

ZBIGNIEW GOŁAŚ, ANNA BIENIASZ

## **STRATEGIE PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ INDYWIDUALNYCH GOSPODARSTW ROLNYCH**

*Z Katedry Ekonomiki Gospodarki Żywnościowej  
Akademii Rolniczej im. Augusta Cieszkowskiego w Poznaniu*

**ABSTRACT.** The results of agricultural farms classification according to financial liquidity strategies which reflect the management of working capital have been presented in the study. The aggressive, conservative and mixed strategies have been separated. Moreover, taxonomical methods to delimitation general strategy of financial liquidity were suggested.

**Key words:** financial liquidity, strategies for working capital, agriculture, farms

### **Wstęp**

W sensie ogólnym strategia jest jednym z najważniejszych elementów procesu zarządzania, który znajduje swój wyraz w konkretnych decyzjach, sposobie rozwiązywania określonych problemów oraz w wyborze określonych działań umożliwiających realizację założonych celów (Penc 1997). Badanie strategii przedsiębiorstw, obok treści i implikacji teoretycznych, niesie w sobie szereg praktycznych przesłanek umożliwiających uzyskanie odpowiedzi na podstawowe, z punktu widzenia zarządzających firmą, pytanie o przyczyny i uwarunkowania sukcesów oraz porażek (Oblój 1999). Badanie strategii wiąże się zatem z analizą wzorców funkcjonowania organizacji i jej rozwoju w zmiennym otoczeniu uwzględniającą imperatyw zagwarantowania funkcjonowania w przyszłości. Studia nad strategią dotyczą zatem w głównej mierze problemu strategicznych wyborów, przesądzających o skuteczności realizacji celów postrzeganych w perspektywie wykorzystania szans i silnych stron organizacji oraz funkcjonowania w warunkach ryzyka. W tej konwencji można również postrzegać strategie zarządzania płynnością finansową mieszczące się w ogólnej koncepcji zarządzania finansami, dotyczącej w tym przypadku kształtowania majątku obrotowego i źródeł jego finansowania.

Jedną z podstawowych koncepcji teoretycznych umożliwiających klasyfikowanie strategii płynności finansowej jest koncepcja, w której wykorzystane jest ujęcie dochód–ryzyko. Jej fundamentalną przesłanką jest problem wyboru między dwoma prze-

ciwstawnymi celami stojącymi przed przedsiębiorstwem. Wynika on z różnego nastawienia do zwiększania wartości dla właścicieli i do płynności finansowej, które to nastawienie determinuje zapotrzebowanie na kapitał obrotowy i to zarówno co do poziomu, jak i co do struktury (Ryś 2003, Wędzki 1997, 1999, 2003). Strategiczny wybór wiąże się w tym przypadku z dwiema alternatywnymi decyzjami ukierunkowanymi na:

- działania zwiększające poziom wartości dla właścicieli i zwiększające ryzyko utraty płynności finansowej,

- działania prowadzące do uzyskania mniejszej wartości dla właścicieli przy zachowaniu dużego bezpieczeństwa finansowego określonego poziomem płynności finansowej.

W praktyce mogą być wykorzystywane różne strategie płynności. W koncepcji dochód–ryzyko ogólną strategię płynności finansowej wyznaczają trzy strategie szczegółowe (Wędzki 2003). Każda z nich może mieć różny charakter, o którym przesądza stopień nastawienia do maksymalizacji wartości i płynności finansowej. W przypadku wyłącznego nastawienia na maksymalizację wartości strategia jest określana mianem agresywnej, natomiast gdy decyzje są ukierunkowane przede wszystkim na zachowanie płynności finansowej, strategię określa się jako konserwatywną. W zależności od poziomu relacji między tymi wyznacznikami możliwe jest również wyodrębnienie tzw. strategii mieszanych (elastycznych), które w szczegółowym ujęciu mogą występować w dwóch wariantach: strategii agresywno-konserwatywnej lub konserwatywno-agresywnej.

Wyznaczniki poszczególnych strategii cząstkowych określają całkowitą strategię płynności finansowej, która w zależności od relacji między nastawieniem do zysku a nastawieniem do ryzyka będzie wskazywać na jej agresywny, konserwatywny lub elastyczny charakter. Oszacowanie tych relacji, stanowiące główny cel niniejszego opracowania, może zatem, w konkretnym przypadku, stanowić ważną przesłankę samoceny przedsiębiorstwa, jak i podstawę do analiz porównawczych.

### Klasyfikacja strategii płynności finansowej

W eksploracji strategii płynności finansowej stosuje się głównie podejście teoretyczne, polegające na apriorycznym narzuceniu kryteriów (wskaźników) wyodrębniania grup strategicznych (typów strategii). W ujęciu dochód–ryzyko, w zależności od szczegółowości analizy, kryteria te funkcjonują w odniesieniu do trzech strategii cząstkowych tworzących ogólną (całkowitą) strategię płynności finansowej. Są to: strategia aktywów obrotowych, strategia źródeł finansowania aktywów obrotowych oraz strategia majątkowo-finansowa (Weinraub i Visscher 1998, Wędzki 2003). W zależności od stopnia nastawienia właścicieli na wartość lub płynność finansową w każdej ze strategii cząstkowych można wyróżnić cztery strategie szczegółowe: konserwatywną, agresywną, konserwatywno-agresywną oraz agresywno-konserwatywną. Kryterium ich wyróżniania opiera się na zasadzie porównań, w której w zależności od celu badawczego mogą mieć zastosowanie różne bazy odniesienia, np. wartości średniobranżowe, wartości charakterystyczne dla najlepszych firm w branży, jak i wartości dotyczące określonego momentu czasowego, umożliwiające przeprowadzenie wewnętrznych i zewnętrznych analiz dynamicznych.

## Strategia aktywów obrotowych

Typ strategii aktywów obrotowych jest wyznaczony przez ogólny poziom aktywów obrotowych oraz ich wewnętrzną strukturę. O jej konserwatywnym wariacie, związanym z wysokim poziomem płynności finansowej, decydują przede wszystkim łączne aktywa obrotowe, zapasy, środki gotówkowe i inwestycje krótkoterminowe o niskim ryzyku – większe niż baza odniesienia oraz relatywnie mniejsze należności. Odmienne charakterystyki ma z kolei strategia agresywna ukierunkowana na generowanie wartości dla właścicieli. Jej wyznacznikami są bowiem: większy majątek operacyjny (aktywa trwałe) stwarzający większe możliwości produkcyjne, wyższy poziom należności na skutek szerszego kredytowania odbiorców, większa skala krótkoterminowego inwestowania środków pieniężnych w relatywnie ryzykowne papiery wartościowe powiązana z utrzymywaniem mniejszych zasobów gotówki.

Strategię aktywów obrotowych można wyznaczyć, biorąc pod uwagę dwa wskaźniki: poziom aktywów operacyjnych ( $W_1$ ) i płynność aktywów obrotowych ( $W_2$ ). Ich konstrukcję określają następujące formuły (Ryś 2003, Wędzki 2003):

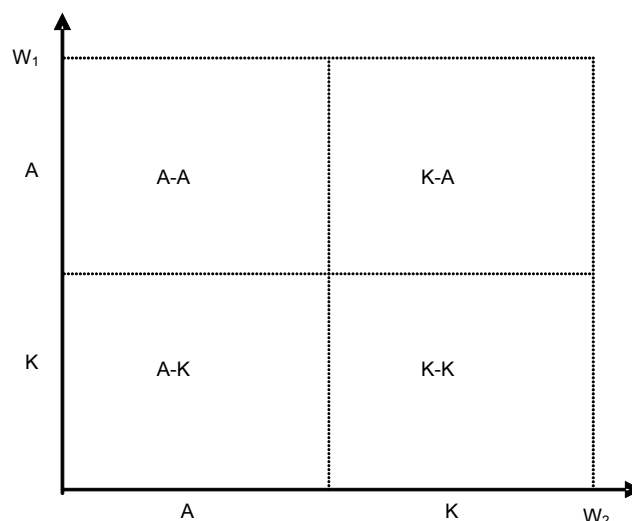
$$W_1 = \frac{RAT + WNP + DRM}{AO} = \frac{AOP}{AO}, \quad W_2 = \frac{OSP + EOSP}{AO} = \frac{G}{AO}$$

gdzie:

- $W_1$  – wskaźnik poziomu aktywów operacyjnych,
- $W_2$  – wskaźnik płynności aktywów obrotowych,
- RAT – rzeczowe aktywa trwałe,
- WNP – wartości niematerialne i prawne,
- DRM – długoterminowe rozliczenia międzyokresowe,
- AOP – aktywa operacyjne,
- AO – aktywa obrotowe,
- OSP – operacyjne środki pieniężne,
- EOSP – ekwiwalenty środków pieniężnych,
- G – inwestycje krótkoterminowe.

Wskaźnik poziomu aktywów obrotowych ( $W_1$ ) może w praktyce przyjmować wartości większe od 1, ponieważ zaangażowany majątek operacyjny może być wielokrotnie większy niż aktywa obrotowe (Ryś 2003, Wędzki 2003). Generalnie: im wyższy jest jego poziom, tym agresywniejsza jest strategia aktywów obrotowych, a tym samym silniejsze ukierunkowanie na generowanie dochodu dla właścicieli. Taka sytuacja nie występuje w przypadku wskaźnika płynności aktywów obrotowych ( $W_2$ ), który ma charakter nominanty. Jego idea i konstrukcja wyklucza bowiem wartości większe niż 1 na skutek tego, że operacyjne środki pieniężne i ich ekwiwalenty stanowią element składowy łącznych aktywów obrotowych (Ryś 2003, Wędzki 2003). O typie strategii, podobnie jak w przypadku wskaźnika  $W_1$ , przesądza tutaj jego poziom w relacji do bazy odniesienia. Im zatem wyższy jest ten wskaźnik, a tym samym udział inwestycji krótkoterminowych w aktywach obrotowych, tym bardziej konserwatywna jest strategia i relatywnie słabsze ukierunkowanie na wartości dla właścicieli.

Szczegółowe wyznaczenie typu strategii aktywów obrotowych wymaga w każdym przypadku przyjęcia określonego punktu odniesienia i oszacowania relacji między tym punktem a wartościami wskaźników  $W_1$  i  $W_2$ . W wyniku zastosowania tej procedury możliwe jest graficzne przedstawienie tych relacji (ryc. 1) i wyznaczenie:



Ryc. 1. Graficzne ujęcie strategii aktywów obrotowych  
(na podstawie **Wędzkiego** 2003)

Fig. 1. Graphical presentation of current assets strategy  
(on the basis of **Wędzki** 2003)

- strategii agresywnej (A-A), jeżeli wartość wskaźnika  $W_1$  jest większa, a wskaźnika  $W_2$  mniejsza od bazy odniesienia,
- strategii konserwatywnej (K-K), jeżeli wartość wskaźnika  $W_1$  jest mniejsza, a wskaźnika  $W_2$  większa od bazy odniesienia,
- strategii konserwatywno-agresywnej (K-A), jeżeli wartości wskaźników  $W_1$  i  $W_2$  są większe od bazy odniesienia,
- strategii agresywno-konserwatywnej (A-K), jeżeli wartości wskaźników  $W_1$  i  $W_2$  są mniejsze od bazy odniesienia.

### Strategia finansowania aktywów obrotowych

Strategię finansowania aktywów obrotowych wyznaczają źródła finansowania tych aktywów oraz ich struktura wewnętrzna (**Czekaj i Dresler** 1995, **Sierpińska i Wędzki** 1997, **Wędzki** 2003). O jej konserwatywnym wariacie, związanym z wysokim poziomem płynności finansowej i negatywnym wpływie na kreowanie dochodów, decyduje przede wszystkim relatywnie niższy poziom zobowiązań bieżących oraz redukcja zobowiązań generujących odsetki jako reakcja na ryzyko ujemnego efektu dźwigni finansowej. Przeciwnie charakterystyki ma strategia finansowania aktywów obrotowych w wariacie agresywnym. Wyróżnia się ona bowiem zdecydowanie bardziej optymistycznym postrzeganiem ryzyka ujemnego efektu dźwigni finansowej, co przekłada się na relatywnie wyższy poziom zobowiązań generujących odsetki. Ten stan rzeczy skutkuje wprowadzeniem obniżeniem kosztu kapitału, a tym samym sprzyja wzrostowi zysku, wiąże się jednak również ze wzrostem ryzyka utraty płynności finansowej, której po-

ziom jest tutaj generalnie niski. W przypadku finansowania kapitałem długoterminowym stałej części aktywów obrotowych i pokrywania potrzeb w zakresie kapitału obrotowego ze źródeł o czasie spłaty porównywalnym z trwałością majątku obrotowego mamy z kolei do czynienia ze strategią elastyczną. Jest to najdogodniejsza w praktyce strategia, ponieważ prowadzi do harmonizacji między czasem zaangażowania funduszy a cyklem życia aktywów sfinansowanych tymi funduszami (**Sierpińska i Wędzki** 1997). Empirycznie typ strategii finansowania aktywów obrotowych można wyznaczyć, biorąc pod uwagę dwa wskaźniki: poziomu operacyjnych zobowiązań bieżących ( $W_3$ ) i płynność zobowiązań bieżących ( $W_4$ ). Ich konstrukcję określają następujące formuły (**Ryś** 2003, **Wędzki** 2003):

$$W_{3(1)} = \frac{ZDU + ZW}{ZB} = \frac{GOZB}{ZB} \quad \text{lub} \quad W_{3(2)} = \frac{Z}{ZB}, \quad W_4 = \frac{ZB}{A}$$

gdzie:

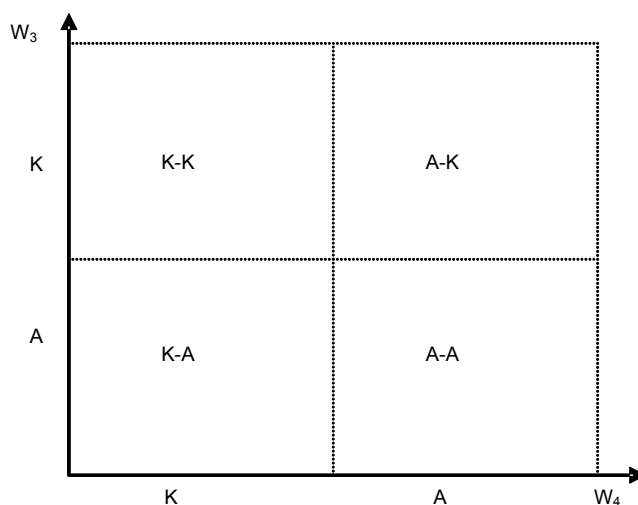
- $W_{3(1)}$ ,  $W_{3(2)}$  – wskaźniki poziomu operacyjnych zobowiązań bieżących,
- $W_4$  – wskaźnik płynności zobowiązań bieżących,
- ZDU – zobowiązania z tytułu dostaw i usług,
- ZW – zobowiązania wekslowe,
- GOZB – główne operacyjne zobowiązania bieżące,
- ZB – zobowiązania bieżące,
- Z – zapasy,
- A – aktywa ogółem.

Wskaźnik poziomu operacyjnych zobowiązań bieżących może, w zależności od formuły, przyjmować wartości większe lub mniejsze od 1. W wersji pierwszej ( $W_{3(1)}$ ) na ogół przyjmuje on wartości nieprzekraczające 1, natomiast w wersji drugiej ( $W_{3(2)}$ ), w której „substytutem” głównych zobowiązań bieżących są zapasy, może on przekraczać poziom jedności. W tym przypadku, tj. gdy poziom zapasów jest wyższy od zobowiązań bieżących, przyjmuje się, że  $W_3 = 1$  (**Ryś** 2003, **Wędzki** 2003). Im wyższy jest poziom wskaźnika operacyjnych zobowiązań bieżących, tym słabsze nastawienie na generowanie wartości firmy, wskazujące na konserwatywny charakter realizowanej strategii.

Wskaźnik płynności zobowiązań bieżących również na ogół nie przekracza poziomu 1, poza sytuacją, kiedy przedsiębiorstwo ma ujemną wartość kapitałów stałych (**Ryś** 2003). O typie strategii, podobnie jak w przypadku wskaźnika  $W_3$ , przesądza tutaj jego relacja do bazy odniesienia. W przeciwieństwie jednak do  $W_3$ , wzrost płynności zobowiązań bieżących wskazuje na bardziej agresywny charakter strategii, przekładający się na większe nastawienie na zysk, mniejsze zaś na bezpieczeństwo płynności finansowej.

Podobnie jak w strategii aktywów obrotowych, szczegółowe wyznaczenie typu strategii finansowania aktywów obrotowych wymaga przyjęcia określonego odniesienia i oszacowania relacji między tym punktem a wartościami wskaźników  $W_3$  i  $W_4$ . W wyniku zastosowania tej procedury możliwe jest graficzne przedstawienie tych relacji (ryc. 2) i wyznaczenie:

- strategii agresywnej (A-A), jeżeli wartość wskaźnika  $W_3$  jest mniejsza, a wskaźnika  $W_4$  większa od bazy odniesienia,
- strategii konserwatywnej (K-K), jeżeli wartość wskaźnika  $W_3$  jest większa, a wartość  $W_4$  mniejsza od bazy odniesienia,



Ryc. 2. Graficzne ujęcie strategii finansowania aktywów obrotowych  
(na podstawie **Wędzkiego** 2003)

Fig. 2. Graphical presentation of financing current assets strategy  
(on the basis of **Wędzki** 2003)

- strategii konserwatywno-agresywnej (K-A), jeżeli wartości wskaźników  $W_3$  i  $W_4$  są mniejsze od bazy odniesienia,
- strategii agresywno-konserwatywnej (A-K), jeżeli wartości wskaźników  $W_3$  i  $W_4$  są większe od bazy odniesienia.

### Strategia majątkowo-finansowa

Typ strategii majątkowo-finansowej wyznaczają relacje między aktywami obrotowymi a operacyjnymi zobowiązaniami bieżącymi. O jej konserwatywnym wariantcie, związanym z wysokim poziomem płynności finansowej i słabym nastawieniem na wartość, decyduje przede wszystkim relatywnie wysoki poziom aktywów obrotowych oraz niski poziom zobowiązań bieżących. Ten stan rzeczy przekłada się na poziom kapitału obrotowego, który w wariantcie konserwatywnym, w przeciwieństwie do strategii agresywnej, kształtuje się powyżej średniej stanowiącej punkt odniesienia.

Empirycznie typ strategii majątkowo-finansowej można wyznaczyć biorąc pod uwagę dwa wskaźniki w wersji podstawowej i uproszczonej: aktywa obrotowe ( $W_5$ ) i operacyjne zobowiązania bieżące ( $W_6$ ). Ich konstrukcję określają następujące formuły (**Ryś** 2003, **Wędzki** 2003):

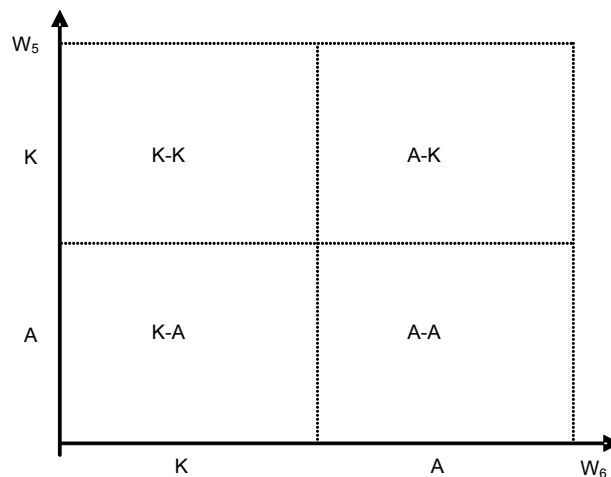
$$W_{5(1)} = \frac{AO - G}{A} \quad \text{lub} \quad W_{5(2)} = \frac{AO}{A}, \quad W_{6(1)} = \frac{GOZB}{A} \quad \text{lub} \quad W_{6(2)} = \frac{Z}{A}$$

gdzie:

- $W_{5(1)}$ ,  $W_{5(2)}$  – wskaźniki aktywów obrotowych,  
 $W_{6(1)}$ ,  $W_{6(2)}$  – wskaźniki operacyjnych zobowiązań bieżących,  
 AO – aktywa obrotowe,  
 G – inwestycyjne środki pieniężne i ich ekwiwalenty,  
 A – aktywa ogółem,  
 GOZB – główne operacyjne zobowiązania bieżące,  
 Z – zapasy.

Wskaźniki aktywów obrotowych i operacyjnych zobowiązań bieżących, określające rodzaje strategii majątkowo-finansowej, nie przekraczają w praktyce wartości większej od 1, ponieważ aktywa obrotowe stanowią zawsze część aktywów ogółem ( $W_{5(1)}$ ,  $W_{5(2)}$ ), a zobowiązania bieżące „w normalnych warunkach funkcjonowania” nie przekraczają poziomu majątku. Generalnie: im niższy jest poziom wskaźnika aktywów obrotowych, tym agresywniejszy charakter ma strategia majątkowo-finansowa. W przeciwnym kierunku oddziałuje zmiana wskaźnika operacyjnych zobowiązań bieżących. Zmniejszanie się jego wartości generuje bowiem wzrost kapitału obrotowego i tym samym wskazuje na coraz bardziej konserwatywny charakter strategii majątkowo-finansowej.

Analogicznie jak w przypadku poprzednich strategii, szczegółowe wyznaczenie typu strategii majątkowo-finansowej wymaga zastosowania procedury wyboru punktu odniesienia i oszacowania relacji między tym punktem a wartościami wskaźników  $W_5$  i  $W_6$ . W wyniku zastosowania tej procedury możliwe jest graficzne przedstawienie tych relacji (ryc. 3) i wyznaczenie:



Ryc. 3. Graficzne ujęcie strategii majątkowo-finansowej (na podstawie Wędzkiego 2003)

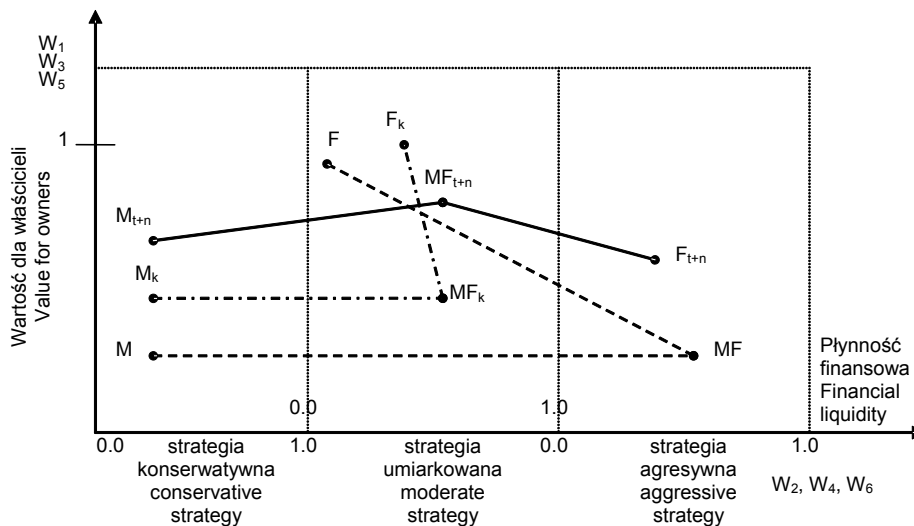
Fig. 3. Graphical presentation of assets-financial strategy (on the basis of Wędzki 2003)

- strategii agresywnej (A-A), jeżeli wartość wskaźnika  $W_5$  jest mniejsza, a wskaźnika  $W_6$  większa od bazy odniesienia,
- strategii konserwatywnej (K-K), jeżeli wartość wskaźnika  $W_5$  jest większa, a wskaźnika  $W_6$  mniejsza od bazy odniesienia,

- strategii konserwatywno-agresywnej (K-A), jeżeli wartości wskaźników  $W_5$  i  $W_6$  są mniejsze od bazy odniesienia,
- strategii agresywno-konserwatywnej (A-K), jeżeli wartości wskaźników  $W_5$  i  $W_6$  są większe od bazy odniesienia.

### Całkowita strategia płynności finansowej

Idea wyznaczenia całkowitej strategii płynności finansowej wynika z konieczności syntetycznego spojrzenia na zarządzanie finansami przedsiębiorstwa, jak również z faktu, że poszczególne strategie cząstkowe mogą mieć różny charakter i wskazywać na wybitnie agresywną lub konserwatywną politykę bądź też na realizację strategii mniej wyrazistych w wariancie konserwatywno-agresywnym albo agresywno-konserwatywnym. Konieczność syntetycznego przedstawienia tego zagadnienia wydaje się zatem oczywista, nie jest to jednak łatwe w realizacji. Polski prekursor badań strategii płynności finansowej w ujęciu dochód–ryzyko **Wędzki** (1997, 2003) proponuje rozwiązać ten problem za pomocą wizualizacji graficznej, której idea opiera się na jednoczesnym umieszczeniu, w specjalnie do tego opracowanym układzie współrzędnych, parametrów wszystkich wyznaczonych wcześniej strategii cząstkowych. W układzie tym oś pionowa reprezentuje nastawienie na wartość dla właścicieli ( $W_1, W_3, W_5$ ), natomiast oś pozioma – z wydzielonymi i równymi wartościami w przedziale od 0 do 1 – płynność finansową ( $W_2, W_4, W_6$ ). Na rycinie 4 współrzędne wskaźników  $W_1$  i  $W_2$  oznaczone indeksem M reprezentują typ strategii aktywów obrotowych, współrzędne wskaźników  $W_3$  i  $W_4$  oznaczone indeksem MF reprezentują typ strategii majątkowo-finansowej, a współrzędne wskaźników  $W_5$  i  $W_6$  – rodzaj strategii finansowania aktywów obrotowych.



Ryc. 4. Graficzna wizualizacja całkowitej strategii płynności finansowej (na podstawie **Wędzkiego** 2003)

Fig. 4. Graphical presentation of financial liquidity total strategy (on the basis of **Wędzki** 2003)



Kiedy umieścimy na wykresie odpowiednią wartość na właściwym odcinku, uzyskamy ogólny obraz strategii badanego przedsiębiorstwa, a ponadto możliwość przeprowadzania analiz porównawczych np. w ujęciu dynamicznym ( $M_{t+n}$ ,  $MF_{t+n}$ ,  $F_{t+n}$ ) lub w odniesieniu do konkurencji ( $M_k$ ,  $MF_k$ ,  $F_k$ ).

Przykładowo, na podstawie ryciny 4 można stwierdzić, że firma X zachowała konserwatywny charakter strategii aktywów obrotowych ( $M \rightarrow M_{t+n}$ ), zasadniczo jednak zmieniła strategię majątkowo-finansową i finansowania majątku, których kierunek wyznacza przejście odpowiednio: z agresywnego do umiarkowanego ( $MF \rightarrow MF_{t+n}$ ) oraz z umiarkowanego do agresywnego ( $F \rightarrow F_{t+n}$ ) wariantu. Analogicznie można dokonać analizy strategii firmy X względem konkurencji. Z ryciny 4 wynika, że firma X cechuje się zbliżonym do konkurencji poziomem konserwatyzmu w zakresie strategii aktywów obrotowych ( $M$ ,  $M_k$ ). Firmy różnią się jednak zasadniczo co do strategii majątkowo-finansowej i finansowania aktywów obrotowych. Firma X ma bowiem w przypadku tych strategii odpowiednio: agresywny ( $MF$ ) oraz elastyczny ( $F$ ) charakter, podczas gdy w firmie konkurencyjnej zdecydowanie dominuje polityka elastyczna ( $MF_k$ ,  $F_k$ ).

Zaproponowany przez **Wędzkiego** (2003) sposób przedstawienia ogólnego charakteru strategii płynności finansowej wydaje się jednak w większym stopniu próbą nakreślenia profilu strategii w trzech jej wymiarach, w mniejszym zaś stopniu syntezą tych wymiarów, umożliwiającą jednoznaczne określenie strategii ogólnej mianem agresywnej, konserwatywnej lub mieszanej. Możliwości takie niesie zastosowanie taksonomicznych mierników rozwoju klasyfikujących obiekty wielocechowe za pomocą jednej agregatywnej wielkości, tj. wielkości syntetycznej. Zastosowanie tej metody w odniesieniu do strategii płynności finansowej według koncepcji **Wędzkiego** (2003) wymaga jednak pewnych modyfikacji wynikających z różnego rozmieszczenia poszczególnych strategii szczegółowych w macierzy strategii cząstkowych. W prezentowanej koncepcji układ tych strategii (A-A, K-K, K-A i A-K) jest bowiem w przypadku strategii aktywów obrotowych inny aniżeli w strategii finansowania aktywów obrotowych i majątkowo-finansowej. Analiza merytoryczna wskazuje jednak, że poprzez symetrię względem prostej  $W_1 = W_2$  układ strategii szczegółowych staje się dla wszystkich strategii cząstkowych identyczny i tym samym umożliwia, z jednej strony jednolite opisanie współrzędnymi poszczególnych strategii szczegółowych, z drugiej zaś – prawidłowe zastosowanie taksonomicznej miary syntetycznej dla każdego obiektu tworzącego badaną zbiorowość. O agresywnym, konserwatywnym lub mieszanym ich charakterze będzie zatem przesądzać łączna ocena wskaźników  $W_2$ ,  $W_3$ ,  $W_5$  oraz  $W_1$ ,  $W_4$ ,  $W_6$  w relacji do łącznej oceny charakterystycznej dla ogółu zbiorowości.

W procedurze syntetycznego ujęcia strategii płynności finansowej zastosowano następujące etapy postępowania:

1. Normalizacja cech diagnostycznych (wskaźników  $W_2$ ,  $W_3$ ,  $W_5$  i  $W_1$ ,  $W_4$ ,  $W_6$  opisujących poszczególne strategie cząstkowe) według formuły (**Nowak** 1990, **Wysocki** 1996):

$$z_{ik} = \frac{x_{ik}}{x_{Ok}} \quad (k = 1, 2, \dots, K, \quad i = 1, 2, \dots, N)$$

gdzie:

$x_{ik}$  – wartość pierwotna cechy diagnostycznej (wskaźników opisujących poszczególne strategie cząstkowe),

$x_{Ok}$  – podstawa normalizacji cechy diagnostycznej  $x_k$ , za którą przyjęto średnią arytmetyczną danej cechy diagnostycznej w zbiorowości ogółem według formuły:

$$x_{Ok} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N x_{ik}$$

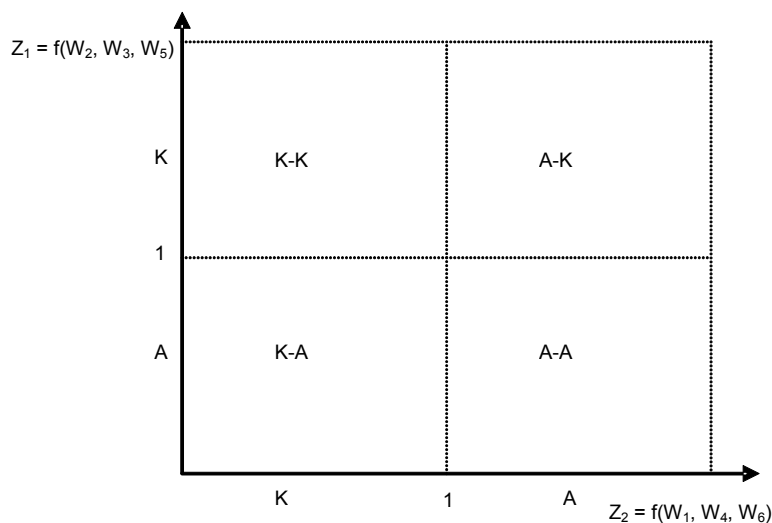
gdzie: N – liczba badanych obiektów.

2. Wyznaczenie taksonomicznych mierników rozwoju oddzielnie dla wskaźników  $W_2, W_3, W_5$  oraz  $W_1, W_4, W_6$  według formuły:

$$z_i = \frac{1}{K} \sum_{k=1}^K z_{ik}$$

gdzie: K – liczba cech tworzących miarę syntetyczną.

Skonstruowane według powyższej procedury mierniki taksonomiczne odznaczają się dwiema cennymi właściwościami (**Grabiński i in.** 1989, **Nowak** 1990): suma wartości każdej z nich jest równa liczbie obiektów N, a średnia arytmetyczna każdej z nich jest równa jedności. Właściwości te umożliwiają proste i syntetyczne przedstawienie oraz określenie typu ogólnej strategii płynności finansowej, będące wypadkową charakteru strategii aktywów obrotowych, finansowania aktywów obrotowych oraz strategii majątkowo-finansowej. Formalnie rzecz biorąc, poszczególne wskaźniki opisujące te strategię zostają zastąpione dwiema liczbami, z których pierwsza ( $Z_1$ ) jest funkcją wskaźników  $W_2, W_3, W_5$  ( $Z_1 = f(W_2, W_3, W_5)$ ) druga zaś ( $Z_2$ ) jest funkcją wskaźników  $W_1, W_4, W_6$  ( $Z_2 = f(W_1, W_4, W_6)$ ). Graficzny obraz syntetycznego ujęcia strategii płynności finansowej przedstawia rycina 5.



Ryc. 5. Graficzne ujęcie ogólnej strategii płynności finansowej  
(na podstawie **Wędzkiego** 2003)

Fig. 5. Graphical presentation of general financial liquidity strategy  
(on the basis of **Wędzki** 2003)

Analogicznie do przypadku cząstkowych strategii, wyznaczenie typu ogólnej strategii płynności finansowej uwzględniającej charakter strategii aktywów obrotowych, finansowania aktywów obrotowych oraz strategii majątkowo-finansowej wymaga zastosowania procedury wyboru punktu odniesienia i oszacowania relacji między tym punktem a wartościami miar syntetycznych  $Z_1$  i  $Z_2$ . W wyniku zastosowania tej procedury oraz przyjęcia za punkt odniesienia średniej wartości miary  $Z_{Ok}$ , która jest zawsze równa 1, możliwe jest graficzne przedstawienie tych relacji (ryc. 5) i wyznaczenie następujących ogólnych strategii płynności finansowej:

- strategii agresywnej (A-A), jeżeli wartość wskaźnika  $Z_1$  jest mniejsza, a  $Z_2$  większa od bazy odniesienia ( $Z_1 < 1, Z_2 > 1$ ),
- strategii konserwatywnej (K-K), jeżeli wartość wskaźnika  $Z_1$  jest większa, a  $Z_2$  mniejsza od bazy odniesienia ( $Z_1 > 1, Z_2 < 1$ ),
- strategii konserwatywno-agresywnej (K-A), jeżeli wartości wskaźników  $Z_1$  i  $Z_2$  są mniejsze od bazy odniesienia ( $Z_1 < 1, Z_2 < 1$ ),
- strategii agresywno-konserwatywnej (A-K), jeżeli wartości wskaźników  $Z_1$  i  $Z_2$  są większe od bazy odniesienia ( $Z_1 > 1, Z_2 > 1$ ).

## Strategie płynności finansowej gospodarstw rolnych

### Uwagi wstępne

W tej części przedstawiono wyniki analizy empirycznej strategii płynności finansowej gospodarstw na przykładzie zbiorowości prowadzącej nieprzerwanie rachunkowość rolną w latach 1995-2001 pod nadzorem IERiGŻ (Wyniki... 2002). Na analizę składają się:

- 1) oszacowanie poziomu wskaźników określających typ cząstkowych strategii płynności finansowej: aktywów obrotowych, finansowania aktywów obrotowych, majątkowo-finansowej,
- 2) rozpoznanie typów cząstkowych strategii płynności finansowej: agresywnego, konserwatywnego, agresywno-konserwatywnego, konserwatywno-agresywnego,
- 3) określenie poziomu wskaźnika syntetycznego strategii gospodarstw na podstawie wskaźników opisujących cząstkowe strategie płynności finansowej,
- 4) rozpoznanie typów ogólnej strategii płynności finansowej gospodarstw: agresywnego, konserwatywnego, agresywno-konserwatywnego, konserwatywno-agresywnego,
- 5) charakterystyka gospodarstw rolnych według wyodrębnionych typów ogólnej strategii płynności finansowej.

### Struktura gospodarstw według typów ogólnej strategii płynności finansowej

W rozpoznaniu ogólnej strategii płynności finansowej gospodarstw punktem wyjścia było wyznaczenie wskaźników syntetycznych, agregujących charakterystyki określające poszczególne strategie cząstkowe. W tym celu zastosowano sześć cech – wskaźników:

$X_1(W_1)$ – aktywa operacyjne/aktywa obrotowe (zł/zł)	}	Wyznaczniki strategii aktywów obrotowych
$X_2(W_2)$ – inwestycje krótkoterminowe/aktywa obrotowe (zł/zł)		
$X_3(W_3)$ – zapasy/zobowiązania bieżące (zł/zł)	}	Wyznaczniki strategii finan- sowania aktywów obrotowych
$X_4(W_4)$ – zobowiązania bieżące/aktywa ogółem (zł/zł)		
$X_5(W_5)$ – aktywa obrotowe/aktywa ogółem (zł/zł)	}	Wyznaczniki strategii mająt- kowo-finansowej
$X_6(W_6)$ – zapasy/aktywa ogółem (zł/zł)		

Wymienione wyżej cechy – wskaźniki o charakterze stymulant znormalizowano, korzystając z formuły:

$$z_{ik} = \frac{x_{ik}}{x_{Ok}} \quad (k=1, \dots, 7, \quad i=1, \dots, 656)$$

gdzie  $x_{Ok} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N x_{ik}$  jest jednostką modelową (punktem odniesienia), w tym przypadku średnią arytmetyczną danej cechy w zbiorowości ogółem. Następnie odrębnie dla  $X_2$ ,  $X_3$ ,  $X_5$  oraz  $X_1$ ,  $X_4$ ,  $X_6$ :

1) dokonano agregacji cech – wskaźników na podstawie formuł:

$$Z_1 = \frac{1}{3} \sum_{k=1}^3 z_{ik} \quad (i=1, \dots, 656, \quad k=2, 3, 5)$$

oraz

$$Z_2 = \frac{1}{3} \sum_{k=1}^3 z_{ik} \quad (i=1, \dots, 656, \quad k=1, 4, 6)$$

2) określono położenie współrzędnych syntetycznych  $Z_1$  i  $Z_2$  względem wzorca rozwoju  $Z_{Ok}$ , za który przyjęto:

$$Z_{Ok_1} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N Z_1 \quad \text{oraz} \quad Z_{Ok_2} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N Z_2, \quad \text{przy czym} \quad Z_{Ok_1} = Z_{Ok_2} = 1$$

Uzyskane, w wyniku opisanego postępowania, syntetyczne mierniki posłużyły za podstawę klasyfikacji gospodarstw rolnych ze względu na rodzaj stosowanych ogólnych strategii płynności finansowej. Klasyfikację tę przeprowadzono, przyjmawszy możliwość wystąpienia czterech różnych relacji między miarami syntetycznymi  $Z_1$  i  $Z_2$  a wzorcem rozwoju (punktem odniesienia)  $Z_{Ok} = 1$ . Oznacza to, że o przynależności gospodarstwa do danego typu ogólnej strategii płynności finansowej decydują następujące współrzędne skali typologicznej  $S(Z_1, Z_2)$ :

1)  $S(Z_1 < 1, Z_2 > 1)$  – gospodarstwo należy do grupy reprezentującej agresywną strategię płynności finansowej (A-A),

2)  $S(Z_1 > 1, Z_2 < 1)$  – gospodarstwo należy do grupy reprezentującej konserwatywną strategię płynności finansowej (K-K),

3)  $S(Z_1 < 1, Z_2 < 1)$  – gospodarstwo należy do grupy reprezentującej konserwatywno-agresywną strategię płynności finansowej (K-A),

4)  $S(Z_1 > 1, Z_2 > 1)$  – gospodarstwo należy do grupy reprezentującej agresywno-konserwatywną strategię płynności finansowej (A-K).

Wyniki klasyfikacji badanej zbiorowości indywidualnych gospodarstw rolnych, uzyskane na skutek przyjętych założeń metodycznych, przedstawiono w tabeli 1. Z danych w niej zawartych wynika, że wśród gospodarstw zdecydowanie dominowały dwie ogólne strategie płynności finansowej: konserwatywno-agresywna (K-A) oraz konserwatywna (K-K), które są charakterystyczne dla odpowiednio: 35,52% i 31,25% ogółu gospodarstw. W relatywnie mniejszym stopniu są reprezentowane pozostałe rodzaje strategii: agresywne nastawienie (A-A) do płynności cechowało 22,26% gospodarstw, natomiast agresywno-konserwatywny typ strategii (A-K) realizowało niecałe 11% gospodarstw. Analiza rozkładu gospodarstw wskazuje zatem generalnie na przywiązywanie większej wagi do wypłacalności i redukcji ryzyka pogorszenia płynności finansowej (K-K, K-A). Oznacza to, że elastyczne (K-A) lub zachowawcze (K-K) podejście do płynności finansowej dominuje tutaj nad postawami agresywnymi i ryzykownymi (A-A, A-K).

Tabela 1

**Struktura gospodarstw rolnych według ogólnej strategii płynności finansowej  
(na podstawie danych IERiGŻ)**

**Structure of farms according to general financial liquidity strategy (on the basis of Institute of Agricultural and Food Economics (IAFE) data)**

Grupa gospodarstw rolnych Group of farms	Strategie cząstkowe – Fragmentary strategies						Strategia ogólna General strategy		Gospodarstwa Farms	
	aktywów obrotowych of current assets		finansowania aktywów obrotowych of financing current assets		majątkowo-finansowa assets-financial					
	wskaźniki ratios		wskaźniki ratios		wskaźniki ratios		wskaźniki syntetyczne synthetic ratios			
	X <sub>2</sub> (W <sub>2</sub> )	X <sub>1</sub> (W <sub>1</sub> )	X <sub>3</sub> (W <sub>3</sub> )	X <sub>4</sub> (W <sub>4</sub> )	X <sub>5</sub> (W <sub>5</sub> )	X <sub>6</sub> (W <sub>6</sub> )	Z <sub>1</sub>	Z <sub>2</sub>		
1	0,129	13,151	0,953	0,022	0,095	0,048	0,779	1,510	146	22,26
	A-A		A-A		K-A		AA			
2	0,152	11,085	0,979	0,004	0,094	0,046	0,826	0,790	233	35,52
	A-A		K-A		K-A		K-A			
3	0,267	6,634	0,992	0,025	0,165	0,075	1,181	1,564	72	10,98
	K-K		A-K		A-K		A-K			
4	0,364	7,380	0,999	0,002	0,149	0,050	1,292	0,677	205	31,25
	K-K		K-K		K-K		K-K			
Ogółem Total	0,225	9,899	0,985	0,010	0,119	0,052	1,000	1,000	656	100

Wyniki klasyfikacji gospodarstw według ogólnej strategii płynności finansowej są, jak wynika z zastosowanej metodyki, efektem wielowymiarowego spojrzenia na badane zagadnienie poprzez jednoczesne uwzględnienie trzech strategii cząstkowych. Ogólna strategia płynności jest zatem zdeterminowana przez charakter strategii aktywów obrotowych, finansowania aktywów obrotowych oraz przez strategię majątkowo-finansową.

Wyniki klasyfikacji wskazują, że ogólny typ strategii nie w każdym przypadku jest zbieżny z typem strategii cząstkowych. W gospodarstwach grupy pierwszej ogólnemu i agresywnemu charakterowi strategii odpowiada wprawdzie agresywna strategia aktywów obrotowych i ich finansowania, zauważalny jest jednak tutaj również zdecydowanie elastyczniejszy (konserwatywno-agresywny, K-A) charakter strategii majątkowo-finansowej. Oznacza to, że agresywny rodzaj ogólnej strategii płynności finansowej jest w tej grupie gospodarstw kształtowany z jednej strony przez niski poziom płynności finansowej, większą wartość relacji aktywów operacyjnych do obrotowych oraz zapasów do zobowiązań bieżących, większy udział zobowiązań bieżących i długoterminowych w majątku ogółem, z drugiej zaś strony przez mniejszy udział zapasów w majątku, nadający jej bardziej konserwatywny charakter.

W grupie drugiej konserwatywno-agresywny (K-A) typ całkowitej strategii płynności finansowej gospodarstw jest zbieżny z charakterem strategii finansowania aktywów obrotowych (K-A) i majątkowo-finansowej (K-A), wiąże się jednak również z agresywną strategią aktywów obrotowych (A-A). Gospodarstwa z tej grupy wyróżniają się więc relatywnie mniejszym udziałem zobowiązań bieżących i zapasów w aktywach ogółem oraz mniejszą wartością relacji zapasów do zobowiązań bieżących, które w głównej mierze przesądzają o jej konserwatywnym nastawieniu. Zauważyć jednak można, że cechują się one również wyższym poziomem wskaźnika aktywów operacyjnych oraz mniejszym udziałem aktywów obrotowych w aktywach ogółem, które wraz z mniejszym udziałem środków pieniężnych w aktywach obrotowych wskazują na agresywne obszary realizowanej strategii.

Z kolei o agresywno-konserwatywnym charakterze ogólnej strategii płynności finansowej można mówić w odniesieniu do gospodarstw rolnych tworzących, najmniej liczną, trzecią grupę typologiczną. Generalnie mieszany (A-K) typ całkowitej strategii jest wyznaczony przez agresywno-konserwatywną (A-K) strategię finansowania aktywów obrotowych i majątkowo-finansową oraz przez wyraźnie konserwatywne (K-K) nastawienie do strategii aktywów obrotowych. Ta grupa gospodarstw wyróżnia się większą wartością relacji zapasów do zobowiązań bieżących i aktywów ogółem oraz większym aniżeli przeciętnie udziałem zobowiązań bieżących i aktywów obrotowych w aktywach ogółem, które są zgodne z wyznacznikami strategii agresywno-konserwatywnej. Z drugiej jednak strony nietrudno zauważyć, że z punktu widzenia wysokiego poziomu wskaźnika płynności aktywów obrotowych oraz niższego poziomu wskaźnika aktywów operacyjnych ta grupa gospodarstw realizuje wyraźnie konserwatywną (K-K) strategię aktywów obrotowych.

Licznie reprezentowane w badanej zbiorowości gospodarstwa z grupy czwartej stanowią z kolei przykład wybitnie konserwatywnego (K-K) podejścia do ryzyka płynności finansowej. Jak wynika z tabeli 1, tego rodzaju charakter ogólnej strategii płynności wyznaczają konserwatywne (K-K) strategie finansowania aktywów obrotowych, majątkowo-finansowa i aktywów obrotowych. Konserwatywne podejście do zarządzania płynnością finansową jest tutaj zdeterminowane przez wyższy aniżeli przeciętnie poziom relacji zapasów do zobowiązań bieżących oraz aktywów obrotowych do aktywów ogółem, niższy udział zobowiązań bieżących w aktywach ogółem, zbliżony do przecięt-

nego udziału zapasów w aktywach ogółem, wyraźnie mniejszy poziom relacji aktywów operacyjnych do aktywów obrotowych oraz relatywnie dużą płynność aktywów obrotowych określoną przez znaczący udział środków pieniężnych w majątku obrotowym. Konserwatywny charakter strategii zarządzania płynnością finansową jest przeto w tej grupie gospodarstw bardzo wyrazisty.

## Podsumowanie i wnioski

Dla każdego podmiotu gospodarczego zasadnicze znaczenie w średniookresowej perspektywie ma utrzymanie płynności finansowej, tj. zdolności do regulowania bieżących zobowiązań. Zdolność ta jest szczególnie ważna, ponieważ jej brak nawet przy generowaniu zysków uniemożliwia normalne prowadzenie działalności i może doprowadzić do kryzysu finansowego często kończącego się upadłością. Syntetycznym wyrazem zarządzania płynnością finansową są realizowane w praktyce strategie płynności finansowej. Z przeprowadzonych badań wynika, że w gospodarstwach rolnych zdecydowanie dominowały strategia konserwatywno-agresywna oraz konserwatywna, które były charakterystyczne dla odpowiednio: 35,52% i 31,25% ogółu zbiorowości. Oznacza to generalnie, że gospodarstwa rolne przywiązują większą wagę do wypłacalności i redukcji ryzyka pogorszenia płynności finansowej, a tym samym, że elastyczne i zachowawcze podejście do płynności finansowej dominowało nad postawami agresywnymi i ryzykownymi. Należy sądzić, że zróżnicowane podejście do zarządzania płynnością finansową przekłada się na zróżnicowanie szeregu ich charakterystyk dotyczących potencjału wytwórczego, organizacji i produkcji oraz efektywności ekonomiczno-finansowej.

## Literatura

- Czekaj J., Dresler Z.** (1995): Podstawy zarządzania finansami firm. PWN, Warszawa.
- Grabiński T., Wydymus S., Zeliś A.** (1989): Metody taksonomii numerycznej w modelowaniu zjawisk społeczno-gospodarczych. PWN, Warszawa.
- Nowak E.** (1990): Metody taksonomiczne w klasyfikacji obiektów społeczno-gospodarczych. PWE, Warszawa.
- Oblój K.** (1999): Strategia organizacji. PWE, Warszawa.
- Penc J.** (1997): Strategie zarządzania. Placet, Warszawa.
- Ryś M.** (2003): Strategie płynności finansowej a prognozowanie upadłości przedsiębiorstw. *Bank i Kredyt* 11-12: 101-111.
- Sierpińska M., Wędzki D.** (1997): Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie. PWN, Warszawa.
- Sierpińska M., Wędzki D.** (2001): Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie. *Wyd. Nauk.* PWN, Warszawa.
- Weinraub H.J., Visscher S.** (1998): Industry practice to aggressive conservative working capital policies. *J. Financ. Strateg. Decis.* 11, 2: 45-58.
- Wędzki D.** (1997): Strategie kształtowania i finansowania majątku obrotowego. *Rachunkowość* 2: 453-462.
- Wędzki D.** (1999): Optymalizacja wielkości i struktury kapitału obrotowego brutto metodą analizy marginalnej. *Rachunkowość* 2: 79-88.

- Wędzki D.** (2003): Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Wyniki** rachunkowości rolnej gospodarstw indywidualnych (2002). IERiGŻ, Warszawa. [dyskietka].
- Wysocki F.** (1996): Metody statystycznej analizy wielowymiarowej w rozpoznawaniu typów struktury przestrzennej rolnictwa. Roczn. AR Pozn. Rozpr. Nauk. 266.

## STRATEGIES OF FINANCIAL LIQUIDITY OF INDIVIDUAL AGRICULTURAL FARMS

### S u m m a r y

Maintenance of financial liquidity – ability of regulation of current obligations – has the principle meaning in medium-period for every economic subject. Synthetic expressions of the financial liquidity management are strategies applied/utilized in practise. 651 farms conducting agricultural accountancy under the supervision of the Institute of Agricultural and Food Economics, were subjected to audits of financial liquidity.

The studies conducted prove that the prevailing strategy was conservative-aggressive or conservative one which were applied by respectively: 35.52% and 31.25% the totality of community. Generally speaking, it suggests that agricultural farms stress, to a higher extent, solvency and reduction of financial liquidity risk which meant that both flexible and conservative attitude were dominant.