,02	0,93	1,43	0,59	0,05	1,17	1,17	2,14
4–8	0,07	1,22	1,71	1,22	0,13	0,92	1,29	2,02	0,08	0,85	1,31	2,91	0,07	0,41	0,92	1,49
8–16	0,24	1,11	1,16	1,88	0,07	0,53	0,68	1,34	0,06	0,46	0,97	1,78	0,04	0,40	0,80	0,71
16–30	0,19	1,05	1,11	1,77	0,03	0,56	1,19	1,70	0,09	0,34	1,13	1,54	0,13	0,19	0,64	1,37
30 i więcej	0,32	0,86	1,22	1,36	0,29	0,94	1,03	0,81	0,01	0,26	0,92	1,98	0,17	0,19	0,60	0,90
(30 i więcej) – (2–4)	0,25	-0,47	-0,28	0,61	0,20	-0,67	-0,61	0,40	-0,01	-0,67	-0,51	1,39	0,12	-0,98	-0,57	-1,24
Średnio w grupach	0,17	1,12	1,22	1,55	0,09	0,70	1,00	1,19	0,06	0,48	1,05	1,84	0,08	0,33	0,70	1,03
Średnio ogółem	1,06				0,75				0,92				0,58			

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

mi do utrzymywania poziomu płynności finansowej na wysokim i bezpiecznym poziomie, zabezpieczającym ciągłość produkcji oraz wypłacalność.

W celu ustalenia statystycznej istotności badanych relacji obliczono korelację między wskaźnikiem zadłużenia ogółem a zmiennymi: wskaźnik pokrycia długu z nadwyżki pieniężnej⁷, udział wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem oraz zdolność do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych⁸. Z uwagi na brak spełnienia warunku o normalności rozkładu zmiennej „wskaźnik zadłużenie ogółem”⁹, siłę związku między wybranymi zmiennymi obliczono według współczynnika korelacji Spearmana, ustalonego na podstawie rang¹⁰.

W tabeli 4 przedstawiono wyniki korelacji Spearmana. Ujemny współczynnik Spearmana odnotowano dla zmiennej „wskaźnik pokrycia długu z nadwyżki pieniężnej” oraz zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych. Wyższy stopień zależności od poziomu zadłużenia stwierdzono w przypadku wskaźnika zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych, którego współczynnik zwiększył się z $-0,07$ w 2004 roku do $-0,41$ w 2007 roku. Ujemny związek pomiędzy tymi zmiennymi wskazuje na ograniczanie zadłużenia wraz z generowaniem wyższego salda z działalności operacyjnej. Oznacza to rezygnację z zaangażowania kapitału obcego w gospodarstwach rolniczych w sytuacji poprawy efektywności działalności operacyjnej, pozwalającej na samofinansowanie realizowanych inwestycji i bieżących wydatków. Wskaźnik udziału wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem był dodatni, co świadczy o zwiększaniu nakładów inwestycyjnych, głównie przez zaangażowanie kapitału obcego. Niski współczynnik korelacji na poziomie $0,16-0,20$ w latach 2005–2006 wynikał z relatywnie niskiego udziału zadłużenia w pasywach ogółem w tym okresie (8%). Wskaźnik pokrycia długu z nadwyżki finansowej odnotował stosunkowo niski współczynnik korelacji z poziomem zadłużenia. Wynika to z relatywnie niskiego obciążenia średniego poziomu dochodu z rodzinnego gospodarstwa (powiększonego o amortyzację) zobowiązaniami z tytułu spłaty zadłużenia w danym roku obrotowym.

⁷ Niski udział krótkoterminowych wpłat finansowych przyczynił się do potrzeby analizy wskaźnika pokrycia długu z nadwyżki finansowej z uwagi na możliwość uwzględnienia w tej wielkości również zadłużenia długoterminowego i warunków jego spłaty.

⁸ Zależność tą potwierdzono testem Shapiro-Wilka.

⁹ Uporządkowane rangi dla każdego przypadku były numerowane, a następnie od siebie odejmowane. Korelacja rangowa przyjmuje wielkości z przedziału $-1, +1$. Współczynnik korelacji Spearmana pozwala na zbadanie zależności zarówno liniowych, jak i nieliniowych między zmiennymi, dla których hipoteza o normalności rozkładu została odrzucona.

¹⁰ Wskaźnik ten istotnie kształtują strukturę kapitału w wieloczynnikowej analizie zmiennych wpływających na udział zewnętrznych źródeł finansowania [Mądra 2010].

Tabela 4

Współczynnik korelacji Spearmana w gospodarstwach rolniczych

Wyszczególnienie	Wskaźnik zadłużenia ogółem			
	lata			
	2004	2005	2006	2007
Wskaźnik pokrycia długu z nadwyżki pieniężnej	-0,12*	-0,10	-0,06	-0,07
Wskaźnik udziału wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem	0,19	0,20	0,16	0,18
Wskaźnik zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych	-0,07	-0,37	-0,31	-0,41

*Pogrubione współczynniki korelacji Spearmana wskazują na spełnienie warunku o ich istotności.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

W tabeli 5 przedstawiono współczynniki korelacji rangowej w ramach typów rolniczych gospodarstw. W grupie gospodarstw o typie „uprawy polowe” wysoki ujemny współczynnik korelacji odnotowano pomiędzy wskaźnikiem zadłużenia ogółem a zdolnościami do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych (-0,52 w 2006 roku). Siła tego związku wynika ze zmian w strukturze przepływów pieniężnych wraz z rosnącym udziałem kapitału obcego, zarówno krótko-, jak i długoterminowego w źródłach finansowania gospodarstw rolniczych. Świadczy to o zaangażowaniu kapitału obcego w sytuacji braku możliwości samofinansowania działalności bieżącej i inwestycyjnej w tych gospodarstwach. W gospodarstwach o typie rolniczym „krowy mleczne” odnotowano najwyższy ujemny współczynnik Spearmana dla zmiennej wskaźnik zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych (-0,55 w 2005 roku). Wskazuje to na zmniejszanie wykorzystania kapitału obcego w sytuacji poprawy operacyjnej wydajności gotówkowej tych gospodarstw. Świadczyć to może również o większej mobilizacji zarządzających w sytuacji wzrostu zadłużenia w celu poprawy efektywności i wypłacalności gospodarstw. W gospodarstwach o typach „uprawy polowe”, „mieszany” oraz „krowy mleczne” stwierdzono zbliżony poziom wskaźnika udziału wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem na poziomie 0,25 w TF1 w 2006 roku, 0,27 w TF8 w 2005 roku oraz 0,31 w TF5 w 2004 roku. Wyższy współczynnik korelacji wydatków inwestycyjnych z poziomem zadłużenia w gospodarstwach o typie „krowy mleczne” wynikał z konieczności spełnienia unijnych wymogów jakościowych w produkcji mleka. W grupie gospodarstw o typie „zwierzęta żywione w systemie wypasowym” najwyższe współczynniki korelacji poziomu zadłużenia odnotowano dla tych samych zmiennych, jak w przypadku typu „krowy mleczne”.

Tabela 5

Współczynnik korelacji Spearmana wskaźnika zadłużenia ogółem według typu rolniczego gospodarstw

Zmienne objaśniające	Lata			
	2004	2005	2006	2007
TF1 – uprawy polowe				
Wskaźnik pokrycia długu z nadwyżki pieniężnej	-0,17	-0,05	-0,08	-0,11
Wskaźnik udziału wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem	0,20	0,21	0,25	0,17
Wskaźnik zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych	-0,15	-0,25	-0,52	-0,39
TF5 – krowy mleczne				
Wskaźnik pokrycia długu z nadwyżki pieniężnej	-0,12	-0,14	-0,11	-0,10
Wskaźnik udziału wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem	0,31	0,19	0,11	0,13
Wskaźnik zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych	-0,45	-0,55	-0,36	-0,38
TF6 – zwierzęta żywione w systemie wypasowym				
Wskaźnik pokrycia długu z nadwyżki pieniężnej	-0,17	-0,15	-0,06	-0,13
Wskaźnik udziału wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem	0,21	0,18	0,10	0,20
Wskaźnik zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych	-0,42	-0,52	-0,18	-0,42
TF7 – zwierzęta ziarnożerne				
Wskaźnik pokrycia długu z nadwyżki pieniężnej	-0,13	-0,13	-0,11	-0,08
Wskaźnik udziału wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem	0,07	0,08	0,14	0,14
Wskaźnik zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych	-0,34	-0,29	-0,48	-0,38
TF8 – mieszany				
Wskaźnik pokrycia długu z nadwyżki pieniężnej	-0,12	-0,13	-0,06	-0,10
Wskaźnik udziału wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem	0,18	0,27	0,20	0,26
Wskaźnik zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych	-0,07	-0,44	-0,47	-0,45

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

W grupie gospodarstw o typie „zwierzęta ziarnożerne” znaczący i istotny stopień zależności poziomu zadłużenia ogółem odnotowano dla wskaźnika zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych (-0,48 w 2006 roku). Świadczy to o istotnym wpływie większej liczby zmiennych kształtujących wzrost bądź spadek zadłużenia w porównaniu do pozostałych typów rolniczych. Odzwierciedla to specyfikę i złożoność produkcji w tym typie rolniczym gospodarstw, które wiążą się z okresem chowu trzody chlewnej. Przyczynia się to

do kształtowania relacji majątkowo-kapitałowych związanych z intensywnością produkcji w tych gospodarstwach, warunkując dostęp do finansowania kapitałem obcym. W gospodarstwach o typie „mieszanym” wraz z uzyskiwaniem wyższej wartości gotówki operacyjnej odnotowano ograniczanie zaangażowania kapitału obcego. Wynikało to z dążenia do minimalizowania przez rolników udziału zewnętrznych źródeł finansowania, w sytuacji zwiększenia wartości wolnych środków pieniężnych. W gospodarstwach o typie „mieszanym” w badanym okresie wskaźnik pokrycia długu z nadwyżki pieniężnej był istotny statystycznie. Świadczyło to o zarządzaniu przez rolników strukturą kapitału gospodarstwa przy uwzględnieniu bieżącej wypłacalności gotówkowej.

W tabeli 6 przedstawiono współczynniki korelacji rangowej w ramach wyróżnionych grup gospodarstw według siły ekonomicznej. W gospodarstwach najsłabszych ekonomicznie poziom zadłużenia był skorelowany w latach 2005–2007 najsilniejszej ze wskaźnikiem zdolności do generowania przepływów pieniężnych. Świadczy to o efektywnym wykorzystaniu zewnętrznych źródeł finansowania. Wskaźnik udziału wydatków inwestycyjnych oraz pokrycia długu z nadwyżki pieniężnej był nieistotny statystycznie. Wynika to z wysokiego zróżnicowania w zakresie wykorzystywania wewnętrznych i zewnętrznych źródeł finansowania w gospodarstwach najsłabszych ekonomicznie, które mają ograniczoną możliwość realizacji inwestycji. W gospodarstwach o sile ekonomicznej 4–8, 8–16 oraz 16–30 ESU odnotowano zbliżony współczynnik korelacji wydatków inwestycyjnych z poziom zadłużenia. Wskazuje to na zwiększanie nadwyżki bezpośredniej w tych gospodarstwach przez wdrażanie nowych inwestycji bądź podejmowanie modernizacji składników majątku. Świadczy to również o współfinansowaniu realizowanych inwestycji w tych grupach obszarowych kapitałem obcym.

W gospodarstwach o sile ekonomicznej 16–30 ESU stwierdzono najwyższy współczynnik korelacji zadłużenia ze wskaźnikiem zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych (–0,48 w 2006 roku). Relacja ta odpowiada ograniczeniu poziomu zadłużenia przy wzroście nadwyżki operacyjnej. Wynika to z przeświadczenia rolników o zwiększaniu przewagi konkurencyjnej, przy finansowaniu prowadzonej działalności głównie kapitałem własnym [Mądra 2010]. W gospodarstwach najsilniejszych ekonomicznie współczynnik korelacji pomiędzy zadłużeniem, a udziałem wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem był nieistotny, co wynika z samofinansowania działalności operacyjnej, jak i inwestycyjnej.

W gospodarstwach o sile ekonomicznej powyżej 30 ESU wysoka nadwyżka bezpośrednia pozwalała na samofinansowanie produkcji i inwestycji, co potwierdza niska korelacja wskaźnika obsługi długu z nadwyżki pieniężnej w relacji do zadłużenia z uwagi na jego niski wpływ na poziom dochodu z rodzinnego gospodarstwa.

Tabela 6

Współczynnik korelacji Spearmana wskaźnika zadłużenia ogółem według siły ekonomicznej gospodarstw

Zmienne objaśniające	Lata			
	2004	2005	2006	2007
2–4 ESU				
Wskaźnik pokrycia długu z nadwyżki pieniężnej	-0,08	-0,11	-0,03	-0,06
Wskaźnik udziału wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem	0,18	0,08	-0,02	0,04
Wskaźnik zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych	-0,06	-0,22	-0,33	-0,19
4–8 ESU				
Wskaźnik pokrycia długu z nadwyżki pieniężnej	-0,13	-0,07	-0,07	-0,08
Wskaźnik udziału wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem	0,18	0,15	0,14	0,17
Wskaźnik zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych	-0,05	-0,29	-0,41	-0,34
8–16 ESU				
Wskaźnik pokrycia długu z nadwyżki pieniężnej	-0,13	-0,15	-0,08	-0,07
Wskaźnik udziału wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem	0,17	0,16	0,08	0,14
Wskaźnik zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych	-0,19	-0,34	-0,20	-0,42
16–30 ESU				
Wskaźnik pokrycia długu z nadwyżki pieniężnej	-0,13	-0,18	-0,08	-0,09
Wskaźnik udziału wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem	0,10	0,15	0,11	0,14
Wskaźnik zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych	-0,12	-0,47	-0,48	-0,43
30 i więcej ESU				
Wskaźnik pokrycia długu z nadwyżki pieniężnej	-0,12	-0,18	-0,14	-0,14
Wskaźnik udziału wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem	0,00	0,06	0,05	0,12
Wskaźnik zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych	-0,36	-0,42	-0,46	-0,39

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

darstwa rolnego. W gospodarstwach tych odnotowano również wysoki ujemny współczynnik korelacji dla zmiennej „wskaźnik zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych”, co wskazuje na eliminowanie zewnętrznego finansowania w sytuacji uzyskiwania wysokich nadwyżek pieniężnych z działalności operacyjnej. Wynika to z preferowania samofinansowania przez rolników, traktujących zaangażowanie kapitału obcego jako zło konieczne, co wiąże się z brakiem możliwości korzystania z efektu tarczy podatkowej.

Wnioski

W opracowaniu przedstawiono relacje między strukturą zadłużenia gospodarstw rolniczych a wybranymi kategoriami strumieni pieniężnych w podziale na typy rolnicze oraz siłę ekonomiczną. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. W gospodarstwach o najwyższym poziomie zadłużenia stwierdzono realizację największych wydatków inwestycyjnych finansowanych kapitałem obcym. W grupie tych gospodarstw odnotowano również tendencję zmniejszania poziomu zadłużenia wraz z uzyskiwaniem większej nadwyżki gotówkowej z działalności operacyjnej. W gospodarstwach tych zaangażowanie kredytów krótkoterminowym było małe, co wskazuje na brak problemów z utrzymaniem bieżącej płynności finansowej. Pomimo relatywnie wysokiego poziomu zadłużenia w gospodarstwach o największym udziale kapitału obcego w aktywach ogółem, nie stwierdzono znaczącego obciążenia dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego kosztem pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania. Wyższy poziom zadłużenia wynikał głównie z cyklu inwestycyjnego tych gospodarstw.
2. W gospodarstwach o niskim poziomie zadłużenia lub w sytuacji jego braku wskaźnik zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych był najwyższy. W grupie tej odnotowano również małe wydatki inwestycyjne, co pozwala na uznanie tych gospodarstw za najmniej rozwojowe. Najmniejsze wydatki inwestycyjne charakteryzowały gospodarstwa najsłabsze ekonomicznie, a także o typie rolniczym „zwierzęta ziarnożerne”. Zaangażowanie krótkoterminowych źródeł finansowania w trakcie roku obrotowego w gospodarstwach o niskim poziomie zadłużenia było niewielkie, a jego poziom zależał jedynie od sezonowego wzrostu zapotrzebowania na kapitał.
3. Na poziom zadłużenia w gospodarstwach rolniczych wpływa zdolność do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych. Świadczy to o ograniczaniu przez rolników zaangażowania zewnętrznych źródeł finansowania w sytuacji generowania wysokich nadwyżek operacyjnych z produkcji rolniczej. Wskazuje to na dominującą rolę kapitału własnego, będącego w opinii rolników podstawą budowania przewagi konkurencyjnej [Mądra 2010].
4. Udział wydatków inwestycyjnych gospodarstw rolniczych zależał od typu rolniczego (wskaźnik ten był istotny statycznie prawie we wszystkich typach rolniczych gospodarstw), natomiast wskaźnik zdolności do generowania operacyjnych przepływów pieniężnych odnotował najwyższe współczynniki korelacji w odniesieniu do siły ekonomicznej. Świadczy to o różnych determinantach struktury kapitału w gospodarstwach rolniczych w zależności od ich sytuacji dochodowej oraz typu rolniczego.

Literatura

- BIENIASZ A., GOŁAŚ Z., 2006: *Zróżnicowanie sytuacji finansowej gospodarstw rolnych według kierunków przepływów pieniężnych*. Roczniki Akademii Rolniczej w Poznaniu, nr CCCLXXVII.
- BIENIASZ A., GOŁAŚ Z.: *Płynność finansowa gospodarstw rolnych w aspekcie przepływów pieniężnych i strategii zarządzania kapitałem obrotowym*. Wydawnictwo Akademii Rolniczej im. Augusta Cieszkowskiego w Poznaniu, Poznań 2007.
- DULINIEC A.: *Finansowanie przedsiębiorstwa*. PWE, Warszawa 2007.
- GORAJ L.: *Analiza porównawcza gospodarstw rolnych pod względem głównych parametrów techniczno-ekonomicznych. Polska na tle innych krajów Unii Europejskiej. Rozwój rolnictwa, gospodarki żywnościowej i obszarów wiejskich polski w Unii Europejskiej*. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Warszawie, Warszawa 2007.
- KOWAL R.: *Statystyczne modelowanie przepływów pieniężnych w przedsiębiorstwach w warunkach niepewności*. Rozprawy i Studia T. (DCCCXV) nr 741, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2009.
- LIBBIN J. D., CATLETT L. B., JONES M. L.: *Cash flow planning in agriculture*. Iowa State University Press, Ames 1994.
- LEWIŃSKA A.: *Analiza przepływów pieniężnych gospodarstw rolniczych po wprowadzeniu systemu FADN*. Wieś i Rolnictwo, nr 4 (125), Warszawa 2004.
- MALICKI M.: *Zarządzanie ryzykiem w rolnictwie w nowych uwarunkowaniach makroekonomicznych. Uwarunkowania wzrostu wartości przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2007.
- MAŚLANKA T.: *Przepływy pieniężne w zarządzaniu finansami przedsiębiorstw*. Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2008.
- MĄDRA M.: *Poziom generowanych przepływów pieniężnych a zadłużenie gospodarstw indywidualnych. Strategie wzrostu wartości przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2007.
- MĄDRA M.: *Czynniki kształtujące poziom zadłużenia długoterminowego w najsilniejszych ekonomicznie towarowych gospodarstwach rolniczych*. Zeszyty Naukowe nr 587, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 26. Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2010.
- OSUCH D., GORAJ L., SKARŻYŃSKA A., GRABOWSKA K.: *Plan wyboru próby gospodarstw rolnych polskiego FADN*. IERiGŻ, Warszawa 2004.
- ŚPIEWAK T.: *Zarządzanie środkami pieniężnymi w przedsiębiorstwie – teoria i praktyka*. Wydawnictwo Uniwersytetu Rzeszowskiego, Rzeszów 2008.
- WILIMOWSKA Z., KOPLA K.: *Wpływ wybranych czynników na strukturę finansową przedsiębiorstwa*. Zeszyty Naukowe nr 587, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 26, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2010.
- WILIMOWSKA Z., WILIMOWSKI M.: *Sztuka zarządzania finansami*, Wydawnictwo Oficyna Wydawnicza Ośrodka Postępu Organizacyjnego, Bydgoszcz 2001.
- WĘDZKI D.: *Sekwencje przepływów pieniężnych w prognozowaniu upadłości – hipotezy i wnioski*. Zeszyty Naukowe nr 587, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 26, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2010.

Cash flow management vs. external capital sources of financing in agriculture holdings farms

Abstract

The elaboration presents the debt level in relation to cash flow management in agriculture farms. The article deals also with statistical correlation between the level of liabilities in equity and cash flow indicators. The presented research was surveyed in years 2004–2007, in Mazowsze and Podlasie region. Farms have been characterized by criterion of an agriculture type and an economic power (ESU) according to acknowledged classification of PL-FADN.

The operational cash flow surplus index was the highest in farms which did not possess any debt, however this ratio recorded decreasing level in group with the highest participation of liabilities in total assets. This relation explained the attitude of conservative farmers to the debt capital engagement. According to Spearman correlation index farmers minimized the debt participation in their assets in relation to an increasing level of operational cash balance.

