

FUNDUSZ UDZIAŁOWY A EFEKTYWNOŚĆ SPÓŁDZIELNI MLECZARSKICH

Mirosław Wasilewski, Marzena Chmielewska

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Streszczenie. W opracowaniu przedstawiono analizę zależności między poziomem funduszu udziałowego a sytuacją finansową spółdzielni mleczarskich. Spółdzielnie 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.

Słowa kluczowe: źródła finansowania spółdzielni mleczarskich, fundusz udziałowy, płynność finansowa, rentowność majątku i funduszu własnego

WSTĘP

Po wstąpieniu Polski do Unii Europejskiej (UE) istotnie zmieniły się warunki, w jakich funkcjonują spółdzielnie mleczarskie. Głównym 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]. Krajowe mleczarstwo jest jedną z nielicznych dziedzin rolnictwa i gospodarki żywnościowej, która w miarę konsekwentnie i skutecznie restrukturyzuje swoją działalność, dostosowując się do warunków gospodarki rynkowej. W dziedzinie mleczarstwa osiągnięto już znaczny postęp, w porównaniu do sytuacji z lat osiemdziesiątych [Wyrzykowska 2000].

Adres do korespondencji – Corresponding author: Mirosław Wasilewski, Marzena Chmielewska, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego, Wydział Ekonomiczno-Rolniczy, Katedra Ekonomiki i Organizacji Gospodarstw Rolniczych, ul. Nowoursynowska 166, 02-787 Warszawa, e-mail: miroslaw_wasilewski@sggw.pl; marzena_chmielewska@sggw.pl

Według powszechnie obowiązującej definicji, spółdzielnia jest dobrowolnym i samorządnym zrzeszeniem o zmiennym składzie osobowym i zmiennym funduszu udziałowym, nieograniczonej liczby osób, które zrzeszyły się w celu wspólnego prowadzenia działalności gospodarczej [Mierzwa 2005]. Spółdzielnie mleczarskie istnieją w celu zwiększania długoterminowej rentowności produkcji mleczarskiej, prowadzonej przez członków, poprzez zabezpieczanie stałych rynków zbytu dla produktów mleczarskich, co umożliwi im skupowanie mleka po najkorzystniejszych cenach, odpowiednich do jakości [Strategia Mleko 2000]. Obecnie spółdzielnie mleczarskie znajdują się w sferze szybkich i ciągłych zmian i aby mogły funkcjonować na równi z innymi przedsiębiorstwami na rynku mleka, muszą wdrażać skuteczne metody oraz techniki zarządzania.

Spółdzielnie mleczarskie, pomimo swojej organizacyjnej specyfiki, pozyskują źródła finansowania tak, jak każdy inny podmiot gospodarczy, a głównym problemem w tym zakresie jest wybór odpowiedniej struktury finansowania. Większość jednostek spółdzielczych przetwórstwa mleczarskiego osiąga małą rentowność i niedostateczną płynność finansową, co ogranicza ich zdolność do samodzielnego inwestowania i kształtuje niską stopę inwestycji [Dyka 1989]. Baza kapitałowa mleczarstwa nie jest w stanie sprostać niezbędnym wymaganiom ciągłego wprowadzania innowacji technicznych i technologicznych oraz organizacyjnych, zmniejszających koszty i strukturę produkcji zgodnie z oczekiwaniami konsumentów i wymaganiami Unii Europejskiej. Konieczna staje się koncentracja kapitałowa i organizacyjna spółdzielni mleczarskich oraz ich integracja z innymi jednostkami tej samej lub innej branży dla wzrostu siły ekonomicznej [Brzozowski 2003].

Spółdzielnie mleczarskie tworzą na podstawie postanowień statutowych i prawa spółdzielczego fundusz udziałowy oraz fundusz zasobowy. Fundusz udziałowy, obok pozostałych funduszy własnych, wykazuje się w bilansie jako fundusze podstawowe [Dworniak 1997]. Fundusz udziałowy jest jednym z najważniejszych podstawowych funduszy własnych tworzonych w spółdzielni. Fundusz ten jest wykazywany w wartości odpowiadającej udziałom objętym przez członków spółdzielni. Fundusz udziałowy ma charakter zmienny, gdyż członkowie spółdzielni mogą sukcesywnie wносить udziały lub je wycofywać. Fundusz ten mogą zwiększać, oprócz wpłat udziałów członkowskich, odpisy na udziały członkowskie z podziału nadwyżki bilansowej lub inne źródła. Zmniejszają go zwroty udziałów członkowskich lub wycofanie ich części przekraczającej obowiązkową wysokość oraz przeznaczenie na pokrycie strat, jeśli nie wystarcza na to fundusz zasobowy. Większość funduszu udziałowego w spółdzielniach mleczarskich składa się w przeważającej części z nieulokowanych funduszy, które wykorzystane efektywnie przyczyniają się do zwiększenia zysków [Mierzwa 2005]. Te z kolei mogą być wypłacone rolnikom-dostawcom w postaci wyższej ceny za mleko lub zostać zainwestowane w majątek trwały i rozwój spółdzielni. Efektywny podział funduszu udziałowego powinien być priorytetem w spółdzielniach mleczarskich. Przede wszystkim należałoby wydzielić środki na potrzebne modernizacje i inwestycje, mogące przyczynić się do rozwoju spółdzielni [Janczyk 1976].

Spółdzielnie mleczarskie, jak wszystkie podmioty gospodarcze, funkcjonują w warunkach rynkowych na zasadzie samofinansowania. Dlatego też zarządzający nimi powinni prowadzić bieżącą analizę sytuacji finansowej. W spółdzielniach mleczarskich

występują istotne zależności między wielkością kapitału własnego i obcego a sytuacją ekonomiczno-finansową, w tym zwłaszcza w zakresie rentowności i płynności finansowej [Wasilewski, Chmielewska 2006a; Wasilewski, Chmielewska 2006b]. W ramach oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa można wykorzystać wskaźniki umożliwiające ocenę poszczególnych obszarów jego funkcjonowania, tzn. płynności finansowej, rentowności, zadłużenia oraz sprawności gospodarowania [Bień 2002, Wędzki 2003, Kusak 2006]. Wskaźniki finansowe są również bardzo przydatne do oceny kondycji finansowej spółdzielni mleczarskich w różnych okresach (krótko- i długoterminowych) ich funkcjonowania.

Celem opracowania jest określenie zależności między poziomem funduszu udziałowego a sytuacją finansową spółdzielni mleczarskich. Obliczono wskaźniki płynności bieżącej i szybkiej, wskaźniki rentowności majątku i kapitału własnego oraz wskaźnik dźwigni finansowej. Ponadto, określono wskaźniki relacji majątkowo-kapitałowych w zakresie udziału inwestycji rzeczowych w aktywach, stopnia finansowania inwestycji funduszem obcym, udziału funduszu udziałowego w pasywach i w funduszu własnym oraz przedstawiono udział zobowiązań ogółem w pasywach. Badaniem objęto 37 spółdzielni mleczarskich, a okres analizy obejmuje lata 2001–2004. Dobór spółdzielni mleczarskich był celowy, a do badań przyjęto te, których zarządzący wyrazili zgodę na udzielenie informacji. Analizowane spółdzielnie są rozmieszczone na terenie całej Polski i obejmują wszystkie województwa. Nie jest to próba losowa, ale można przypuszczać, że stwierdzone zależności odzwierciedlają tendencje w całej zbiorowości spółdzielni mleczarskich.

Jako kryterium klasyfikacji spółdzielni mleczarskich wykorzystano wartość funduszu udziałowego. 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 tzw. kwartyli. Pierwsza grupa spółdzielni obejmowała 25% ich zbiorowości (dolny kwartyli) o najniższym poziomie funduszu udziałowego, druga – przeciętnym (25% zbiorowości), trzecia – ponadprzeciętnym, a czwarta – najwyższym (25% zbiorowości). Dlatego też analizując uzyskane wielkości finansowe, wykorzystano podział spółdzielni na pierwszą (1), drugą (2), trzecią (3) i czwartą (4) grupę¹.

WYNIKI BADAŃ

Na rysunku 1 przedstawiono udział inwestycji rzeczowych w majątku spółdzielni mleczarskich w zależności od poziomu funduszu udziałowego. We wszystkich badanych latach w spółdzielniach o najwyższym funduszu udziałowym udział inwestycji był naj-

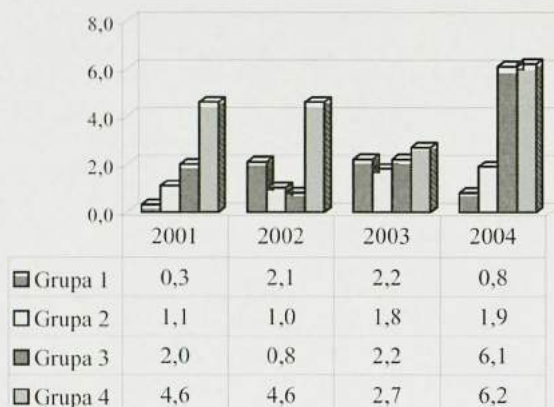
¹Liczba spółdzielni zakwalifikowanych do wydzielonych grup była we wszystkich latach taka sama i wynosiła: grupa 1 – 9 spółdzielni, grupa 2 – 9 spółdzielni, grupa 3 – 9 spółdzielni, grupa 4 – 10 spółdzielni. Wartość funduszu udziałowego w poszczególnych grupach spółdzielni kolejno w latach 2001–2004 przedstawiała się następująco (w tys. zł):

Grupa 1: 510,6–1808,7; 495,6–1907,4; 638,2–1747,2; 613–1692,9;

Grupa 2: 1843,9–2910,1; 1916,1–2729,9; 1754,1–2790,8; 1860,5–2540,8;

Grupa 3: 2952,5–6255,1; 2915,2–6980,9; 2912,9–7429,0; 3239,2–7857,2;

Grupa 4: 6522,4–26793,7; 7032,9–26613,6; 8220,3–33196,4; 9662,4–44489,6.



Rys. 1. Wskaźnik udziału inwestycji rzeczowych w aktywach (%)

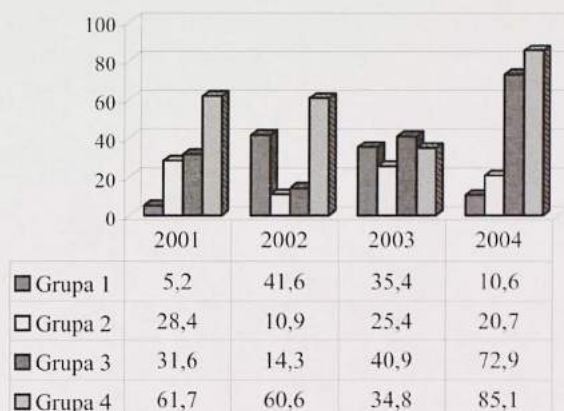
Fig. 1. Material investments' share in assets (%)

Źródło: opracowanie własne.

Source: authors' calculation.

wyższy i wahał się od 2,7% w 2003 roku do 6,2% w 2004 roku. Jedynie w latach 2001 i 2004 stwierdzono rosnącą tendencję udziału inwestycji rzeczowych w aktywach wraz ze zwiększeniem wartości funduszu udziałowego. W pozostałych latach udział inwestycji rzeczowych w majątku w pierwszej grupie spółdzielni był wyższy niż w grupie drugiej spółdzielni, a w 2002 roku również w grupie trzeciej. Oznacza to, że jedynie najwyższa wartość funduszu udziałowego przyczyniała się do prowadzenia procesu inwestycyjnego w największym zakresie. Największa różnica pod tym względem między czwartą grupą spółdzielni a pierwszą wystąpiła w 2004 roku i wynosiła 5,4 pkt %. Najbardziej zbliżony udział inwestycji rzeczowych w wydzielonych grupach spółdzielni wystąpił w 2003 roku (1,8–2,7%). Najniższy udział inwestycji w badanym okresie odnotowano w pierwszej grupie spółdzielni w 2001 roku, na poziomie jedynie 0,3%. W zakresie analizowanego wskaźnika nie stwierdzono zasadniczych zależności w ujęciu dynamicznym, a o tendencji rosnącej udziału inwestycji rzeczowych można mówić w drugiej i trzeciej grupie spółdzielni w latach 2002–2004. Reasumując, można stwierdzić, że zależności udziału inwestycji rzeczowych w majątku spółdzielni od poziomu funduszu udziałowego nie były jednoznaczne. Może to wynikać z faktu, że spółdzielnie o najwyższym funduszu udziałowym (grupa czwarta) prowadzą działalność inwestycyjną z wykorzystaniem kredytu bankowego (funduszu obcego). Zatem analizując zależności wielkości inwestycji od poziomu funduszu udziałowego, należy uwzględnić stopień zaangażowania funduszu obcego w finansowanie działalności spółdzielni mleczarskich.

Na rysunku 2 przedstawiono kształtowanie się relacji inwestycji rzeczowych do funduszu obcego. Na ogół relacja ta była najwyższa (z wyjątkiem 2003 roku) w spółdzielniach o najwyższej wartości funduszu udziałowego, w których w 2004 roku wartość inwestycji stanowiła aż 85,1% poziomu funduszu obcego. Najniższa relacja w tej grupie spółdzielni wystąpiła w 2003 roku, na poziomie jedynie 34,8%. Świadczy to o braku stabilności procesów inwestycyjnych w tej grupie spółdzielni. Jedynie w latach 2001 i 2004 odnotowano zależność wzrostową analizowanej relacji wraz ze zwiększeniem wartości funduszu



Rys. 2. Wskaźnik finansowania inwestycji funduszem obcym (%)

Fig. 2. Investments financed by loan capital (%)

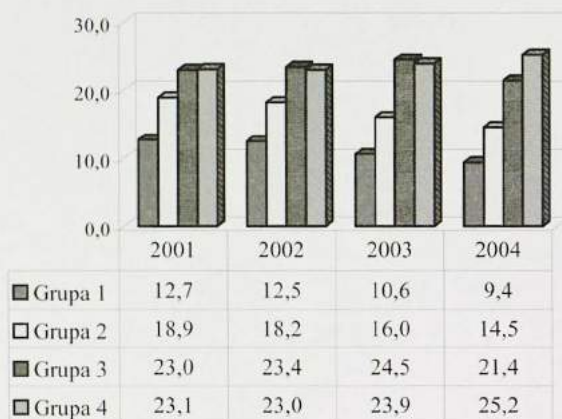
Źródło: opracowanie własne.

Source: authors' calculation.

udziałowego. Najwyższa dynamika wzrostowa wielkości relacji inwestycji rzeczowych do funduszu obcego miała miejsce w spółdzielniach z trzeciej grupy, gdyż zwiększyła się z 14,3% w 2002 roku do 72,9% w 2004 roku. W pozostałych grupach spółdzielni nie stwierdzono jednoznacznych zależności w tym zakresie. Największą różnicę w wielkości analizowanej relacji między czwartą a pierwszą grupą spółdzielni odnotowano w 2004 roku (o 75,5%). Oznacza to zasadniczo odmienne strategie finansowania działalności. Stosunkowo stabilną wielkością relacji inwestycji do funduszu obcego charakteryzowały się spółdzielnie z drugiej grupy (o przeciętnym poziomie funduszu udziałowego). Najniższą relację w tym zakresie w badanym okresie stwierdzono w spółdzielniach o najniższym funduszu udziałowym w 2001 roku, na poziomie jedynie 5,2%. Można zatem stwierdzić, że ta grupa spółdzielni nie prowadziła procesów inwestycyjnych, a problem mógł być związany z niewielką wartością funduszu udziałowego, który z punktu widzenia spółdzielni jest stabilnym źródłem finansowania inwestycji.

Udział funduszu udziałowego w źródłach finansowania (pasywach) w badanych spółdzielniach nie przekroczył 25,2% (rys. 3). Zróżnicowanie udziału tego funduszu w pasywach było stosunkowo duże między skrajnymi grupami spółdzielni, najwyższe w 2004 roku (o 15,8 pkt %). Niewielkie różnice dotyczyły trzeciej i czwartej grupy spółdzielni, chociaż zróżnicowanie wartościowe wielkości tego funduszu było dużo większe. W zakresie udziału funduszu udziałowego w pasywach widoczna była zasadnicza różnica między pierwszą i drugą grupą spółdzielni a grupami pozostałymi. Oznacza to, że w badanej zbiorowości występuje stosunkowo wysokie zdywersyfikowanie znaczenia wielkości funduszu udziałowego, zwłaszcza w spółdzielniach o niższej jego wartości. Charakterystyczne jest również to, że w latach 2002–2003 udział funduszu udziałowego w czwartej grupie spółdzielni był nieznacznie niższy niż w grupie trzeciej. Widoczne są tu zatem różnice w ocenie relacji wielkości funduszu udziałowego w ujęciu względnym i bezwzględnym. Zauważalne jest, że w spółdzielniach o najniższym i przeciętnym po-

ziomie funduszu udziałowego (grupa pierwsza i druga) odnotowano spadek udziału tego funduszu w pasywach, natomiast w spółdzielniach o najwyższym funduszu udziałowym nastąpił nieznaczny wzrost tego udziału. Zasadna wydaje się zatem ocena znaczenia funduszu udziałowego w relacji do funduszu własnego.



Rys. 3. Wskaźnik udziału funduszu udziałowego w pasywach (%)

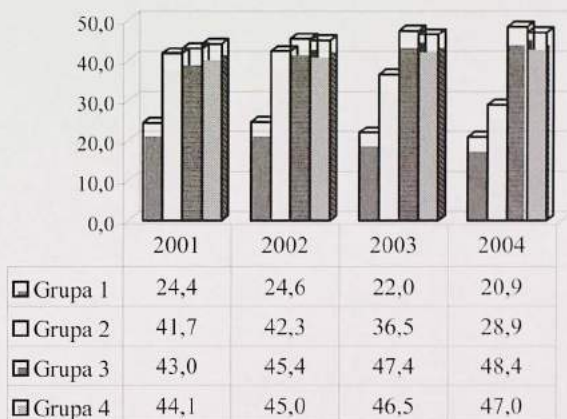
Fig. 3. Participation fund's share in liabilities (%)

Źródło: opracowanie własne.

Source: authors' calculation.

Na rysunku 4 przedstawiono kształtowanie się relacji funduszu udziałowego do funduszu własnego. Różnice w tej kwestii między wydzielonymi grupami spółdzielni były znaczące. Najwyższy udział tego funduszu występował na ogół w spółdzielniach o ponadprzeciętnej wielkości funduszu udziałowego (z wyjątkiem 2001 roku), przy czym różnica w tym zakresie w stosunku do spółdzielni z grupy czwartej była mało znacząca. W grupach tych stwierdzono także jednolitą tendencję rosnącą udziału funduszu udziałowego w funduszu własnym w badanym okresie (o około 3–5%). W pozostałych dwóch grupach spółdzielni wystąpiła natomiast tendencja odwrotna, głównie w latach 2002–2004, co dotyczyło zwłaszcza spółdzielni o przeciętnym (grupa druga) poziomie funduszu udziałowego (spadek o 13,4 pkt %). Można zatem stwierdzić, że spółdzielnie o najwyższym funduszu udziałowym utrzymują stosunkowo stabilną strukturę źródeł finansowania działalności. W miarę spadku wartości funduszu udziałowego zasadniczo zmniejsza się także jego znaczenie jako funduszu własnego, co może sygnalizować stosunkowo wysoki poziom zadłużenia spółdzielni mleczarskich. Najwyższa przewaga grupy trzeciej spółdzielni nad grupą o najniższej wartości funduszu udziałowego pod względem jego udziału w funduszu własnym wystąpiła w 2004 roku i wynosiła 27,5 pkt %. Reasumując, można stwierdzić, że fundusz udziałowy jest istotnym składnikiem funduszu własnego spółdzielni mleczarskich, przy czym występuje relatywnie wysoka dywersyfikacja zróżnicowania w tym zakresie.

Wskaźnik ogólnego zadłużenia obliczono jako relację łącznej kwoty zobowiązań do wartości aktywów. Zadłużenie badanych spółdzielni można określić jako stosunkowo



Rys. 4. Wskaźnik udziału funduszu udziałowego w funduszu własnym (%)

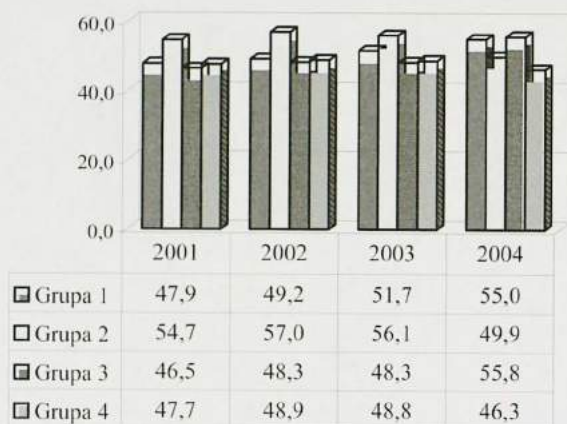
Fig. 4. Participation fund's share in equity (%)

Źródło: opracowanie własne.

Source: authors' calculation.

wysokie (rys. 5). Mając jednak na uwadze relatywnie szybki obrót kapitału w branży mleczarskiej, ze względu na produkcję wyrobów w większości pierwszej potrzeby konsumpcyjnej, stwierdzony poziom zadłużenia może dawać efekty korzystne w związku ze zjawiskiem dźwigni finansowej. Z wyjątkiem 2004 roku, największe zadłużenie odnotowano w spółdzielniach o przeciętnej wartości funduszu udziałowego (grupa druga), kształtowało się ono w granicach 55–57% udziału w źródłach finansowania. Zauważalny był jednocześnie spadek wielkości zadłużenia w wymienionej grupie spółdzielni w latach 2002–2004 (o 7,1 pkt %). Tendencję spadkową w tym zakresie stwierdzono także w spółdzielniach o najwyższym funduszu udziałowym, chociaż na stosunkowo niskim poziomie (o 2,6 pkt % w latach 2002–2004). Konsekwencją najniższego poziomu funduszu udziałowego w pierwszej grupie spółdzielni jest wykorzystywanie w coraz większym stopniu obcych źródeł finansowania, których udział zwiększył się z 47,9% w 2001 roku do 55% w 2004 roku. Można zatem stwierdzić, że zbyt mały fundusz udziałowy przyczynia się do ponoszenia dodatkowych kosztów obsługi zadłużenia zewnętrznego, w związku z tym polityka w tym zakresie ma duże znaczenie. Różnica w poziomie ogólnego zadłużenia między spółdzielniami o ponadprzeciętnej i najwyższej wartości funduszu udziałowego nie była znacząca, a jedynie w 2004 wynosiła 9,5 pkt %. Oznacza to stosunkowo zbliżoną strategię finansowania działalności bieżącej i inwestycyjnej w tych grupach spółdzielni.

Wskaźnik bieżącej płynności finansowej został obliczony jako relacja aktywów obrotowych do zobowiązań o krótkoterminowych terminach wymagalności. Konsekwencją niewielkiego zróżnicowania w poziomie zadłużenia jest utrzymywanie się tego wskaźnika na zbliżonym poziomie (rys. 6). Przyjmując, że wielkość zalecana wskaźnika wynosi 1,5–2,0, to jedynie w spółdzielniach o najwyższym funduszu udziałowym (grupa czwarta) można mówić o zachowaniu bieżącej płynności finansowej. W pozostałych grupach spółdzielni wskaźnik ten kształtował się na ogół w przedziale 1,2–1,4, co można uznać z poziomem stosunkowo zadowalający.

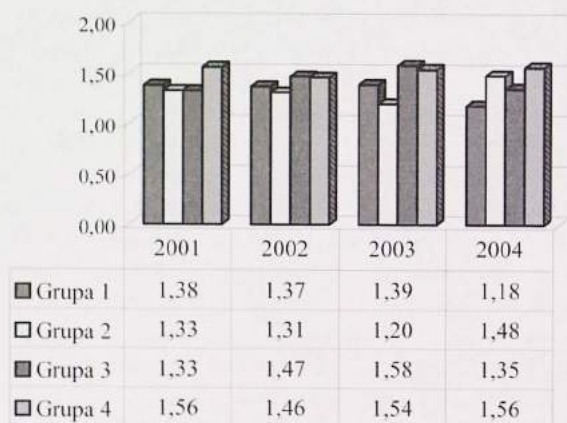


Rys. 5. Wskaźnik udziału zobowiązań ogółem w pasywach (%)

Fig. 5. General liabilities' share in liabilities

Źródło: opracowanie własne.

Source: authors' calculation.



Rys. 6. Wskaźnik płynności bieżącej

Fig. 6. Current ratio

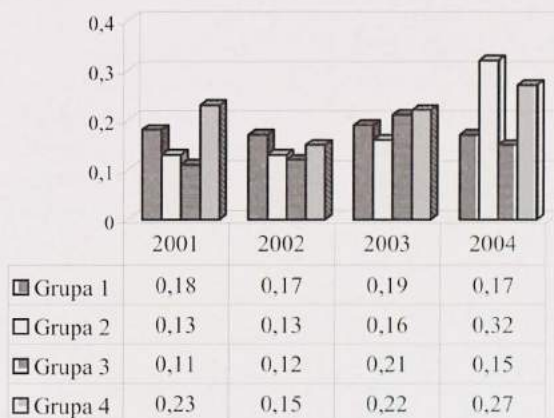
Źródło: opracowanie własne.

Source: authors' calculation.

Określając wielkości optymalne wskaźnika bieżącej płynności finansowej, należy mieć na uwadze ujęcie branżowe. Uwzględniając stosunkowo szybki obrót kapitału i bieżącą sprzedaż wytwarzanych wyrobów mleczarskich, akceptowany może być poziom tego wskaźnika powyżej 1,2. Można zatem przyjąć, że w zakresie płynności bieżącej sytuacja badanych spółdzielni była stosunkowo (warunkowo) zadowalająca. Najwyższą wielkość analizowanego wskaźnika stwierdzono w trzeciej grupie spółdzielni w 2003 roku (1,58), natomiast największa różnica w poziomie wskaźnika dotyczyła pierwszej i czwartej grupy spółdzielni i wynosiła w 2004 roku 0,38. W roku tym w spółdzielniach

o najniższym funduszu udziałowym analizowany wskaźnik wynosił 1,18, co może odzwierciedlać problemy z płynnością finansową w najbliższym okresie. W badanych grupach spółdzielni nie stwierdzono jednoznacznych zależności w kształtowaniu się wskaźnika płynności bieżącej w ujęciu dynamicznym, a jedynie w czwartej grupie spółdzielni odnotowano niewielką tendencją rosnącą w tym względzie (o 0,1 w latach 2002–2004). Reasumując, można stwierdzić, że badane spółdzielnie charakteryzowały się utrzymywaniem bieżącej płynności finansowej w dolnych granicach zalecanych wielkości, przy czym stwierdzona stabilność w tym zakresie może świadczyć o utrzymywaniu takich relacji także w najbliższym okresie.

Poziom szybkiej płynności finansowej w badanych grupach spółdzielni nie był zadowalający (rys. 7). Wskaźnik ten został obliczony jako relacja należności i inwestycji krótkoterminowych do bieżących zobowiązań, a zalecana jego wielkość kształtuje się w granicach 1,0. We wszystkich grupach spółdzielni występuje stosunkowo duże zagrożenie utraty szybkiej płynności finansowej, a znacząca różnica w stosunku do wskaźnika bieżącej płynności finansowej jest odzwierciedleniem utrzymywania relatywnie wysokich zapasów. Nie odnotowano jednoznacznych zależności w kształtowaniu się analizowanego wskaźnika między wydzielonymi grupami spółdzielni w ujęciu dynamicznym. Jedynie w drugiej grupie spółdzielni (o przeciętnej wartości funduszu udziałowego) wystąpiła tendencja rosnąca wielkości wskaźnika: z 0,13 w 2001 roku do 0,32 w 2004 roku.



Rys. 7. Wskaźnik płynności szybkiej

Fig. 7. Quick ratio

Źródło: opracowanie własne.

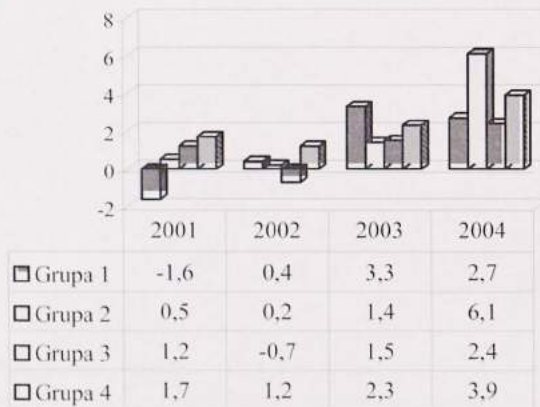
Source: authors' calculation.

W spółdzielniach o najwyższym funduszu udziałowym tendencją taką stwierdzono w latach 2002–2004 (wzrost o 0,12). Największa różnica w poziomie wskaźnika wystąpiła w 2004 roku między drugą i trzecią grupą spółdzielni i wynosiła 0,17. Niekorzystna sytuacja pod względem szybkiej płynności finansowej może ulec poprawie w przypadku sprzedaży posiadanych przez spółdzielnie zapasów. Stwierdzony stan oznacza jednak zarówno niski poziom należności, jak i środków pieniężnych. Przy problemach ze sprzeda-

żą zapasów badane spółdzielnie mogą utracić szybką płynność finansową, co zagrożone jest bankrutem lub przejściem przez inną spółdzielnię mleczarską.

Wykorzystanie zaangażowanego w proces produkcji majątku w badanych spółdzielniach było na ogół efektywne (rys. 8). Wskaźnik rentowności majątku obliczono jako relację zysku netto do wartości aktywów. Jedynie w drugiej i czwartej grupie spółdzielni mleczarskich we wszystkich badanych latach wykorzystanie majątku było efektywne. W pierwszej grupie spółdzielni w 2001 roku i w grupie trzeciej w 2002 roku stwierdzono straty w tym zakresie (odpowiednio $-1,6\%$ oraz $-0,7\%$). Ogólnie można stwierdzić, że poziom rentowności badanych spółdzielni był stosunkowo niski, a ponadto nie wystąpiły zasadnicze zależności pod tym względem między wydzielonymi ich grupami. Najwyższa rentowność w badanym okresie wystąpiła w drugiej grupie spółdzielni i w 2004 roku wynosiła $6,1\%$. W tej grupie spółdzielni odnotowano także najwyższy przyrost wielkości analizowanego wskaźnika w latach 2002–2004 (o $5,9$ pkt %). Tendencja rosnąca rentowności majątku dotyczyła także w tych latach spółdzielni o ponadprzeciętnej i najwyższej wartości funduszu udziałowego. Stwierdzona rentowność majątku, bez zasadniczych zależności między wydzielonymi grupami spółdzielni, oznacza, że wartość funduszu udziałowego nie różnicuje w sposób zasadniczy efektywności jego wykorzystania. Odnotowany relatywnie wysoki poziom ogólnego zadłużenia można określić efektywnym, zatem zwiększa się również rentowność majątku, co zniekształca bezpośrednią zależność w tym względzie od funduszu udziałowego jako źródła finansowania działalności spółdzielni mleczarskich.

Rentowność funduszu własnego obliczono jako relację zysku netto do jego wartości. Zależności w tym zakresie były zbliżone jak w przypadku rentowności majątku. Efektywność funduszu własnego w badanych spółdzielniach można określić jako niską, chociaż podkreślenia wymaga fakt, że jedynie w pierwszej grupie spółdzielni w 2001 roku i w grupie trzeciej w 2002 roku wykorzystanie tego funduszu nie było efektywne (rys. 9). Najwyższa rentowność tego funduszu w badanym okresie wystąpiła w spółdzielniach

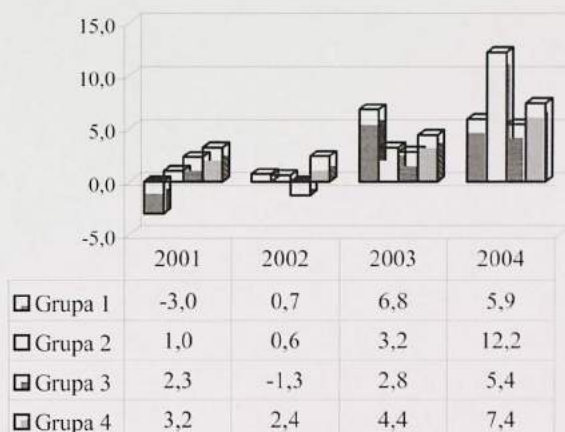


Rys. 8. Wskaźnik rentowności majątku (%)

Fig. 8. Return on assets (%)

Źródło: opracowanie własne.

Source: authors' calculation.



Rys. 9. Wskaźnik rentowności funduszu własnego (%)

Fig. 9. Return on equity (%)

Źródło: opracowanie własne.

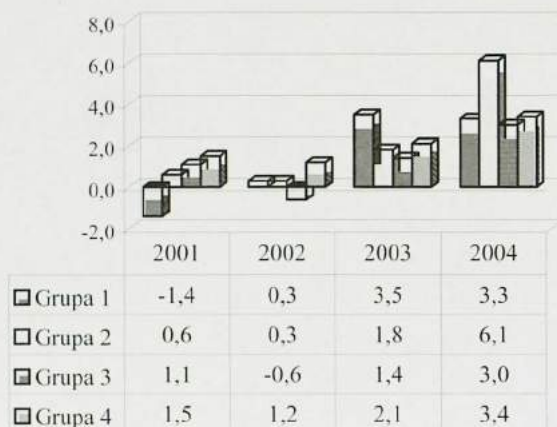
Source: authors' calculation.

o przeciętnej wartości funduszu udziałowego i w 2004 roku wynosiła 12,2%, z zasadniczą tendencją rosnącą od 2002 roku (o 11,6 pkt %). Stosunkowo stabilną wielkość rentowności funduszu własnego odnotowano w spółdzielniach o najwyższym funduszu udziałowym, z tendencją rosnącą od 2002 roku (o 5 pkt %). Oznacza to, że najwyższy fundusz udziałowy umożliwia efektywne, stabilne wykorzystanie funduszu własnego.

Najwyższa różnica w poziomie rentowności funduszu własnego wystąpiła w 2004 roku między drugą i trzecią grupą spółdzielni i wynosiła 6,8 pkt %. Reasumując, można stwierdzić, że relacje między koncentracją funduszu udziałowego a rentownością funduszu własnego nie są jednoznaczne. Występujący brak zasadniczych zależności oznacza, że głównym odzwierciedleniem efektywności funduszu własnego nie jest tylko zaangażowanie funduszu udziałowego. Decydująca jest natomiast relacja między łącznym funduszem własnym a poziomem zadłużenia, w przypadku których nie stwierdzono znaczących różnic. Oznacza to, że spółdzielnie w różny sposób uzyskują fundusz własny, a na ile znaczący jest udział funduszu udziałowego w efektywności jego wykorzystania trudno określić.

Wskaźnik dźwigni finansowej obliczono jako różnicę między wskaźnikiem rentowności funduszu własnego i majątku. Wskaźnik ten odzwierciedla efektywność wykorzystania funduszu obcego. Fundusz ten był efektywnie zaangażowany we wszystkich badanych latach jedynie w spółdzielniach o przeciętnym i najwyższym funduszu udziałowym (rys. 10). Największa dźwignia finansowa wystąpiła w drugiej grupie spółdzielni w 2004 roku (6,1%), natomiast najwyższą stratę z tytułu zaangażowania funduszu obcego stwierdzono w spółdzielniach o najniższym funduszu udziałowym w 2001 roku (-1,4%).

Pod względem kształtowania się wielkości dźwigni finansowej nie stwierdzono zasadniczych zależności między wydzielonymi grupami spółdzielni. Oznacza to, że przy mało zróżnicowanej strukturze funduszy (pasywów) fundusz udziałowy miał mniejsze znaczenie. Potwierdzeniem tego jest bardzo zbliżony poziom analizowanego wskaźnika



Rys. 10. Wskaźnik dźwigni finansowej (%)

Fig. 10. Leverage (%)

Źródło: opracowanie własne.

Source: authors' calculation.

w spółdzielniach z pierwszej i czwartej grupy w latach 2002–2004. Reasumując, można stwierdzić, że nie jest istotna struktura funduszu własnego a istotna jest jego łączna kwota i relacja do poziomu zadłużenia. To, czy spółdzielnia powiększyła fundusz własny przez zwiększenie funduszu udziałowego czy przez osiąganie zysków, w zakresie efektywności wykorzystania funduszu obcego miało mniejsze znaczenie. Można zaryzykować twierdzenie, że w badanych spółdzielniach poziom funduszu udziałowego nie różnicował w sposób zasadniczy efektywności wykorzystania funduszu obcego.

WNIOSKI

W opracowaniu przedstawiono analizę zależności między poziomem funduszu udziałowego a sytuacją finansową spółdzielni mleczarskich. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. Spółdzielnie o najwyższym funduszu udziałowym charakteryzowały się najwyższym udziałem inwestycji w strukturze majątku. Występuje zatem ścisła zależność w tym zakresie od wielkości funduszu udziałowego. Jednocześnie jednak w tej grupie spółdzielni najwyższe było finansowanie inwestycji funduszem obcym. Zatem można stwierdzić, że w tej grupie były prowadzone największe procesy inwestycyjne, dzięki posiadaniu najwyższego funduszu własnego i obcego. Fundusz udziałowy miał przy tym istotne znaczenie, gdyż wydzielone grupy spółdzielni różniły się znacznie pod względem jego udziału zarówno w strukturze pasywów, jak i funduszu własnego. Z punktu widzenia efektywności działalności spółdzielni mleczarskich istotniejsza była jednak umiejętność zaangażowania funduszu ogółem (własnego i obcego), a fundusz udziałowy był istotnym składnikiem tego funduszu, ale nie decydującym.

2. Zbliżony, relatywnie wysoki udział zadłużenia spółdzielni z wydzielonych grup w strukturze finansowania oznacza, że spółdzielnie te stosują podobną strategię w tym zakresie. Zatem mają zbliżony udział funduszu własnego, w którym udział funduszu udziałowego był z kolei zróżnicowany. Miało to odzwierciedlenie w kształtowaniu się wskaźnika bieżącej płynności finansowej, na ogół najwyższego w spółdzielniach o najwyższym funduszu udziałowym. Istotne zagrożenie w przypadku wszystkich grup spółdzielni dotyczy braku szybkiej płynności finansowej. Oznacza to, że badane spółdzielnie charakteryzują się niskimi stanami należności i środków pieniężnych do sfinansowania spłaty bieżących zobowiązań.

3. Spółdzielnie mleczarskie charakteryzowały się prowadzeniem rentownej działalności. Nie stwierdzono jednak zasadniczych zależności między wielkością funduszu udziałowego a rentownością majątku i funduszu własnego. Oznacza to, że fundusz udziałowy, jako jeden z elementów składowych funduszu własnego, nie ma decydującego wpływu na rentowność działalności spółdzielni mleczarskich. Decydujące znaczenie w tym zakresie mają zależności całego funduszu własnego i zobowiązań, jako źródła finansowania działalności. Podkreślenia wymaga fakt, że w badanym okresie zaangażowanie funduszu obcego w spółdzielniach było efektywne, czego odzwierciedleniem był na ogół dodatni wskaźnik dźwigni finansowej. Reasumując, można stwierdzić, że nie we wszystkich obszarach oceny sytuacji finansowej spółdzielni mleczarskich stwierdzono jednoznaczne zależności od wartości funduszu udziałowego. Jest to jedno ze źródeł finansowania (nie dominujące), dlatego też oceniając spółdzielnie w tym zakresie należy brać pod uwagę całościową strukturę finansowania działalności.

PIŚMIENNICTWO

- Bień W., 2002. Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa. Difin, Warszawa.
- Brzozowski B., 2003. Spółdzielczość wiejska. Wybrane zagadnienia. Wydawnictwo AR w Krakowie, Kraków.
- Dworniak J., 1997. Zakładowy plan kont dla spółdzielni i innych przedsiębiorstw mleczarskich. Wydawnictwo Sanpollac, Warszawa.
- Dyka S., 1989. Rural Cooperatives in the services of the Polish countryside. Central Agriculture Union of "Reasant Self-Aid" Cooperatives, Warsaw.
- Janczyk T., 1976. Spółdzielczość polska, geneza, rozwój, perspektywy. Zakład Wydawnictw CRS, Warszawa.
- Kusak A., 2006. Płynność finansowa. Analiza i sterowanie. Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania UW, Warszawa.
- Mierzwa D., 2005. W poszukiwaniu nowego modelu spółdzielczości rolniczej. Wydawnictwo AR we Wrocławiu, Wrocław.
- Strategia Mleko 2000. Opcje strategiczne dla spółdzielni mleczarskich, materiał pomocniczy do podejmowania decyzji. Wydawnictwo KRS, Warszawa 2000.
- 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.
- Wasilewski M., Chmielewska M., 2006a. Own capital versus profitability and financial liquidity of dairy cooperatives. [w:] Zarzecki D. (red.), Zarządzanie finansami. Inwestycje i wycena przedsiębiorstw, Tom II. Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.

- Wasilewski M., Chmielewska M., 2006b: Dźwignia finansowa w kształtowaniu kondycji ekonomicznej spółdzielni mleczarskich. [w:] (red.) Karpuś P., *Finanse przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin.
- Wędzki D., 2003. *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*. Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Wyrzykowska B., 2000. Procesy dostosowawcze w branży mleczarskiej do warunków gospodarki rynkowej. *Zeszyty Naukowe SGGW, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej* nr 39.

SHARE FUND AND EFFECTIVENESS OF DAIRY COOPERATIVES

Abstract. The paper presents an analysis of relations between a level of share fund and financial situation of dairy cooperatives. The cooperatives differed from each other with share fund's share in liabilities and share funds. The cooperatives of the highest level of share fund presented the highest level of investments as well as satisfactory current ratio. Moreover, a relatively similar share of general liabilities in the cooperatives' financing structure was found, what threatened to lose quick liquidity. Involvement of loan fund was usually effective, since leverage remained positive most time. No essential relations between share fund's size and return on assets and equity were found.

Key words: financing sources of dairy cooperatives, share fund, liquidity, return on assets and equity

Zaakceptowano do druku – Accepted for print: 10.12.2006