

## POZIOM ZADŁUŻENIA A EFEKTYWNOŚĆ DZIAŁALNOŚCI W SPÓŁDZIELNIACH MLECZARSKICH

*Marzena Chmielewska*

Katedra Ekonomiki i Organizacji Gospodarstw Rolniczych SGGW w Warszawie  
Kierownik Katedry: prof. dr hab. Wojciech Zięta

Słowa kluczowe: spółdzielnie mleczarskie, poziom zadłużenia, efektywność działalności  
*Key words: dairy cooperatives, level of net debt, efficiency of activity*

S y n o p s i s. Celem opracowania jest określenie efektywności działalności spółdzielni mleczarskich w zależności od poziomu zadłużenia ogólnego. Wybrano 20 spółdzielni mleczarskich, które podzielono na trzy grupy o różnych poziomach wskaźnika zadłużenia ogólnego, a następnie za pomocą wybranych wskaźników oceniono efektywność ich działalności.

### WPROWADZENIE

W gospodarce rynkowej, w której funkcjonują spółdzielnie mleczarskie sprawozdanie finansowe to nie tylko dokument sporządzany na potrzeby rachunkowości, ale także odzwierciedlenie skuteczności i celowości istnienia spółdzielni na rynku. Ważność informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych spółdzielni dla oceny ich kondycji finansowej jest niepodważalna, dlatego analiza finansowa to nieodłączny element badania i oceny wyników działalności przedsiębiorstwa [Micherda 2004].

Na rynku mleka w naszym kraju dominują przedsiębiorstwa spółdzielcze, których w 2007 roku było około 160. Po wstąpieniu Polski do Unii Europejskiej (UE) istotnie zmieniły się warunki funkcjonowania spółdzielni mleczarskich, ich zadaniem stało się dostosowanie jakości produkcji oraz technologii wytwarzania do norm obowiązujących w UE. Choć duża liczba polskich spółdzielni mleczarskich już dostosowała produkcję do standardów UE, to większość z nich nadal wymaga przeobrażeń i wprowadzenia sprawnych systemów zarządzania [Wasilewski, Kowalczyk 2004]. Mleczarstwo należy do najważniejszych gałęzi gospodarki żywnościowej, stąd też zagadnienia związane z analizą wyników ekonomicznych sektora mleczarskiego i ich uwarunkowań można uznać za istotny problem polskiego agrobiznesu [Pietrzak 2002].

Racjonalność i efektywność kształtowania oraz wykorzystywania posiadanego potencjału są fundamentalnymi problemami podmiotów gospodarczych, przesądzającymi o możliwościach ich ekonomicznego bytu [Długosz 2004]. Zmieniające się warunki gospodarowania stawiają przed zarządzającymi spółdzielniami mleczarskimi i nie tylko, nowe wyzwania, co do zakresu i umiejętności wykorzystania obcych kapitałów. W porównaniu do finansowania kapitałem własnym, finansowanie obcym kapitałem jest znacznie bardziej elastycz-

ne. Umożliwia ono realizację przedsięwzięć, które przekraczają własne możliwości finansowe przedsiębiorstwa oraz wpływa na obniżenie obciążeń podatkowych i podwyższenie rentowności kapitału własnego. Zjawisko to tłumaczy efekt dźwigni finansowej. Pozytywne efekty dźwigni finansowej występują, jeżeli koszt kapitału obcego jest niższy od kosztu kapitału własnego. Oznacza to, iż zwiększenie udziału kapitału obcego w finansowaniu spółdzielni przynosi wzrost stopy zyskowności jej kapitałów własnych, dopóki rynkowa stopa procentowa jest niższa od rzeczywistej stopy rentowności tych kapitałów. W przeciwnym przypadku korzystanie z obcych źródeł finansowania powoduje obniżenie efektywności ekonomicznej przedsiębiorstwa [Pike, Neale 1999].

Wskaźnik zadłużenia ogólnego (*debt ratio*) wskazuje na potencjalny stopień zabezpieczenia majątkiem przedsiębiorstwa spłaty jego wszystkich zobowiązań. Z punktu widzenia ograniczenia ryzyka kredytowego najczęściej przyjmuje się za dopuszczalny poziom od 57 do 67%. Nie oznacza to jednak, iż taki poziom zadłużenia gwarantuje idealną strukturę źródeł finansowania. Optymalne rozłożenie źródeł finansowania można określić na dany moment mając dodatkowo informację o koszcie kapitału oraz rentowności przedsiębiorstwa [Gołębiowski, Tłaczała 2006].

Celem opracowania jest określenie zależności pomiędzy poziomem zadłużenia, a efektywnością działalności spółdzielni mleczarskich mierzoną za pomocą wybranych wskaźników. Zakres czasowy badań to lata 2003-2005. Do badania wybrano spółdzielnie mleczarskie położone w różnych regionach kraju, dla których uzyskano wszystkie niezbędne dane potrzebne do realizacji badań. Liczebność badanych przedsiębiorstw w każdym roku była taka sama i wynosiła 20 spółdzielni. Dla potrzeb analizy wyodrębniono spółdzielnie mleczarskie podzielono na trzy grupy, zróżnicowane pod względem poziomu zadłużenia. Jako kryterium grupowania wybrano wskaźnik zadłużenia ogólnego liczony jako relacja wszystkich zobowiązań do wielkości majątku ogółem w spółdzielni mleczarskiej. Na tej podstawie wyodrębniono grupę pierwszą spółdzielni o najniższym poziomie zadłużenia ogólnego, grupę drugą o średnim poziomie wskaźnika zadłużenia ogólnego oraz grupę trzecią spółdzielni o najwyższym zadłużeniu<sup>1</sup>. Wielkości przedziałów wskaźnika zadłużenia ogólnego w poszczególnych grupach spółdzielni w badanym okresie przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Przedziały wskaźnika zadłużenia ogólnego w poszczególnych grupach spółdzielni mleczarskich

Nazwa grupy	Przedziały wskaźnika w roku:		
	2003	2004	2005
Grupa 1	26,3-36,9	26,7-37,1	29,7-39,0
Grupa 2	37,5-48,8	39,7-49,4	39,7-56,0
Grupa 3	49,5-77,7	51,9-72,5	56,4-65,3

Źródło: badania własne.

## WYNIKI BADAŃ

Najwyższą rentownością sprzedaży charakteryzowały się spółdzielnie mleczarskie, w których odnotowano najwyższe wskaźniki zadłużenia ogólnego w danym okresie – grupa trzecia (tab. 2). Wskaźnik ten w omawianej grupie spółdzielni wyniósł w 2005 roku 2,81% i był to najwyższy wynik w badanym okresie. W 2003 roku spółdzielnie o średnim poziomie zadłużenia ogólnego (grupa druga) mieszczącego się w przedziale od 39,7 do 49,4 % nie były rentowne, co było spowodowane wystąpieniem w tej grupie straty na sprzedaży. Wskaźnik ten wyniósł –0,69% i był to najgorszy wynik ze wszystkich grup przedsiębiorstw objętych analizą. Największe różnice w kształtowaniu się wskaźnika rentowności sprzedaży odnotowano między grupą drugą (o średnim zadłużeniu) a grupą spółdzielni o najwyższym poziomie wskaźnika zadłużenia ogólnego w 2003 roku, w którym wyniosła 2,26 p.p.

<sup>1</sup> We wszystkich latach liczba spółdzielni w każdej z wyodrębnionych grup nie zmieniała się i wynosiła: w grupie pierwszej i trzeciej po 5 spółdzielni mleczarskich, w grupie drugiej 10 spółdzielni.

Tabela 2. Wielkości wskaźników rentowności oraz wskaźnika dźwigni finansowej w badanych grupach spółdzielni mleczarskich

Wskaźnik	Wielkości wskaźnika [%] w roku w grupie								
	2003			2004			2005		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3
Rentowności sprzedaży	1,31	- 0,69	1,57	0,72	0,65	0,88	1,01	2,43	2,81
Rentowności majątku	2,25	0,06	0,53	1,42	1,63	0,30	1,78	3,76	6,00
Rentowności funduszu własnego	3,37	0,11	1,40	2,17	2,99	0,74	2,83	6,81	14,85
Dźwigni finansowej	1,12	0,05	0,86	0,74	1,36	0,44	1,05	3,04	8,85

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik rentowności majątku określa efektywność wykorzystania majątku spółdzielni i został obliczony jako relacja zysku netto do aktywów ogółem (tab. 2). Najwyższą rentownością charakteryzowały się spółdzielnie z grupy trzeciej o najwyższym zadłużeniu ogólnym, w której wskaźnik ten wyniósł 6,0%. W badanym okresie tylko grupa druga analizowanych spółdzielni odnotowała tendencję wzrostową w kształtowaniu się wskaźnika efektywności wykorzystania majątku, podczas, gdy w grupach o najniższym i najwyższym poziomie zobowiązań (grupa pierwsza i trzecia), nastąpił w 2004 roku spadek rentowności majątku odpowiednio o 0,83 i 0,2 p.p. w stosunku do roku 2003. Przyczyną spadku rentowności można upatrywać w tym, iż w związku z akcesją Polski do Unii Europejskiej w 2004 roku spółdzielnie poniosły koszty inwestycji dostosowawczych, które spowodowały spadek zysku i tym samym miały wpływ na obniżenie wielkości omawianego wskaźnika. Najniższy poziom efektywności wykorzystania majątku wystąpił w 2003 roku w spółdzielniach o średnim poziomie zadłużenia ogólnego (grupa druga) i wyniósł 0,06%. Tak niski poziom analizowanego wskaźnika jest prawdopodobnie również skutkiem poniesienia przez te spółdzielnie kosztów inwestycji w 2003 roku.

Wskaźnik rentowności funduszu własnego spółdzielni mleczarskich, obliczono jako relację procentową zysku netto do wartości funduszu własnego w danym okresie. Najwyższą efektywność wykorzystania funduszu własnego odnotowały spółdzielnie w 2005 roku w grupie trzeciej, o udziale zobowiązań ogółem w majątku mieszczącym się w przedziale od 51,9 do 65,3%. W tej grupie spółdzielni w omawianym roku wskaźnik rentowności funduszu własnego wyniósł 14,85% i był wyższy od poziomu w roku 2003 o 13,45 p.p. Przyczyną tak dużego wzrostu poziomu omawianego wskaźnika może być zwrot z inwestycji, poczynionych przez spółdzielnie w tej grupie przed wstąpieniem do Unii Europejskiej.

Wskaźnik dźwigni finansowej pokazuje korzyści osiągnięte przez spółdzielnie mleczarskie z wykorzystania obcych kapitałów. Najwyższą efektywnością korzystania z obcych źródeł finansowania charakteryzowały się spółdzielnie z grupy drugiej – o poziomie wskaźnika zadłużenia ogólnego z przedziału 51,9-65,3%. W grupie tej wskaźnik dźwigni finansowej wyniósł 8,85%. Jest to korzystna sytuacja, ponieważ spółdzielnie w omawianej grupie 3 miały najwyższy poziom zobowiązań w stosunku do wielkości majątku i potrafiły efektywnie go wykorzystywać. W badanym okresie wszystkie grupy spółdzielni odnotowały dodatnie wskaźniki dźwigni finansowej, co oznacza mniej lub bardziej efektywne wykorzystanie obcych źródeł finansowania. Najmniej efektywnie kapitał obcy wykorzystywały spółdzielnie, w których wskaźnik zadłużenia ogólnego mieścił się w 2003 roku w przedziale od 37,5 do 48,8%. Spółdzielnie o udziale zobowiązań w majątku ogółem w 2004 roku, z przedziału 51,9-72,5% odnotowały spadek wskaźnika dźwigni finansowej z poziomu 0,86 do 0,44%. Przyczyną takiej sytuacji może być zainwestowanie pozyskanego kapitału obcego w przed-

Tabela 3. Wskaźniki płynności w badanych spółdzielniach

Wskaźnik	Wielkości wskaźnika [krotność] w roku w grupie								
	2003			2004			2005		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3
Płynności bieżącej	0,25	0,28	0,03	0,50	0,24	0,14	0,44	0,27	0,29
Płynności natychmiastowej	2,24	1,50	1,10	2,24	1,46	1,12	1,94	1,40	1,35

Źródło: opracowanie własne.

siewzięcie, które przyniesie korzyści w okresie następnym. Potwierdzeniem tego przypuszczenia jest fakt wystąpienia znacznego wzrostu efektywności wykorzystania obcych źródeł finansowania w 2005 roku, w którym wskaźnik dźwigni finansowej wyniósł 8,85%.

Kapitał obcy jest bardzo ważny w działalności spółdzielni mleczarskich i nie tylko. Efektywnie wykorzystywany może zapewnić długotrwały rozwój i przyczynić się do sprawnego funkcjonowania przedsiębiorstwa na coraz bardziej „wymagającym” rynku mleczarskim. Odpowiednio dobrana strategia zarządzania kapitałem obcym ma wpływ na zachowanie rentowności i przede wszystkim płynności finansowej spółdzielni mleczarskich.

Wskaźniki płynności odzwierciedlają zdolność przedsiębiorstw do regulowania bieżących zobowiązań (tab. 3). Wskaźniki zostały obliczone na podstawie danych pochodzących z bilansu, jednak można je również obliczać wykorzystując informacje zawarte w rachunku przepływów pieniężnych.

Najkorzystniejszym poziomem wskaźnika płynności ogólnej (bieżącej), biorąc pod uwagę optimum przyjęte w literaturze<sup>2</sup>, charakteryzowały się spółdzielnie w grupie pierwszej, w której w 2005 roku omawiany wskaźnik osiągnął poziom 1,94. W 2005 roku wszystkie grupy spółdzielni zachowały bieżącą płynność finansową, jednak omawiana grupa pierwsza osiągnęła najwyższy poziom mieszczący się w wyznaczonym optymalnym przedziale. W badanym okresie tylko spółdzielnie o najwyższym zadłużeniu ogólnym mieszczącym się w przedziale od 49,5 do 77,7% (grupa trzecia) w latach 2003 i 2004 nie zachowały płynności bieżącej. Podobna tendencja wystąpiła w kształtowaniu się wskaźnika płynności natychmiastowej, który określa zdolność spółdzielni do natychmiastowego regulowania bieżących zobowiązań. Spółdzielnie o dużym zadłużeniu wykazują niższą płynność finansową zarówno bieżącą, jak i natychmiastową. Przyczyną takiej sytuacji jest prowadzona strategia dotycząca wykorzystywania kapitałów obcych w finansowaniu działalności. Spółdzielnie, które korzystają w dużej mierze z kapitału obcego ponoszą większe ryzyko w przypadku, gdy będą musiały natychmiast uregulować zobowiązania bieżące, natomiast te jednostki nie mające dużego udziału zobowiązań osiągają lepszą zdolność do ich szybkiej spłaty.

Wskaźnik cyklu należności informuje po ilu dniach średnio od momentu sprzedaży spółdzielnia otrzymuje zapłatę od odbiorcy (tab. 4). Najdłużej na realizację należności w 2005 roku oczekiwały spółdzielnie, w których wskaźnik zadłużenia ogólnego mieścił się w przedziale od 29,7 do 39,0% (grupa 1, o najniższym zadłużeniu). Spółdzielnie o najniższym i średnim udziale zobowiązań w majątku ogółem (grupa pierwsza i druga) odnotowały systematyczny spadek poziomu wskaźnika cyklu należności w analizowanym okresie. Wszystkie badane grupy spółdzielni charakteryzowały się dość długim okresem oczekiwania na realizację należności. Sytuacja taka może wynikać ze zbyt liberalnej polityki kredytowania dostawców stosowanej w tych spółdzielniach, jak również z nie wywiązywania się kontrahentów z terminowego regulowania swoich zobowiązań. Najkrócej na należności oczekiwały

<sup>2</sup> Najczęściej spotykane w literaturze optimum wskaźnika płynności bieżącej to przedział od 1,2 do 2,0.

Tabela 4. Wskaźniki cyklu należności, zapasów i zobowiązań w badanych spółdzielniach mleczarskich

Wskaźnik	Wielkości wskaźnika [dni] w roku w grupie								
	2003			2004			2005		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3
Należności	46,66	34,57	35,14	43,29	32,41	40,40	38,80	28,06	34,22
Zapaspów	27,49	19,46	31,18	18,74	18,53	20,77	17,18	18,55	19,37
Zobowiązań	49,83	56,13	81,94	51,36	54,88	84,42	53,65	57,83	74,23

Źródło: opracowanie własne.

spółdzielnie z grupy o średnim zadłużeniu ogólnym (grupa 2), w której wskaźnik cyklu należności wyniósł w 2005 roku 28,1 dni.

Aby wskaźnik cyklu realizacji należności mógł odzwierciedlać efektywność gospodarowania wskazane jest rozpatrywanie jego poziomu w powiązaniu ze wskaźnikiem cyklu zobowiązań w dniach. Wskaźnik cyklu zobowiązań we wszystkich grupach spółdzielni mleczarskich był wyższy od wskaźnika cyklu należności. Jest to sytuacja korzystna, ponieważ spółdzielnie mają możliwość regulowania swoich zobowiązań otrzymanymi należnościami bez większego naruszania posiadanych zasobów gotówkowych. Im dłuższy okres między realizacją należności a regulowaniem zobowiązań tym sytuacja korzystniejsza. Najkrótszy okres między omawianymi wskaźnikami wystąpił w 2003 roku w grupie spółdzielni o wskaźniku zadłużenia ogólnego mieszczącego się w przedziale od 26,3 do 36,9%, w której różnica ta wyniosła 3,1 dnia. Najdłuższym okresem regulowania zobowiązań w analizowanych latach charakteryzowały się spółdzielnie w grupie o najwyższym udziale zadłużenia (grupa trzecia), w której wskaźnik cyklu zobowiązań przekraczał w 2003 i 2004 roku 80 dni.

Wskaźnik cyklu zapasów obliczony został jako średnia wielkość zapasów pomnożona przez liczbę dni w roku, a następnie podzielona przez przychody ze sprzedaży (tab. 4). Wskaźnik ten najwyższe wartości osiągnął w grupie spółdzielni o najwyższym poziomie zadłużenia ogólnego we wszystkich analizowanych latach. Sytuacja taka może być wynikiem kłopotów ze sprzedażą niektórych produktów mleczarskich w tych spółdzielniach bądź nastawieniem się głównie na sprzedaż serów dojrzewających, które wydłużają cykl rotacji zapasów. Najniższym poziomem analizowanego wskaźnika charakteryzowały się spółdzielnie mleczarskie w grupie o najniższym udziale zadłużenia, w której w 2005 roku wyniósł 17,2 dni.

## WNIOSKI

Najkorzystniejszym poziomem wskaźników efektywności wykorzystania majątku oraz funduszu własnego w 2005 roku charakteryzowały się spółdzielnie z grupy trzeciej, o najwyższym poziomie wskaźnika zadłużenia ogólnego. Spółdzielnie te, mimo najwyższego poziomu zobowiązań odnotowały równocześnie najwyższą efektywność wykorzystania kapitału obcego, jednak osiągnęły niski poziom płynności finansowej. Sytuacja taka mogła wystąpić, ponieważ zysk jest kategorią memoriałową i nie zawsze wysoka wartość wskaźników rentowności odzwierciedla dobrą kondycję finansową spółdzielni. Spółdzielnie mleczarskie, które korzystają w dużym stopniu z obcego kapitału w finansowaniu działalności, ponoszą większe ryzyko utraty płynności, ale równocześnie osiągają najwyższą efektywność wykorzystania majątku oraz funduszu własnego.

Najkorzystniejsze wielkości wskaźników sprawności gospodarowania osiągały spółdzielnie o średnim poziomie zadłużenia, w których w 2005 roku odnotowano najkrótszy cykl rotacji należności i zapasów, przy dobrym poziomie wskaźnika cyklu zobowiązań. Spółdziel-

nie w tej grupie jednocześnie utrzymywały płynność finansową i charakteryzowały się dość dobrą efektywnością wykorzystania majątku oraz funduszu własnego.

Na podstawie przeprowadzonej analizy można wnioskować, iż efektywność gospodarowania spółdzielni mleczarskich nie zależy od poziomu obcego kapitału, ale od umiejętności jego wykorzystywania w bieżącej działalności. Spółdzielnie o średnim zadłużeniu, w których kapitał obcy jest odpowiednio wykorzystywany mogą osiągnąć podobne efekty, co spółdzielnie, które korzystają w dużej mierze z kapitału obcego. Spółdzielnie w grupie drugiej uzyskiwały niewiele gorsze wielkości przyjętych wskaźników, co spółdzielnie w grupie trzeciej.

#### LITERATURA

- Długosz J. 2004: Analiza wskaźnikowa jako instrument wczesnego ostrzegania przed bankructwem. *Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej* we Wrocławiu, nr 1042, Wrocław, s. 163.
- Gołębiowski G., Tłaczała A. 2006: Analiza ekonomiczno-finansowa w ujęciu praktycznym. Wydawnictwo Difin, Warszawa, s. 118-121.
- Micherda B. 2004: Rachunek kosztów i wyników. Wydawnictwo Stowarzyszenia Księgowych w Polsce, Warszawa, s. 233.
- Pike R., Neale B. 1999: Corporate finance and investment, decisions and strategies. Prentice Hall, London, p. 594.
- Pietrzak M. 2002: Strategie konkurencji przodujących przedsiębiorstw w sektorze przetwórstwa mleka. Wydawnictwo SGGW, Warszawa, s. 127.
- Wasilewski M., Kowalczyk A. 2004: A comparative analysis of dairy cooperatives according to quality of management and production. *Electronic Journal of Polish Agricultural Universities, Economics*, Volume 7, Issue 2, p. 1-10.

*Marzena Chmielewska*

#### LEVEL OF NET DEBT VERSUS EFFICIENCY OF ACTIVITY IN DAIRY COOPERATIVES

##### Summary

The paper aims to analyze how the efficiency of dairy cooperatives depends on the debt ratio. The analyzes based on data from 20 selected dairy cooperatives. They have been divided into three groups according to different debt level. Then the ration-based assessment of the efficiency of their activity was conducted. The findings show that cooperatives, with average debt level, where the outside capital was properly used, could have obtained similar results like these, which largely use the outside capital.

Adres do korespondencji:  
mgr Marzena Chmielewska  
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego  
Katedra Ekonomiki i Organizacji Gospodarstw Rolniczych  
ul. Nowoursynowska 166  
02-787 Warszawa  
tel. (0 22) 593 42 24  
e-mail: marzena\_chmielewska@sggw.pl