

## Poziom funduszy własnych a kondycja finansowa spółdzielni mleczarskich

Marzena Ganc, Mirosław Wasilewski\*

**Streszczenie:** *Cel* – Określenie zależności pomiędzy wartością funduszy własnych spółdzielni mleczarskich a ich kondycją finansową.

*Metodologia badania* – Do badań wybrano w sposób celowy 88 spółdzielni mleczarskich położonych na terytorium całej Polski. Okres badań obejmował lata 2009–2014. Dokonano oceny płynności finansowej, rentowności oraz sprawności gospodarowania. Wybraną próbę spółdzielni można traktować jako „quasi” reprezentatywną, z uwagi na znaczący ich udział w rynku mleczarskim. W analizie zyskowności wykorzystano skorygowany zysk netto Dwornika, jako miarę efektywności działalności spółdzielni.

*Wynik* – Płynność finansowa bieżąca, szybka i gotówkowa kształtowały się na odpowiednim poziomie, przy jednoczesnym niskim poziomie rentowności. Wraz ze wzrostem wartości funduszy własnych wskaźnik bieżącej płynności finansowej zwiększał się. Spółdzielnie największe pod względem funduszy własnych wykazywały nadpłynność finansową. Poziom zadłużenia ogółem spółdzielni mleczarskich można ocenić jako odpowiedni, pomimo faktu, że przekraczał 50% wartości aktywów ogółem w grupie spółdzielni o najniższym funduszu własnym. Należy mieć na uwadze w tym obszarze wskaźnik dźwigni finansowej, który na ogół kształtował się na korzystnym poziomie oraz na fakt, że zarządzający spółdzielniami korzystają przede wszystkim z długoterminowych form zadłużania.

*Oryginalność/wartość* – Badania stanowią kontynuację analiz autorów dotyczących determinant i specyfiki kształtowania kondycji finansowej spółdzielni mleczarskich.

**Słowa kluczowe:** spółdzielnie mleczarskie, efektywność finansowa, fundusze własne

### Wprowadzenie

W skali Unii Europejskiej (UE) Polska z produkcją na poziomie około 12 mld l mleka jest zaliczana do dużych producentów tego surowca. Znaczenie mleczarstwa jako istotnego ogniwa systemu agrobiznesu w naszym kraju potwierdza m.in. 20% udziału w wartości produkcji towarowej rolnictwa, prawie 14% udziału w sprzedaży i 11% udziału w eksporcie przemysłu spożywczego czy 15% udziału w wydatkach konsumentów na żywność (Pietrzak, 2006, s. 36). Przetwórstwo mleka jest jedną z nielicznych sfer agrobiznesu w Polsce, gdzie dominuje spółdzielcza forma gospodarowania (Dyka, Grzegorzewski, 2000, s. 111). Przemysł mleczarski jest jednym z najważniejszych działów polskiej gospodarki żywnościowej, jednak w czasach po kryzysie stracił na międzynarodowej konkurencyjności

---

\* dr Marzena Ganc, SGGW w Warszawie, Wydział Nauk Ekonomicznych, Katedra Finansów, e-mail: marzena\_ganc@sggw.pl; dr hab. Mirosław Wasilewski, prof. SGGW w Warszawie, Wydział Nauk Ekonomicznych, Katedra Finansów, e-mail: miroslaw\_wasilewski@sggw.pl.

cenowej, bazującej na tanim surowcu. Warunkiem utrzymania konkurencyjności branży w przyszłości będzie wzrost efektywności przetwórstwa mleka. Według Baran (2007, s. 109) jednym z czynników poprawy efektywności przetwórstwa mleka w spółdzielniach może być koncentracja produkcji i wiążący się z tym wzrost jej skali.

Rynek mleczarski składa się z wielu powiązanych ze sobą rynków produktowych, odzwierciedlających szeroką gamę produktów końcowych (Pietrzak, 2007, s. 46). Model biznesowy typowy dla przedsiębiorstw branży mleczarskiej, zwłaszcza spółdzielni, uzależniony jest od skupu surowego mleka dostarczanego od rolników – właścicieli spółdzielni (Jacobson, Cropp, 1999, s. 1–7).

Fundusze własne są najbardziej stabilną podstawą finansowania działalności przedsiębiorstwa, decydującą w istotnym stopniu o utrzymaniu płynności finansowej. Ich wysokość stanowi dla wierzycieli informację, do jakiej kwoty podmiot zdolny jest ponosić konsekwencje finansowe w razie powstania strat. Kapitał własny stanowi równowartość zasobów majątkowych podmiotu, którymi dysponuje w całym okresie działalności. Jedną z najważniejszych pozycji kapitału własnego jest kapitał (fundusz) podstawowy, który w spółdzielni przyjmuje postać funduszu udziałowego. Fundusz ten tworzony jest z majątku powstałego z wniesionych wpłat członkowskich lub nieodebranej ze spółdzielni nadwyżki bilansowej (Zuba, Zuba-Ciszewska, 2014, s. 310).

Spółdzielnia mleczarska z wypracowanego zysku może tworzyć fundusz zasobowy i tym samym powiększać swoje kapitały. Może też przyjąć inną strategię działania, polegającą na utrzymaniu wyższych cen mleka w skupie, przez co pomniejszy wypracowany zysk. Jeżeli jednak przy tej strategii zarządzający spółdzielnią dokonają potrąceń z należności za mleko na powiększenie funduszu udziałowego, zapłacą mniejszy podatek dochodowy i osiągną, łącznie z zyskiem, większą akumulację kapitału (Wasilewski, Dworniak, 2007, s. 118). W spółdzielniach mleczarskich bardziej miarodajnym miernikiem efektywności gospodarowania niż wynik finansowy jest suma osiągniętego wyniku finansowego i wzrostu funduszu udziałowego. Sumę tę Dworniak zaproponował nazwać skorygowanym zyskiem netto (Dworniak, 2008, s. 12).

Z badań Wasilewskiego i Chmielewskiej wynika, że spółdzielnie w latach 2004–2006 zasadniczo różniły się udziałem funduszu udziałowego w strukturze pasywów i funduszu własnego. Spółdzielnie o najwyższym funduszu udziałowym charakteryzowały się najwyższym poziomem inwestycji. W spółdzielniach tych występowała zadowalająca bieżąca płynność finansowa. Stwierdzono zbliżony i relatywnie wysoki udział zadłużenia ogólnego w strukturze finansowania spółdzielni, co stanowiło zagrożenie utraty szybkiej płynności finansowej. Zaangażowanie funduszu obcego było na ogół efektywne, gdyż w większości badanych lat wskaźnik dźwigni finansowej był dodatni. Nie odnotowano zasadniczych zależności między wielkością funduszu udziałowego a rentownością majątku i funduszu własnego (Wasilewski, Chmielewska, 2008, s. 70).

Przeprowadzone przez Łuczaj badania wykazały, że spółdzielnie prowadzące działalność w branży mleczarskiej w województwie podlaskim w latach 2010–2012 systematycznie

zwiększały wartość aktywów, poprzez ich finansowanie z własnych źródeł. Udział w środkach własnych w wartości pasywów ogółem przekraczał 60% we wszystkich badanych latach. Wartość funduszy własnych dynamicznie rosła przez cały okres i wynosiła około 23% (Łuczaj, 2015, s. 75). Ponadto z badań tej autorki wynika, że udział funduszu własnego spółdzielczych przedsiębiorstw branży spożywczej w pasywach ogółem zwiększał się dzięki wzrostowi zyskowności. Stabilna konstrukcja własnych źródeł finansowania spółdzielni oraz wysoki udział funduszy własnych stanowi istotne ich zabezpieczenie finansowe (Łuczaj, 2014, s. 43). Spółdzielnie mleczarskie, tak jak wszystkie podmioty gospodarcze, funkcjonują w warunkach rynkowych na zasadzie samofinansowania. Dlatego też zarządzający nimi powinni prowadzić bieżącą analizę sytuacji finansowej, w zależności od poziomu funduszu własnego<sup>1</sup>.

W gospodarce rynkowej, w której funkcjonują spółdzielnie mleczarskie, sprawozdanie finansowe to nie tylko dokument sporządzany na potrzeby rachunkowości, ale także element odzwierciedlający skuteczność gospodarowania i celowość istnienia spółdzielni na rynku. Ważność informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych spółdzielni do oceny ich kondycji finansowej, w tym również analizy kosztów, jest niepodważalna. Dlatego analiza finansowa to nieodłączny element badania i oceny wyników działalności przedsiębiorstwa (Micherda, 2004, s. 233).

## 1. Cel i metody badań

Celem głównym opracowania jest określenie efektywności działalności spółdzielni mleczarskich w zależności od poziomu funduszy własnych. Wykorzystano w tym zakresie dane finansowe 88 największych pod względem ilości skupowanego surowca mlecznego spółdzielni mleczarskich, położonych na terytorium całej Polski. Okres badawczy obejmował lata 2010–2014. W badaniach przyjęto do weryfikacji hipotezę, że w spółdzielniach mleczarskich występują zależności między wielkością funduszu własnego a ich sytuacją ekonomiczno-finansową. Do grupowania spółdzielni wykorzystano metodę rangową, która sprowadza się do porządkowania obiektów według wybranych cech i zsumowania pozycji dla poszczególnych sortowań. Opierając się na ustalonej liście rankingowej spółdzielni, wyodrębniono ich grupy według metody kwartyli<sup>2</sup>. Liczebność spółdzielni w każdym roku

---

<sup>1</sup> Fundusz własny w spółdzielni to pieniężny odpowiednik majątku stanowiącego własność jednostki, ustalony zgodnie ze statutem, umową o utworzeniu lub przepisami o gospodarce finansowej jednostki i występuje jako kapitał podstawowy, należne, lecz niewniesione wkłady na poczet kapitału podstawowego, kapitał zapasowy, kapitał rezerwowany z aktualizacji wyceny i pozostałe kapitały rezerwowe, niepodzielony wynik finansowy z lat ubiegłych, wynik finansowy netto roku obrotowego.

<sup>2</sup> Metoda ta polega na podzieleniu, uporządkowanej rosnąco według danego kryterium, zbiorowości na cztery równe części. Istnieją tylko trzy kwartyle, z których pierwszy dzieli populację na 1/4, w której wszystkie jednostki mają wartość cechy największą, a pozostałe 3/4 populacji obejmuje elementy o niższych wartościach cechy. Kwartyl drugi dzieli populację na dwie równe części. Trzeci z kwartyli oddziela 3/4 populacji o mniejszych wartościach cechy od 1/4 populacji o największych jej wartościach. Pierwsza grupa spółdzielni objęła 25% ich zbiorowości

była taka sama i wynosiła w kwartylach I oraz III po 22 spółdzielnie, natomiast w kwartylu II 44 przedsiębiorstwa. Przeprowadzono testy na istotność różnic między grupami, które wykazały zasadność podziału spółdzielni mleczarskich na grupy metodą kwartyli według wielkości funduszu własnego. W każdej z wyodrębnionych grup obliczono wskaźniki płynności bieżącej, szybkiej i natychmiastowej, wskaźniki rentowności sprzedaży, majątku i kapitału, a ponadto wskaźnik dźwigni finansowej oraz ogólnego zadłużenia. Ponadto określono cykle obrotu należności oraz zobowiązań w dniach. W ocenie zyskowności przyjęto miarę stworzoną przez Dworniaka, tj. skorygowany zysk netto<sup>3</sup>.

## 2. Wyniki badań

W spółdzielniach o najwyższym funduszu własnym odnotowano tendencję wzrostową średniego poziomu funduszy własnych (tab. 1). W spółdzielniach tych nastąpił wzrost funduszy własnych z 2238,7 mln zł w 2012 roku do 3335,1 mln zł w 2014 roku, tj. o 23%. Sytuacja taka mogła być spowodowana konsolidacją w sektorze mleczarskim, jaka miała miejsce w badanych latach. Dowodem na to może być również fakt spadku przeciętnego poziomu funduszy własnych w spółdzielniach o najniższych wartościach w tym zakresie, które mogły być sukcesywnie przejmowane przez duże podmioty. Przeciętny poziom funduszy własnych w spółdzielniach o średnim ich poziomie wynosił 557,3 mln zł w 2013 roku. W grupie spółdzielni o najniższym funduszu, średni poziom w tym zakresie wynosił 45,2 mln zł w 2014 roku.

**Tabela 1**

Średnia wartość funduszy własnych w spółdzielniach (mln zł)

Kwartył	Lata				
	2010	2011	2012	2013	2014
I	2238,7	2520,2	2734,9	3122,6	3335,1
II	450,6	476,5	502,5	557,3	552,2
III	48,9	50,4	48,9	50,2	45,2

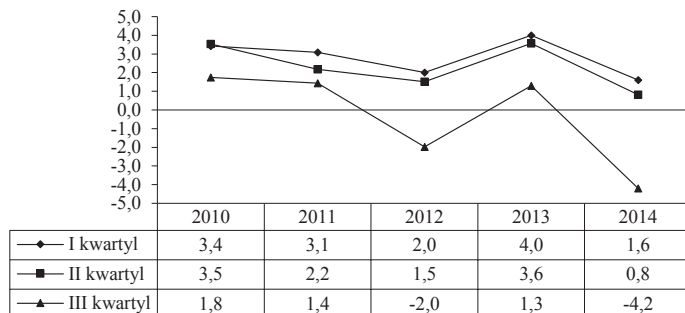
Źródło: opracowanie własne.

Rentowność majątku spółdzielni mleczarskich kształtowała się na relatywnie niskim poziomie (rys. 1). Najwyższą wielkość w tym zakresie odnotowano w spółdzielniach o najwyższym funduszu własnym w 2013 roku, w którym wynosiła 4%. Wraz ze spadkiem wartości funduszy własnych spółdzielni, zyskowność majątku malała, jednakże różnice te nie były znaczące. Wyjątkiem pod tym względem była sytuacja w 2010 roku, w którym

(dolny kwartył) o najwyższej wartości funduszu własnego, druga o średniej (50% zbiorowości), a trzecia najniższej (25% zbiorowości).

<sup>3</sup> Suma osiągniętego wyniku finansowego i wzrostu funduszu udziałowego.

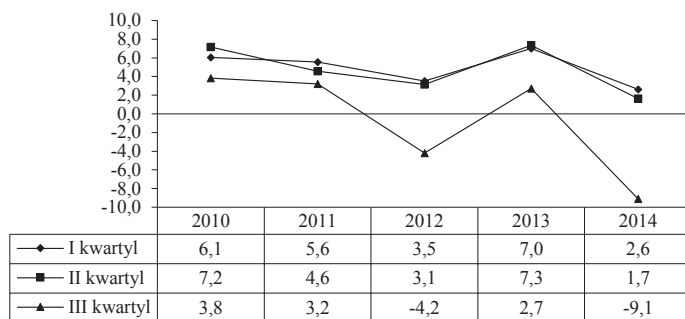
wyższą rentowność aktywów wykazały spółdzielnie o średnim poziomie funduszy własnych (o 0,1 p.p.).



**Rysunek 1.** Wskaźnik rentowności majątku<sup>4</sup> (%)

Źródło: opracowanie własne.

Spółdzielnie o najniższych funduszach własnych w latach 2012 i 2014 były nierentowne i odnotowały wskaźniki zyskowności aktywów na poziomie odpowiednio  $-2\%$  oraz  $-4,2\%$ . Oznacza to, że spółdzielnie te nie uzyskiwały korzyści z zaangażowania kapitału obcego. Niższy fundusz własny może być także odzwierciedleniem mniejszej skali działalności, a przez to niskiej pozycji konkurencyjnej na rynku mleczarskim.



**Rysunek 2.** Wskaźnik rentowności funduszu własnego<sup>5</sup> (%)

Źródło: opracowanie własne.

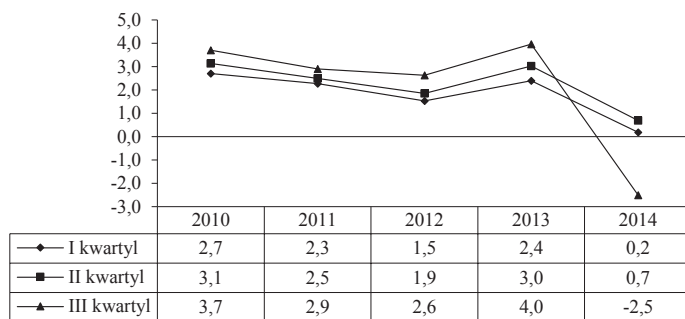
Na rysunku 2 przedstawiono kształtowanie się zyskowności funduszy własnych badanych spółdzielni mleczarskich. Wszystkie podmioty, z wyjątkiem spółdzielni najmniejszych pod względem funduszy własnych, odnotowały dodatnie wskaźniki rentowności

<sup>4</sup> Obliczony jako iloraz skorygowanego zysku netto i aktywów ogółem  $\times 100$ .

<sup>5</sup> Obliczony jako iloraz skorygowanego zysku netto i funduszy własnych  $\times 100$ .

w tym zakresie. Generalnie wskaźnik zyskowności funduszy własnych kształtował się na niskim poziomie, a najwyższą wielkość w tym zakresie odnotowały spółdzielnie o średnim poziomie funduszy własnych w 2013 roku, w którym wynosił 7,3%. Wielkości wskaźnika zyskowności funduszy własnych spółdzielni o najwyższym i średnim poziomie funduszu własnego były zbliżone. Sytuacja taka mogła być spowodowana tym, że zarządzający spółdzielczymi podmiotami na rynku mleka nie są zainteresowani jak najwyższą zyskownością, co wynika ze specyfiki ich działalności. Należy jednak stwierdzić, że w odniesieniu do dużych różnic w poziomie funduszy własnych, między spółdzielniami z pierwszego i drugiego kwartyla, w niektórych latach, te o średnim poziomie funduszy uzyskiwały lepsze wyniki w zakresie rentowności wykorzystania tych funduszy.

Wskaźnik rentowności sprzedaży w badanych spółdzielniach kształtował się na niskim poziomie. W latach 2010–2013 stwierdzono, że wraz ze spadkiem wartości funduszy własnych wskaźnik ten zwiększał się – w 2013 roku w spółdzielniach o najwyższym funduszu własnym wynosił 2,4%, natomiast w tych, najmniejszych pod tym względem około 4%. Sytuacja taka mogła być spowodowana tym, że spółdzielnie większe pod względem przyjętego kryterium ich podziału korzystają z efektu skali sprzedaży i uzyskują wyższą kwotę zysku, co umożliwia inwestycje. Spółdzielnie mleczarskie o najwyższym funduszu własnym osiągają wyższą zyskowność majątku i kapitałów, natomiast niższą rentowność sprzedaży. Odwrotną sytuację stwierdzono w spółdzielniach o najniższych funduszach własnych. Niższa rentowność sprzedaży w spółdzielniach o przeciętnym poziomie funduszy własnych, może być efektem walki konkurencyjnej na rynku, gdyż ich produkty uzyskują niższą jednostkową cenę sprzedaży, co generuje dodatkowy popyt.



**Rysunek 3.** Wskaźnik rentowności sprzedaży<sup>6</sup> (%)

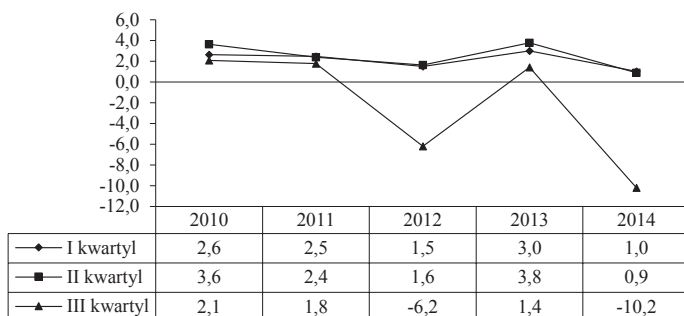
Źródło: opracowanie własne.

W spółdzielniach mleczarskich wskaźnik dźwigni finansowej<sup>7</sup> kształtował się na niskim poziomie. Przyczyną takiej sytuacji może być fakt, że zarządzający nimi nie zaciągają

<sup>6</sup> Obliczony jako iloraz zysku ze sprzedaży i przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów  $\times 100$ .

<sup>7</sup> Obliczony jako różnica między ROE i ROA w procentach.

krótkoterminowych kredytów i preferują finansowanie działalności z własnych środków lub z dotacji z Unii Europejskiej. Najwyższą efektywność wykorzystania obcych kapitałów stwierdzono w spółdzielniach o średnim poziomie funduszy własnych w 2010 roku oraz w latach 2012–2013 (rys. 4). W spółdzielniach tych wskaźnik dźwigni finansowej najwyższą wielkość odnotował w 2013 roku i wynosił 3,8%. W 2014 roku spółdzielnie o najniższym funduszu własnym odnotowały ujemny wskaźnik wykorzystania kapitałów obcych – na poziomie  $-10,2\%$ .

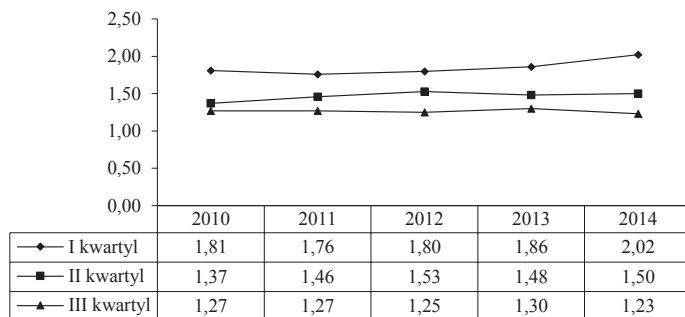


**Rysunek 4.** Wskaźnik dźwigni finansowej (%)

Źródło: opracowanie własne.

Można stwierdzić, że wartość funduszy własnych spółdzielni nie różnicowała zasadniczo efektywności wykorzystania obcych źródeł finansowania działalności. Może to wynikać z awersji do ryzyka zarządzających spółdzielniami mleczarskimi, co widoczne jest w bardzo niskim zadłużeniu krótkoterminowym tych jednostek. Spółdzielnie mleczarskie wykorzystują w znacznym stopniu (w odniesieniu do obcych źródeł finansowania) zadłużenie długoterminowe, co pozwala ograniczać ryzyko związane z niemożliwością spłaty zaciągniętych zobowiązań.

Na rysunku 5 przedstawiono wskaźnik bieżącej płynności finansowej spółdzielni w zależności od wartości funduszy własnych. Wszystkie grupy spółdzielni, bez względu na poziom przyjętego kryterium podziału, odnotowały płynność ogólną w granicach 1,2–2,0. Wraz ze wzrostem funduszy własnych spółdzielni mleczarskich wskaźnik płynności bieżącej był wyższy. W spółdzielniach największych pod względem wartości funduszu własnego bieżąca płynność finansowa w 2014 roku wynosiła 2,02, natomiast w tych o niskich funduszach własnych 1,23, co jest efektem wyższego poziomu zadłużenia. W poszczególnych grupach spółdzielni wskaźnik płynności ogólnej kształtował się na relatywnie stałym poziomie. Świadczyć to może o stabilnej strategii zarządzających spółdzielniami w zakresie płynności finansowej. W spółdzielniach mleczarskich, dla których zysk nie jest głównym celem działalności, utrzymanie odpowiedniego poziomu płynności finansowej może stanowić wyznacznik stabilności działalności gospodarczej.

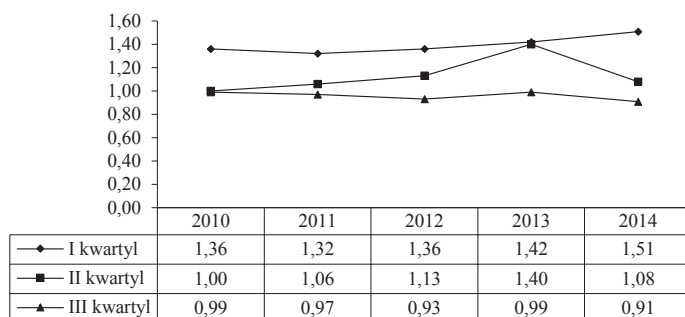


**Rysunek 5.** Wskaźnik płynności bieżącej

Źródło: opracowanie własne.

Malejący poziom wskaźnika płynności bieżącej wraz ze spadkiem wartości funduszy własnych może być odzwierciedleniem oferowania relatywnie wysokiej ceny za mleko dostawcom, co generuje niższe przepływy pieniężne, bądź wynikać z bardziej liberalnej polityki w zakresie realizacji należności. Ponadto przyczyną takiej sytuacji może być strategia zarządzających spółdzielniami w zakresie aktywów obrotowych i kapitału pracującego.

Spółdzielnie mleczarskie, bez względu na wartość funduszy własnych, zachowały odpowiednie poziomy wskaźnika płynności przyspieszonej (od 0,91 do 1,51). Najwyższą płynność szybką odnotowano w spółdzielniach największych pod względem funduszu własnego w 2014 roku, w którym wynosiła ona 1,51. Można stwierdzić, że spółdzielnie o największych funduszach własnych charakteryzowały się nadpłynnością finansową. W spółdzielniach o średnim oraz niskim funduszu własnym wskaźnik płynności szybkiej kształtował się na poziomie około jedności, z zastrzeżeniem, że spółdzielnie najmniejsze pod względem funduszu własnego utrzymywały poziom tego wskaźnika nieznacznie niżej.

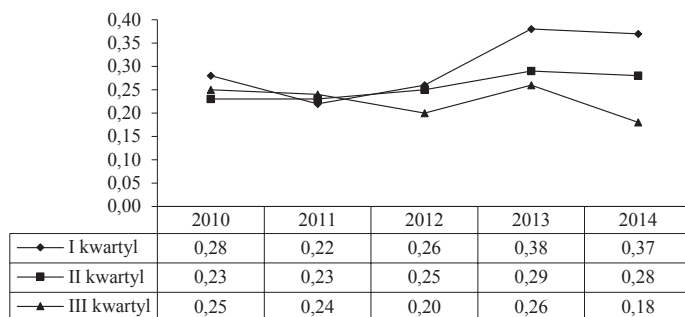


**Rysunek 6.** Wskaźnik płynności szybkiej

Źródło: opracowanie własne.

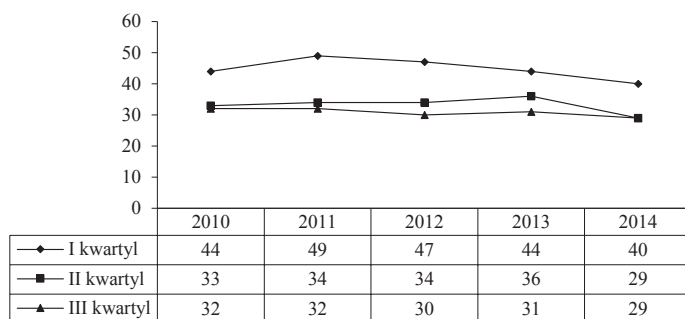


Na rysunku 7 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika płynności gotówkowej spółdzielni mleczarskich. Poziom tego wskaźnika we wszystkich grupach spółdzielni był zbliżony. Najwyższy poziom płynności natychmiastowej stwierdzono w spółdzielniach o największym funduszu własnym w 2013 roku, w którym wynosił 0,38, natomiast najniższy w spółdzielniach z kwartyła III – 0,18. Reasumując ocenę płynności finansowej natychmiastowej (gotówkowej) spółdzielni można stwierdzić, że bez względu na wartość funduszy własnych, spółdzielnie utrzymują prawidłowy poziom płynności finansowej, co oznacza, że fundusz ten nie różnicuje znacząco poziomu płynności gotówkowej. Istnieje jednak zależność między wielkością funduszy własnych a płynnością finansową bieżącą oraz szybkością, gdyż wraz ze zwiększaniem się tych funduszy wskaźniki tej płynności rosną.



**Rysunek 7.** Wskaźnik płynności natychmiastowej

Źródło: opracowanie własne.



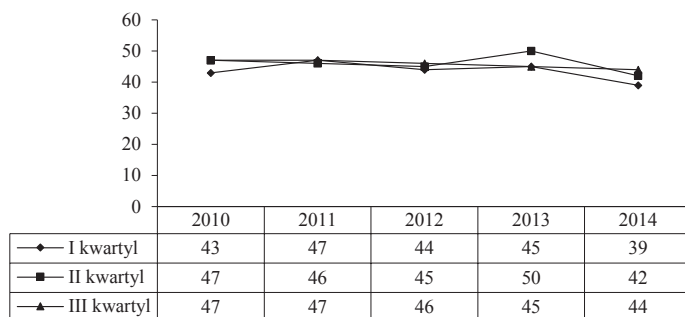
**Rysunek 8.** Wskaźnik obrotu należności (dni)

Źródło: opracowanie własne.

Najdłuższy okres realizacji należności stwierdzono w spółdzielniach mleczarskich o najwyższym funduszu własnym (rys. 8). Wraz ze spadkiem wartości tego funduszu, okres

spływu należności ulegał skróceniu. Może to być wynikiem większej skali sprzedaży produktów supermarketom przez spółdzielnie największe pod względem funduszy własnych, i co za tym idzie, bardziej liberalną polityką w zakresie realizacji należności. W spółdzielniach o średnim i najniższym funduszu własnym w 2014 roku stwierdzono najkrótszy obrót należności, który wynosił 29 dni. Reasumując można zauważyć, że spółdzielnie największe pod względem funduszu własnego mogą wydłużać okres otrzymania należności bez utraty płynności finansowej, podczas gdy mniejsze podmioty dążą do skracania czasu spływu należności.

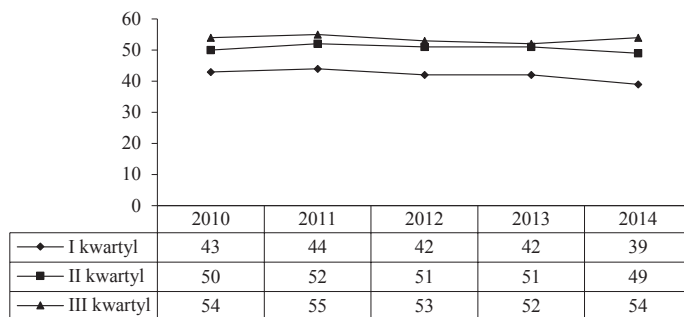
Na rysunku 9 przedstawiono okres spłaty zobowiązań krótkoterminowych (w dniach) badanych spółdzielni. We wszystkich grupach spółdzielni wskaźnik obrotu tych zobowiązań kształtował się od 39 do 50 dni. Najkrócej spłacały swoje zobowiązania krótkoterminowe spółdzielnie o największym funduszu własnym w 2014 roku (39 dni), natomiast najdłuższy okres realizacji tych zobowiązań stwierdzono w tych o średnim poziomie funduszu własnego (50 dni). Większe spółdzielnie pod względem funduszy własnych skracają terminy zapłaty zobowiązań krótkoterminowych w odniesieniu do pozostałych grup. Okres realizacji tych zobowiązań we wszystkich spółdzielniach należy ocenić korzystnie. Ma to związek z tym, że zobowiązania dotyczą głównie należnych wpłat rolnikom – członkom spółdzielni – za dostarczone mleko.



**Rysunek 9.** Wskaźnik obrotu zobowiązań bieżących (dni)

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik poziomu zadłużenia określa udział zobowiązań ogółem w sumie bilansowej (rys. 10). Wraz ze spadkiem wartości funduszy własnych, poziom zadłużenia spółdzielni ulegał zwiększeniu, ale nie były to duże różnice. Sytuacja taka mogła być spowodowana tym, że największe spółdzielnie pod względem funduszy własnych preferują finansowanie działalności ze środków własnych, podczas gdy najmniejsze pod tym względem wspomagają się obcymi źródłami finansowania. Poziom zadłużenia spółdzielni, bez względu na wielkość funduszy własnych, należy ocenić korzystnie, gdyż wskaźnik poziomu zadłużenia ogólnego nieznacznie przekraczał 50%.



**Rysunek 10.** Wskaźnik poziomu zadłużenia (%)

Źródło: opracowanie własne.

## Uwagi końcowe

W opracowaniu przedstawiono ocenę kondycji finansowej spółdzielni mleczarskich w zależności od wartości funduszy własnych. Na podstawie przeprowadzonych analiz sformułowano następujące wnioski:

1. Spółdzielnie mleczarskie, bez względu na poziom funduszy własnych, charakteryzowały się niską zyskownością majątku oraz kapitałów. Ma to związek ze specyfiką ich działalności, gdyż celem jest maksymalizacja korzyści dla właścicieli, a nie zwiększanie wyników finansowych. Rentowność sprzedaży spółdzielni uzależniona była od wielkości funduszy własnych. Im większa była spółdzielnia mleczarska pod tym względem, tym zyskowność sprzedaży malała.

2. Płynność finansowa spółdzielni mleczarskich kształtowała się na zadowalającym poziomie. Wraz ze wzrostem wartości funduszy własnych wskaźnik ogólnej płynności zwiększał się. Spółdzielnie największe pod względem funduszy własnych wykazywały nieznaczoną nadpłynność finansową. Biorąc jednak pod uwagę specyfikę działalności spółdzielczej formy gospodarowania można uznać, że wyższy poziom płynności finansowej jest uzasadniony.

3. Zarządzanie w zakresie kredytu handlowego w spółdzielniach mleczarskich należy ocenić korzystnie. Obrót należności w dniach był na ogół krótszy niż zobowiązań krótkoterminowych, co dotyczyło zwłaszcza spółdzielni mleczarskich o najniższym funduszu własnym. Spółdzielnie największe pod względem wyodrębnionego kryterium nie odznaczały się znaczącym zróżnicowaniem w zakresie terminów realizacji należności w badanych latach. W spółdzielniach o największych funduszach własnych stwierdzono w niektórych latach krótszy termin realizacji zobowiązań krótkoterminowych w odniesieniu do wskaźnika obrotu należności w dniach. Sytuacja taka może wynikać z wysokiego udziału

w zobowiązaniach krótkoterminowych, zobowiązań wobec rolników – dostawców mleka, którzy mają priorytet w zakresie otrzymywania płatności za mleko.

4. Poziom zadłużenia ogółem spółdzielni mleczarskich można ocenić jako odpowiedni, pomimo faktu, że przekraczał 50% wartości aktywów ogółem w grupie spółdzielni o najniższym funduszu własnym. Należy mieć na uwadze w tym obszarze wskaźnik dźwigni finansowej, który na ogół kształtował się na korzystnym poziomie oraz na to, że zarządzający spółdzielniami korzystają przede wszystkim z długoterminowych form zadłużania. Ponadto rosnące zadłużenie w spółdzielniach o najniższych funduszach własnych może wynikać z konieczności utrzymywania płynności finansowej na odpowiednim poziomie.

## Literatura

- Baran, J. (2007). Efektywność spółdzielni i pozostałych form prawnych działających w przemyśle mleczarskim z wykorzystaniem metody DEA. *Roczniki Nauk Rolniczych. Seria G*, 1 (94).
- Dworniak, J. (2008). *Ekonomiczno-finansowe skutki zmian funduszu udziałowego w spółdzielniach mleczarskich*. Warszawa: Wydawnictwo SGGW.
- Dyka, S., Grzegorzewski, P. (2000). *Zarządzanie spółdzielnią*. Warszawa: Difin.
- Jacobson, R. Cropp, R. (1999). *Dairy Cooperatives and Their Role in The United States, Dairy Markets and Policy Issues and Options*. Cornell University.
- Łuczaj, J. (2015). Internal Funding in the Dairy Industry Companies in the Podlaskie Province in 2010–2012. *Financial Internet Quarterly „e-Finanse”*, 1 (11).
- Łuczaj, J. (2014). Własne źródła finansowania działalności w przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego w latach 2009–2012. W: *Wybrane problemy zarządzania, finansów i rachunkowości w Europie Środkowo-Wschodniej*, red. M. Walicka. Białystok.
- Micherda, B. (2014). *Rachunek kosztów i wyników*. Warszawa: Wydawnictwo Stowarzyszenia Księgowych w Polsce.
- Pietrzak, M. (2006). *Efektywność finansowa spółdzielni mleczarskich – koncepcja oceny*. Warszawa: Wydawnictwo SGGW.
- Pietrzak, M. (2007). Szacowanie premii za ryzyko w przedsiębiorstwach pozagiełdowych na przykładzie spółdzielni mleczarskich. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, 45. Prace Instytutu Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw*, 50.
- Sadowski, W. (1997). *Statystyka dla ekonomistów*. Warszawa: Wydawnictwo Wyższej Szkoły Handlowej w Warszawie.
- Wasilewski, M., Dworniak, J. (2007). Fundusz udziałowy a sytuacja finansowa spółdzielni mleczarskich. *Roczniki Nauk Rolniczych. Seria G*, 2 (93).
- Wasilewski, M., Chmielewska, M. (2006). Fundusz udziałowy a kondycja finansowa spółdzielni mleczarskich. *Acta Scientiarum Polonorum. Oeconomia*, 2.
- Zuba, J., Zuba-Ciszewska, M. (2014). Wpływ kapitału własnego na rentowność i bezpieczeństwo finansowe wybranych spółdzielni mleczarskich w Polsce. *Roczniki Naukowe Stowarzyszenia Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu*, 2 (16).

## OWN FUND VERSUS FINANCIAL EFFICIENCY IN DAIRY COOPERATIVES

**Abstract:** *Purpose* – To determine the relationship between the value of own funds of dairy cooperatives and their financial condition.

*Design/methodology/approach* – Chosen 88 dairy cooperatives located throughout Poland. The study period covered the years 2009–2014. Financial liquidity, profitability and efficiency were assessed. A sample of cooperatives may be considered to be quasi-representative because of their significant share of the dairy market. The profitability analysis used the Dworniak's net profit of the as the efficiency of the cooperative's activities.

*Findings* – Ongoing, swift and cash-based financial liquidity has developed at an appropriate level while at low profitability. With the increase in the value of own funds, the current financial liquidity ratio has increased. The largest cooperatives in terms of own funds showed a liquidity. The level of the total debt of the dairy cooperatives can be assessed as adequate, despite the fact that it exceeds 50% of the total asset value in the group of cooperatives with the lowest own fund. It is important to bear in mind in this area the leverage ratio, which has generally developed at a favourable level and the fact that cooperative managers are primarily benefiting from long-term forms of indebtedness.

*Originality/value* – The study is a continuation of the authors' analysis of the determinant and the specificities of shaping the financial condition of dairy cooperatives.

**Keywords:** dairy cooperatives, own fund, financial effectiveness

## Cytowanie

Ganc, M., Wasilewski, M. (2018). Poziom funduszy własnych a kondycja finansowa spółdzielni mleczarskich. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 2 (92), 57–69. DOI: 10.18276/frfu.2018.92-05.