

PRACE NAUKOWE

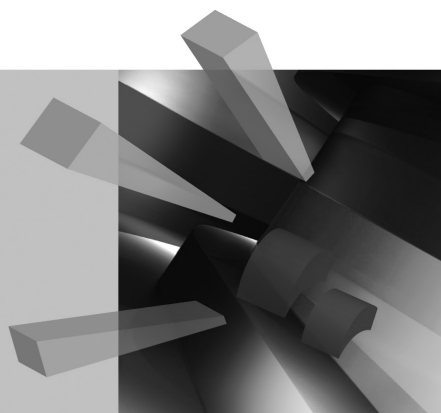
Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

261

Efektywność – rozważania nad istotą i pomiarem



Redaktorzy naukowi

Tadeusz Dudycz

Grażyna Osbert-Pociecha

Bogumiła Brycz



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2012

Recenzenci: Wojciech Dyduch, Aldona Frączkiewicz-Wronka, Tadeusz Juja,
Dorota Kuchta, Dagmara Lewicka, Monika Marcinkowska,
Elżbieta Mączyńska, Bronisław Micherda, Krystyna Poznańska,
Maria Sierpińska, Wanda Skoczylas, Henryk Sobolewski,
Agnieszka Sopińska, Waldemar Tarczyński, Grzegorz Urbanek,
Tomasz Wiśniewski, Mirosław Wypych, Dariusz Zarzecki

Redakcja wydawnicza: Elżbieta Kożuchowska, Barbara Majewska

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Barbara Cibis

Łamanie: Adam Dębski

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,

The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się
na stronie internetowej Wydawnictwa

www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2012

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-238-3

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Wstęp	9
Agnieszka Bezat-Jarzębowska: Koncepcja pomiaru efektywności technicznej bazująca na zintegrowanym zastosowaniu metody SFA i metody DEA.....	11
Agnieszka Bieńkowska: Przejawy i uwarunkowania efektywności controlingu w przedsiębiorstwie.....	25
Marta Chudykowska: System pomiaru dokonań organizacji – przedmiot i narzędzie poprawy efektywności.....	38
Karolina Daszyńska-Żygadło, Jakub Marszałek: Analiza sektorowych uwarunkowań pojemności zadłużeniowej przedsiębiorstw – empiryczna weryfikacja modelu LKL.....	49
Magdalena Forfa: Opinie właścicieli gospodarstw rolnych dotyczące przydatności sprawozdania z przepływu pieniędzy.....	63
Józefa Monika Gryko, Marta Kluzek: Metodologiczne problemy pomiaru efektywności instrumentów wsparcia przedsiębiorstw.....	77
Jacek Jaworski: Charakter i dynamika zmian wybranych wyznaczników kondycji polskich małych przedsiębiorstw w warunkach kryzysu gospodarczego 2009–2010. Wyniki badań.....	89
Izabela Jonek-Kowalska: Racjonalizacja kosztów jako sposób poprawy efektywności działania w Spółce Restrukturyzacji Kopalń.....	103
Adam Kagan: Pomnażanie wartości właścicielskiej jako miara efektywności ekonomicznej funkcjonowania przedsiębiorstw rolnych.....	116
Tomasz Kijek: Pomiar efektywności kapitału innowacyjnego przedsiębiorstwa przy zastosowaniu metody DEA.....	132
Tomasz Kolakowski: Projekty turystycznego zagospodarowania obiektów dziedzictwa kulturowego na terenie województwa dolnośląskiego – efekty ekonomiczne i metody ich wyceny.....	141
Marzena Krawczyk: Gotowość inwestycyjna determinantą innowacyjności przedsiębiorstw – próba pomiaru.....	160
Iwa Kuchciak: Efektywność inwestowania w formie depozytów i inwestycji alternatywnych.....	173
Małgorzata Kwiedorowicz-Andrzejewska: Wybór formy opodatkowania a korzyści finansowe dla firm z sektora MSP.....	190
Grzegorz Łukasiewicz: Krytyczna analiza modeli pomiaru efektywności w zarządzaniu zasobami ludzkimi.....	202
Edyta Marcinkiewicz: Wpływ krótkiej sprzedaży na efektywność transakcyjną rynku kapitałowego w aspekcie płynności.....	218

Grzegorz Mikołajewicz: Luka wartości w kontekście sprawozdawczości przedsiębiorstwa	231
Anna Motylska-Kuźma: Rynkowe mierniki tworzenia wartości wybranych spółek notowanych na GPW – analiza krytyczna	245
Dariusz Nowak: Ocena i pomiar relacji w międzyorganizacyjnej kooperacji	263
Jarosław Nowicki: Dostosowanie metody skorygowanej wartości bieżącej do wyceny niegieldowych przedsiębiorstw zarządzanych przez właścicieli	281
Mariusz Nyk: Efektywność wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw	294
Radosław Pastusiak: Efektywność systemów transakcyjnych zbudowanych w oparciu o analizę techniczną w świetle badań w latach 1960–2004	307
Artur Paździór: Zastosowanie modelu CAPM w warunkach kryzysu	321
Joanna Pioch: Wybrane aspekty wykorzystania macierzy A. Damodarana do analizy decyzji dywidendowych na przykładzie firm sektora chemicznego WGPW za rok 2010	331
Edward Radośniński: Przekształcanie bilansu według Ustawy o rachunkowości do postaci sprawozdania z sytuacji finansowej według taksonomii MSR (<i>IFRS Taxonomy</i>)	343
Józef Rudnicki: Impact of stock splits on trading liquidity – evidence from the New York Stock Exchange	360
Angelika Sabuhoro: Analiza porównawcza logitowych modeli prognozowania zagrożenia finansowego przedsiębiorstw	371
Rafał Siedlecki: Teorie struktury kapitału a cykl życia przedsiębiorstwa	381
Wanda Skoczylas: Innowacje w raportowaniu wyników czynnikiem poprawy efektywności podejmowanych decyzji	390
Michał Soliwoda: Relacje majątkowo-kapitałowe, a rentowność i płynność finansowa spółdzielni mleczarskich	409
Artur Stefański: Zależność między wydatkami inwestycyjnymi a operacyjnymi przepływami pieniężnymi	424
Piotr Szymański: Jakie problemy napotykają eksperci przy wycenie przedsiębiorstw? Wyniki badań	435
Łucja Tomaszewicz, Joanna Trębska: Mnożnik <i>input-output</i> jako makroekonomiczny miernik efektywności inwestycji finansowych sektora przedsiębiorstw	449
Grzegorz Urbanek: Wpływ marki na wyniki przedsiębiorstwa na przykładzie wybranych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie	466
Mirosław Wypych: Struktura aktywów a złote reguły finansowania (na przykładzie spółek giełdowych)	478

Summaries

Agnieszka Bezat-Jarzębowska: A concept of technical efficiency measurement based on the integrated use of the SFA and DEA methods	24
Agnieszka Bieńkowska: Results and determinants of controlling efficiency in an enterprise	37
Marta Chudykowska: The organisation's performance measurement system – a subject and a tool for the efficiency improvement.....	48
Karolina Daszyńska-Żygadło, Jakub Marszałek: Analysis of sector determinants of debt capacity – empirical verification of LKL model.....	62
Magdalena Forfa: Individual farmers' opinions on the usefulness of cash flow statement	76
Józefa Monika Gryko, Marta Kluzek: Methodological problems of measuring the effectiveness of support instruments for companies	88
Jacek Jaworski: Nature and dynamics of changes of selected determinants of small enterprises condition under the economic crisis 2009–2010. Research results.....	102
Izabela Jonek-Kowalska: Costs rationalization as a method of efficiency improvement in an Enterprise of Coal Mines Restructuring	115
Adam Kagan: Increase of shareholder's value as a measure of the economic efficiency of agricultural enterprises.....	130
Tomasz Kijek: Measurement of enterprise's innovation capital efficiency using DEA method	140
Tomasz Kołakowski: Tourism management projects of cultural heritage objects in Lower Silesia Voivodeship – economic effects and their valuation methods.....	159
Marzena Krawczyk: Investment readiness as a determinant of enterprises innovativeness – trial of measurement	172
Iwa Kuchciak: Efficiency of investment in the form of deposits and alternative investments	189
Małgorzata Kwiedorowicz-Andrzejewska: Choice of form of taxation and financial benefits for enterprises from SME sector	201
Grzegorz Łukasiewicz: Critical analysis of effectiveness measurement models in human resource management	217
Edyta Marcinkiewicz: Influence of short sale on the transactional efficiency of capital market in terms of liquidity	230
Grzegorz Mikołajewicz: Value gap in the context of financial reporting.....	244
Anna Motylska-Kuźma: Market measures of creating value of selected companies listed on the Stock Exchange. Critical analysis.....	262
Dariusz Nowak: Evaluation and measurement of interorganizational cooperation relation	280

Jarosław Nowicki: Adjusted present value method in valuation of non-stock enterprises managed by owners.....	293
Mariusz Nyk: Efficiency of wages in the enterprise sector	306
Radosław Pastusiak: Effectiveness of transaction systems built on the technical analysis in the light of research in 1960-2004.....	320
Artur Paździor: Application of CAPM model in conditions of crisis.....	330
Joanna Pioch: The selected issues in the dividend policy decisions' matrix by A. Damodaran on the example of the WSE chemical companies' in 2010	342
Edward Radosiński: A study based on the IASB Taxonomy on structural relations between a balance sheet and a statement of financial position....	359
Józef Rudnicki: Wpływ podziału akcji na płynność obrotu – przykład Nowojorskiej Giełdy Papierów Wartościowych	370
Angelika Sabuhoro: Comparative analysis of logit models for predicting corporate financial threat	380
Rafał Siedlecki: Capital structure theories vs. the company life cycle.....	389
Wanda Skoczylas: Innovations in results reporting as a factor of decision making efficiency improvement.....	408
Michał Soliwoda: Ratios concerning assets and capital vs. profitability and financial liquidity of dairy cooperatives	423
Artur Stefański: The relationship between investment expenditures and operating cash flows.....	434
Piotr Szymański: What kind of problems do experts face in business valuation? Survey results	448
Łucja Tomaszewicz, Joanna Trębska: Input-output multiplier as a macroeconomic measure of the efficiency of enterprises sector financial investments	465
Grzegorz Urbanek: The effect of brand on company's performance on the example of selected companies listed on the Warsaw Stock Exchange	477
Mirosław Wypych: Structure of assets and the golden financing rules (on the example of the stock listed exchange companies)	488

Wstęp

„Naród, który najekonomiczniej rozporządzi swymi bogactwami i siłami oraz zastosuje je z najlepszym współczynnikiem wydajności, podniesie swój dobrobyt i wyprzedzi znacznie inne narody”. Jakkolwiek słowa te zostały wypowiedziane przez F. Neuhausena w 1913 roku, to są one niezmiennie aktualne. Efektywność była, jest i będzie podstawowym warunkiem wzrostu dobrobytu. I nie zmienia tego fakt, że jest ona różnie rozumiana. Samo słowo efektywność pochodzi od łacińskiego słowa *effectus*, oznaczającego wykonanie, skutek. W dzisiejszych natomiast czasach wielu autorów przypisuje mu dualne znaczenie definiowane jako sprawność i skuteczność. Taki dualny sposób pojmowania efektywności zdefiniował już w 1913 roku Harrington Emerson, współtwórca naukowego zarządzania i autor słynnych dwunastu zasad wydajności. Pisał on, że „efektywność jest właściwą rzeczą robioną we właściwy sposób”¹. Pogląd ten podzielał również P.F. Drucker, który uważał, że jakkolwiek „sprawność”, czyli robienie rzeczy we właściwy sposób, jest ważnym kryterium oceny kierownika, to jednak najistotniejsza jest skuteczność, czyli robienie właściwych rzeczy. Nieodzownym warunkiem robienia właściwych rzeczy jest planowanie ukierunkowane na realizację społecznie użytecznych celów. Natomiast warunkiem sprawności w realizacji tych celów jest pomiar efektów, bez którego nie można śledzić stopnia realizacji celów, a tym samym i zarządzać organizacją. Jakkolwiek ogólnie efektywność mierzy się relacją efektów do nakładów, to już pomiar – zarówno efektów, jak i nakładów – jest niejednokrotnie sprawą skomplikowaną, niejednoznaczną, a przez to i dyskusyjną. Powszechnie stosowana miara efektów, jaką jest zysk księgowy, wzbudza coraz więcej kontrowersji – ze względu na jego memoriałowy charakter oraz zależność od szeregu konwencji i przyjętych standardów. Natomiast pomiar nakładów wykorzystujący standardy księgowe również w coraz większym stopniu ulega napierającej krytyce. Przede wszystkim w standardach księgowych w niewielkim stopniu wykazuje się te aktywa, które we współczesnym świecie coraz częściej stanowią determinujący czynnik sukcesu gospodarczego. Mowa tutaj o aktywach intelektualnych, które z jednej strony trudno jest kwantyfikować, a z drugiej – są bardzo kruche. Ma to oczywiście wpływ na ryzyko prowadzenia działalności gospodarczej.

Te i inne problemy pomiaru efektywności były przedmiotem kolejnej, już piątej konferencji z cyklu „Efektywność źródłem bogactwa narodów”, która odbyła się w dniach 23-25 stycznia 2012 roku w Piechowicach. Konferencja została zorgani-

¹ J. Supernat, *Zarządzanie*, Wydawnictwo Kolonia, Wrocław 2005, s. 174.

wana jako wspólne przedsięwzięcie dwóch uczelni: Politechniki Wrocławskiej oraz Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Jej głównym wyróżnikiem było interdyscyplinarne spojrzenie na efektywność, jej istotę oraz zasady pomiaru, a niniejsza publikacja jest wynikiem prowadzonych dyskusji.

Tadeusz Dudycz, Grażyna Osbert-Pociecha, Bogumiła Brycz

Michał Soliwoda

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

RELACJE MAJĄTKOWO-KAPITAŁOWE, A RENTOWNOŚĆ I PŁYNNOŚĆ FINANSOWA SPÓŁDZIELNI MLECZARSKICH

Streszczenie: W artykule przedstawiono kształtowanie się skorygowanej rentowności (uwzględniającej wpłaty członków na fundusz udziałowy jako substytut zysku) i płynności finansowej w spółdzielniach mleczarskich, pogrupowanych według relacji aktywów obrotowych do rzeczowych aktywów trwałych, a także relacji kapitał stały–aktywa stałe. Odpowiednia struktura majątkowa oraz właściwe utrzymywanie relacji majątkowo-kapitałowej (relacja kapitał stały–aktywa stałe) pozytywnie oddziaływały na kształtowanie się skorygowanej rentowności. Najkorzystniejsza z punktu widzenia quasi-optimum płynnościowego była sytuacja w spółdzielniach charakteryzujących się odpowiednio przeciętnym i ponadprzeciętnym poziomem relacji aktywa obrotowe/rzeczowe aktywa trwałe, a także kapitał stały/aktywa stałe.

Słowa kluczowe: rentowność, płynność finansowa, rzeczowe aktywa trwałe, spółdzielnia.

1. Wstęp

Wykorzystanie środków przed- i poakcesyjnych UE umożliwiło zwiększenie liczby inwestycji rzeczowych, w tym o charakterze modernizacyjnym, w spółdzielczym sektorze mleczarskim, istotnym dziale gospodarki żywnościowej w Polsce, powiązanym ekonomicznie z ponad 700 tys. gospodarstw rolniczych. W wielu spółdzielniach mleczarskich wystąpił problem przeinwestowania, często prowadzący do utraty płynności finansowej i upadłości. Wiele polskich spółdzielni mleczarskich podejmowało działania restrukturyzacyjne, poprawiające ich konkurencyjność na rynku UE. Rosnąca konkurencja wymusiła intensywne procesy konsolidacyjne: połączenia spółdzielni, a także likwidacje i upadłości [Baran 2007, s. 101].

Zdaniem P. Bórawskiego [2008, s. 215] struktura majątkowo-kapitałowa przedsiębiorstwa wpływa na jego sytuację finansową. Ponadto rozwój i wielkość posiadanego przez dany podmiot majątku przesądza o jego możliwościach rozwojowych. Środki trwałe jako kluczowy składnik rzeczowych aktywów trwałych stanowią dominującą pozycję bilansową przedsiębiorstwa, ponadto są składnikiem potencjału wytwórczego. Zdaniem M. Wasilewskiego i A. Wasilewskiej [2008, s. 49] środki trwałe zaangażowane w proces działalności zużywają i przenoszą stopnio-

wo wartość na wytworzone produkty lub świadczone usługi. Wyposażenie i struktura rzeczowych aktywów trwałych determinuje konkurencyjność przedsiębiorstwa, wpływa na jakość i nowoczesność produktów [Bartosińska 2001, s. 90]. Struktura majątkowa, w tym relacja aktywa obrotowe–rzeczowe aktywa obrotowe, a także relacje aktywów trwałych ze składnikami pasywów (m.in. wyrażone w srebrnej regule bilansowej) odgrywają znaczącą rolę w kształtowaniu efektywności finansowej jednostek gospodarczych.

A. Kopiński [2011, s. 59] stwierdził, że wskaźniki finansowe dotyczące rentowności, płynności finansowej, zadłużenia i sprawności działania każdego przedsiębiorstwa tworzą system miar kondycji finansowej, wykorzystywany w procesie decyzyjnym przez zarządzających finansami podmiotów gospodarczych. Specyfika spółdzielni polega na tym, że obraz rentowności jest kształtowany przez tzw. skorygowany zysk netto, tj. sumę zysku netto i wpłat członków na fundusz udziałowy [Dworniak 2010, s. 12].

Rentowność i płynność są kategoriami finansowymi istotnymi w ocenie efektywności gospodarowania przedsiębiorstw [Sierpińska, Jachna 2007, s. 144; Gołębiowski, Tłaczała 2009, s. 184, 205]. Ponadto, zdaniem E. Helferta [2001, s. 96], ocena rentowności i płynności finansowej jest wykorzystywana w złożonym i wielopłaszczyznowym procesie podejmowania decyzji finansowych przez zarządzających, właścicieli i wierzycieli danego podmiotu gospodarczego. Konstrukcja wskaźników rentowności (zyskowności) opiera się na relacji zysku kalkulowanego na różnych poziomach działalności w odniesieniu do przychodów, kosztów lub kapitałów [Dresler, Czekaj 2008, s. 217]. Stosowane wskaźniki rentowności pozwalają określić zdolność jednostki gospodarczej do generowania zysków [Rutkowski 2007, s. 94].

Zdaniem J. Ostaszewskiego [2009, s. 129] ocena zyskowności przedsiębiorstwa zależy od funkcjonujących w teorii finansów aksjomatów. Po pierwsze, rozwój i dążenie do osiągnięcia wysokiej stopy zwrotu wymaga ponoszenia nakładów inwestycyjnych, co przyczynia się do spadku zysku. Po drugie, w zależności od formy przedsiębiorstwa (państwowe/prywatne; spółdzielnia/spółka handlowa) różne są oczekiwane przez właścicieli korzyści (utożsamianie korzyści z wynikiem finansowym, oczekiwania o charakterze generującym koszty).

Płynność finansowa oznacza, w uproszczeniu, zdolność przedsiębiorstw do spłaty zobowiązań krótkoterminowych [Moir 1999, s. 1]. Ocena płynności finansowej przedsiębiorstwa wiąże się z synchronizacją w czasie wpływów i wydatków [Wasilewski, Zabolotny 2008, s. 23-38].

Poziom wskaźnika bieżącej płynności zależy od specyfiki działalności podmiotu, do której należy przedsiębiorstwo, a także od przyjętej polityki rachunkowości w zakresie wyceny zapasów [Chadwick 1984, s. 35-37]. Zdaniem J. Franc-Dąbrowskiej [2008, s. 39-52] istnieje jedynie quasi-optimum wskaźników płynności, w szczególności w przypadku przedsiębiorstw agrobiznesu. Przykładowo rodzinne gospodarstwa rolnicze charakteryzują się wskaźnikami płynności finansowej

utrzymywanymi na wyższym poziomie niż wielkości normatywne, a w przedsiębiorstwach rolniczych na poziomie nie niższym niż wzorcowy [Wasilewski 2007, s. 451]. Zakłady mleczarskie, które utrzymały płynność finansową na poziomie wzorcowym, uzyskiwały lepszą efektywność finansową niż zakłady, które miały trudności w utrzymywaniu płynności finansowej w przedziale normatywnym dla sektora mleczarskiego [Wasilewski, Chmielewska 2006, s. 102–109].

2. Cel i metody badań

Celem opracowania jest określenie zależności między wybranymi relacjami majątkowo-kapitałowymi, w tym dotyczącymi rzeczowych aktywów trwałych, a rentownością i płynnością finansową spółdzielni mleczarskich.

Spółdzielnie mleczarskie pogrupowano według dwóch kryteriów: według relacji aktywa obrotowe/rzeczowe aktywa trwale, według relacji kapitał stały–aktywa stałe¹. Dokonano podziału spółdzielni mleczarskich na podgrupy (kwartyle): I kwartył (25% spółdzielni) obejmował obiekty o najniższym poziomie przyjętego kryterium, II kwartył (25%) – o poziomie przeciętnym, III kwartył (25%) – o poziomie ponadprzeciętnym, IV kwartył (25%) – o poziomie najwyższym. Okres badawczy to lata 2004-2009. Badaniami objęto spółdzielnie mleczarskie w Polsce, które nieprzerwanie za lata 2004-2009 ogłaszały sprawozdania finansowe w Monitorze Spółdzielczym B. Badaniami objęto łącznie 66 spółdzielni mleczarskich², stanowiących dominującą grupę podmiotów korzystających ze zróżnicowanych źródeł finansowania rzeczowych aktywów trwałych, charakteryzujących się znaczną skalą produkcji. Przedstawiono kształtowanie się skorygowanej rentowności netto sprzedaży (ROS), rentowności netto funduszy własnych (ROE), rentowności netto aktywów (ROA), płynności bieżącej, płynności szybkiej oraz płynności natychmiastowej. Zamiast klasycznych wskaźników rentowności, bazujących na zysku bądź stracie netto, przyjęto skorygowane wskaźniki rentowności, uwzględniające specyfikę gospodarowania funduszami własnymi w spółdzielniach. Zdaniem zarządzających w spółdzielniach mleczarskich należne wpłaty na fundusz udziałowy odgrywają rolę substytutu zysku. Wskaźniki skorygowanej rentowności w sposób bardziej precyzyjny odzwierciedlają efektywność gospodarowania spółdzielni, wpłaty na fundusz udziałowy,

¹ Poziom tego wskaźnika jest ściśle powiązana z zachowaniem srebrnej reguły bilansowej, według której kapitał stały, tj. suma kapitału własnego, rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego, pozostałych rezerw długoterminowych, a także ujemnej wartości firmy i pozostałych długoterminowych rozliczeń międzyokresowych, powinien być równy lub wyższy niż aktywa stałe (aktywa trwale i należności z tytułu dostaw i usług wymagalne w okresie powyżej 12 miesięcy) [Sierpińska, Jachna 2007, s. 76].

² Na objęte badaniami spółdzielnie przypada ponad 80% aktywów spółdzielni mleczarski oraz 75% mleka przetworzonego przez polski spółdzielczy sektor mleczarski. Próba ta pozwala na formułowanie wniosków w stosunku do spółdzielczego sektora mleczarskiego.

powiększające w bieżącym roku fundusz udziałowy³, stanowią odzwierciedlenie dodatkowej nadwyżki pieniężnej [Dworniak 2010, s. 166].

3. Wyniki badań

Wskaźnik skorygowanej zyskowności netto sprzedaży (przychodów netto ze sprzedaży) w spółdzielniach mleczarskich według relacji aktywa obrotowe–rzeczowe aktywa trwale kształtował się ogólnie na niskim poziomie: średnio 1,6% w badanym okresie (tabela 1). Najwyższa skorygowana rentowność netto sprzedaży wystąpiła w IV grupie spółdzielni (o najwyższym poziomie przyjętego kryterium klasyfikacyjnego) w 2007 r. i wynosiła 3,3%, natomiast najniższą wielkość tego wskaźnika odnotowano w roku przenikania kryzysu finansowego do gospodarki realnej (2008 r.) w grupie spółdzielni o najniższym stopniu nasycenia rzeczowych aktywów trwałych aktywami obrotowymi (–1,3%). Należy stwierdzić, że w wydzielonych grupach spółdzielni skorygowana rentowność netto sprzedaży utrzymywała się na stabilnym poziomie (wyłączając załamanie gospodarcze w 2008 r.). Średnia wielkość wskaźnika skorygowanej ROS w badanym okresie w I grupie spółdzielni kształtowała się na poziomie 1,2% i była ponad 2-krotnie niższa niż w spółdzielniach mleczarskich o najwyższym nasyceniu rzeczowego majątku trwałego środkami obrotowymi (2,3%). Najwyższą średnią skorygowaną ROS odnotowano w 2007 r. (2,4%). Rok później wynosiła ona zaledwie 0,1%. Ze względu na uwarunkowania rynkowe w sektorze (wysokie natężenie konkurencji) zarządzający spółdzielniami wykorzystywali strategię cenowo-jakościową, wynikającą z faktu, że ponad 90% odbiorców spółdzielni stanowią sieci handlowe o znacznym potencjale przetargowym. W spółdzielniach mleczarskich w badanym okresie występowały bardzo ograniczone możliwości podwyższania marży przetwórczej, m.in. z uwagi na często bardzo agresywne strategie cenowe spółek przetwórstwa mleczarskiego, niejednokrotnie z kapitałem zagranicznym (Danone, Zott, Bakoma, Polmlek).

W tabeli 2 przedstawiono skorygowaną rentowność netto sprzedaży pod względem relacji kapitał stały–aktywa stałe. Średni wskaźnik skorygowanej rentowności w badanym okresie wyniósł 1,6%. Najwyższy wskaźnik został osiągnięty w grupie spółdzielni o najsilniejszym pokryciu aktywów stałych kapitałem stałym (2,6%), natomiast najniższy wystąpił w grupie najsłabiej spełniających srebrną regułę bilansową (0,5%). Różnice skorygowanej ROS były znaczące między poszczególnymi grupami i wynosiły: od 0,9 pkt% między II a I grupą do 2,1 pkt% między grupą IV a I.

³ W przypadku jednej spółdzielni (TSM Tomaszów Lubelski) należne wpłaty członków na fundusz udziałowy przedstawione w bilansie miały charakter deklaracyjny, stanowiły ok. 40-50% funduszu udziałowego (były ponadprzeciętnie wysokie w zbiorowości badanych spółdzielni mleczarskich). Wyjątkowo, dla przejrzystości analizy nie wliczano ponadprzeciętnie wysokich wpłat na fundusz udziałowy, przy obliczaniu zyskowności skorygowanej tej spółdzielni.

Tabela 1. Wskaźnik skorygowanej rentowności netto sprzedaży (ROS) według kryterium relacji aktywa obrotowe–rzeczowe aktywa trwałe (%)

Grupa	Lata						Średnio	Zmiana 2009-2004 pkt %
	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
I	1,6	1,4	1,1	2,8	-1,3	1,5	1,2	0,0
II	1,7	0,9	0,6	1,6	0,5	2,3	1,3	0,6
III	2,4	1,3	1,7	1,9	0,5	2,5	1,7	0,0
IV	2,0	1,9	2,9	3,3	0,5	3,1	2,3	1,1
Ogółem	1,9	1,4	1,6	2,4	0,1	2,4	1,6	0,4
Różnica między grupami								
IV–I	0,5	0,5	1,8	0,5	1,8	1,6	1,1	-

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 2. Wskaźnik skorygowanej rentowności netto sprzedaży (ROS) według kryterium relacji kapitał stały–aktywa stałe (%)

Grupa	Lata						Średnio	Zmiana 2009-2004 pkt %
	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
I	1,7	0,8	0,4	1,4	-2,3	1,2	0,5	-0,5
II	1,4	1,5	0,7	2,4	0,6	2,1	1,5	0,7
III	2,2	0,7	1,9	2,5	1,1	2,8	1,9	0,6
IV	2,4	2,4	3,3	3,3	1,0	3,3	2,6	0,9
Ogółem	1,9	1,4	1,6	2,4	0,1	2,4	1,6	0,4
Różnica między grupami								
IV–I	0,7	1,6	2,8	1,9	3,3	2,1	2,1	-

Źródło: opracowanie własne.

O ile średni wskaźnik skorygowanej rentowności wszystkich badanych spółdzielni w latach 2004, 2007, 2009 oraz średni wskaźnik w IV grupie (w badanym okresie) można uznać za satysfakcjonujące, o tyle oczekiwania takiego nie spełniają średnie wskaźniki skorygowanej ROS w pozostałych grupach. Stwierdzono wzrost wielkości tego wskaźnika w poszczególnych grupach, co wskazuje na związek między stopniem nasycenia rzeczowych aktywów trwałych aktywami obrotowymi a efektami rentownościowymi dotyczącymi przychodów netto ze sprzedaży. W badanym okresie wskaźniki skorygowanej ROS były dodatnie (w 2008 r. średnia wielkość tego wskaźnika była ledwo dodatnia, jedynie w przypadku I grupy odnotowane straty netto nie zostały zniwelowane wpłatami na fundusz udziałowy). Niskie wskaźniki (<2%) w grupach I, II, III świadczą o tendencji realizowania niskiej stopy zysku ze sprzedaży przetworów mleczarskich.

Podsumowując, można stwierdzić, że osiągnięte relacje między poszczególnymi grupami analitycznymi (oprócz grup I) są zbliżone. W obydwu badanych kryteriach

grupowania uzyskano relacje wskazujące, że stopień nasycenia rzeczowych aktywów trwałych aktywami obrotowymi i wielkość pokrycia aktywów stałych kapitałem stałym pozytywnie kształtowały skorygowaną rentowność netto sprzedaży. Szczególnie korzystna sytuacja wystąpiła w grupie IV, co wskazuje na dominującą rolę spółdzielni ze znacznym udziałem aktywów obrotowym w strukturze majątku, zachowujących srebrną regułę bilansową.

Skorygowany wskaźnik zyskowności netto aktywów (ROA) odzwierciedla efektywność gospodarowania majątkiem z uwzględnieniem akumulacyjnej roli dodatkowej nadwyżki pieniężnej w postaci wpłat na fundusz udziałowy. Średnia wielkość skorygowanej zyskowności aktywów w badanej zbiorowości spółdzielni sklasyfikowanych według relacji aktywa obrotowe–rzeczowe aktywa trwałe wynosiła 4,29% i oscylowała od 2,75% w spółdzielniach o najniższym stopniu nasycenia rzeczowego majątku trwałego środkami obrotowymi do 5,96% o stopniu najwyższym (tabela 3). W latach 2004–2006 badaną zbiorowość spółdzielni charakteryzowała stabilność w tym zakresie (na ogół analizowany wskaźnik kształtował się w granicach 4,5%). Między wydzielonymi grupami spółdzielni w badanych latach różnice były znaczące: można więc wyróżnić dominację pod względem poziomu analizowanego wskaźnika spółdzielnie o najwyższej wielkości relacji aktywa obrotowe–rzeczowe aktywa trwałe (najwyższą skorygowaną rentowność aktywów odnotowano w 2007 r. (8,4%). W spółdzielniach o najniższym stopniu nasycenia rzeczowego majątku trwałego środkami obrotowymi wskaźnik ten był nawet 2-3-krotnie niższy. Odnotowano zbliżony średni poziom analizowanego wskaźnika w poszczególnych latach (oprócz nadprzeciętnej wielkości w 2009 r.), jednak wystąpiły znaczące różnice między wydzielonymi grupami. Wielkość relacji aktywa obrotowe–rzeczowe aktywa trwałe wpływała pozytywnie na efektywność gospodarowania majątkiem spółdzielni.

Tabela 3. Wskaźnik skorygowanej rentowności netto aktywów (ROA) według kryterium relacji aktywa obrotowe–rzeczowe aktywa trwałe (%)

Grupa	Lata						Średnio	Zmiana 2009-2004 pkt%
	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
I	3,6	3,3	2,2	7,7	-3,0	2,7	2,7	-0,8
II	4,5	2,3	1,8	4,1	2,1	5,8	3,4	1,3
III	6,6	3,8	5,2	5,5	2,5	6,4	5,0	-0,2
IV	5,6	5,6	6,5	8,4	1,6	8,1	6,0	2,5
Ogółem	5,1	3,8	3,9	6,5	0,7	5,8	4,3	0,7
Różnica między grupami								
IV-I	2,0	2,3	4,3	0,7	4,6	5,3	3,2	-

Źródło: opracowanie własne.

W zbiorowości spółdzielni sklasyfikowanych według wielkości pokrycia aktywów stałych kapitałem stałym (tab. 4) średnia wielkość skorygowanej rentowności netto majątku wynosiła 4,3%: od 1,7% w spółdzielniach najslabiej spełniających srebrną regułę bilansową do 6,8% w najlepiej spełniających. Średni poziom wskaźnika w IV grupie był ponad 4-krotnie wyższy w stosunku do I grupy i prawie 2-krotnie wyższy w stosunku do II grupy. Można było wyróżnić niewielką dominację pod względem wielkości analizowanego wskaźnika spółdzielni najlepiej spełniających srebrną regułę bilansową, w której w 2009 r. odnotowano najwyższą skorygowaną rentowność majątku (8,2%).

Tabela 4. Wskaźnik skorygowanej rentowności netto aktywów (ROA) według kryterium kapitał stały– aktywa stałe (%)

Grupa	Lata						Średnio	Zmiana 2009-2004 pkt%
	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
I	3,8	2,5	1,0	5,1	-4,7	2,5	1,7	-1,3
II	4,2	3,6	1,9	5,7	1,5	4,9	3,6	0,7
III	5,8	2,2	4,7	7,0	3,3	7,6	5,1	1,7
IV	6,5	6,8	8,0	8,1	3,2	8,2	6,8	1,6
Ogółem	5,1	3,8	3,9	6,5	0,7	5,8	4,3	0,7
Różnica między grupami								
IV-I	2,8	4,3	7,1	3,0	7,9	5,7	5,1	-

Źródło: opracowanie własne.

Zasadniczo w latach 2004-2007 badaną zbiorowość charakteryzowała pewna stabilność: analizowany wskaźnik kształtował się na poziomie od 3,8% (2005 r.) do 6,5% (2007 r.). W roku oddziaływania recesji na sferę produkcyjną (2008 r.) odnotowano najniższą wielkość tego wskaźnika (0,8%). W tym samym roku odnotowano również najbardziej znaczące różnice między grupami spółdzielni (między III a I grupą o 8 pkt%; między IV a I grupą o 7,9 pkt%). Znaczącą różnicę między IV a I grupą odnotowano w 2006 r. (7,1 pkt%).

W tabeli 5 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika skorygowanej rentowności netto funduszu własnego według kryterium stopnia nasycenia rzeczowego majątku trwałego środkami obrotowymi. Średnia wielkość tego wskaźnika w badanym okresie wynosiła 7,6%: najwyższy średni wskaźnik odnotowano w 2007 r. (12,3%), natomiast w 2008 był najniższy i dodatkowo ujemny (-1,2%). W grupach I, II, IV odnotowano zmniejszenie się wartości analizowanego wskaźnika. Jego średnia wielkość w IV grupie wynosiła 10,4%, natomiast w grupie spółdzielni o najniższej wielkości relacji aktywa obrotowe–rzeczowe aktywa trwałe była 2,5-krotnie niższa. W większości lat (oprócz 2004 r.) odnotowano znaczącą przewagę skorygowanej zyskowności netto funduszy własnych w grupie, charakteryzującej się najwyższym stopniem nasycenia rzeczowych aktywów trwałych środkami obrotowymi. Najwyż-

szy wskaźnik wystąpił w tej grupie w 2007 r. – na poziomie 16,1%. W latach 2004, 2008, 2009 odnotowano wzrastającą wielkość wskaźnika aktywa obrotowe–rzeczowe aktywa trwałe wraz ze zwiększeniem pokrycia rzeczowych aktywów trwałych środkami obrotowymi.

Tabela 5. Wskaźnik skorygowanej rentowności netto funduszy własnych (ROE) według kryterium relacji aktywa obrotowe–rzeczowe aktywa trwałe (%)

Grupa	Lata						Średnio	Zmiana 2009-2004 pkt%
	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
I	7,3	6,2	4,1	11,6	-9,7	5,5	4,2	-1,9
II	8,2	4,2	3,2	9,4	2,3	11,3	6,4	3,0
III	13,3	6,9	9,7	12,0	0,2	11,9	9,0	-1,4
IV	11,3	11,0	10,5	16,1	3,0	10,5	10,4	-0,8
Ogółem	10,0	7,1	6,9	12,3	-1,2	10,5	7,6	0,5
Różnica między grupami								
IV-I	3,9	4,8	6,4	4,5	12,8	5,0	6,2	-

Źródło: opracowanie własne.

W tabeli 6 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika skorygowanej rentowności netto funduszu własnego według poziomu pokrycia aktywów stałych kapitałem stałym. Średnia wielkość tego wskaźnika dla badanej zbiorowości spółdzielni w analizowanym okresie badawczym wynosiła 7,6%, tak samo jak w przypadku spółdzielni według pierwszego kryterium grupowania. Zasadniczo nie odnotowano jednolitych tendencji w wielkości badanego wskaźnika w ujęciu dynamicznym. Stwierdzono, że stopień zachowania srebrnej reguły bilansowej pozytywnie oddziaływał na skorygowaną rentowność netto funduszy własnych. Średnia wielkość analizowanego wskaźnika w przypadku IV grupy spółdzielni (11,2%) była ponad 5-krotnie wyższa niż średnia w I grupie (2,3%). Oprócz lat 2007 i 2008 spółdzielnie mleczarskie spełniające najlepiej srebrną regułę bilansową dominowały nad pozostałymi grupami. Najwyższy wskaźnik skorygowanej ROE odnotowano jednak w grupie III – o ponadprzeciętnym poziomie pokrycia aktywów stałych kapitałem stałym (2007 r., 14,6%). W przypadku grupy I, obejmującej spółdzielnie często niespełniające srebrnej reguły bilansowej, skorygowana ROE nie przekroczyła 9,3%. W całej zbiorowości największa różnica (21 pkt%) wystąpiła między III a I grupą analizowanych obiektów. W latach 2004, 2006 i 2009 odnotowano wzrastającą wielkość analizowanego wskaźnika wraz ze zwiększeniem stopnia spełniania srebrnej reguły bilansowej. Wskazuje to na pozytywną rolę stopnia pokrycia aktywów stałych kapitałem stałym jako stymulatora zyskowności skorygowanej funduszy własnych spółdzielni mleczarskich.

Tabela 6. Wskaźnik skorygowanej rentowności netto funduszy własnych (ROE) według kryterium kapitał stały–aktywa stałe (%)

Grupa	Lata						Średnio	Zmiana 2009-2004 pkt%
	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
I	9,3	4,8	1,6	8,6	-16,0	5,5	2,3	-3,8
II	7,6	7,9	3,9	13,0	2,4	10,7	7,6	3,2
III	11,3	4,2	8,8	14,6	5,1	12,9	9,5	1,6
IV	11,9	11,4	13,0	13,2	4,5	13,0	11,2	1,1
Ogółem	10,0	7,1	6,9	12,3	-1,2	10,5	7,6	0,5
Różnica między grupami								
IV-I	2,7	6,6	11,4	4,6	20,4	7,5	8,9	-

Źródło: opracowanie własne.

Podsumowując, odnotowano relacje mogące wskazywać, że odpowiednia struktura majątkowa (wyrażona relacją aktywów obrotowych do rzeczowych aktywów trwałych) oraz struktura majątkowo-kapitałowa (wyrażona pokryciem kapitałem stałym aktywów stałych) pozytywnie wpływają na kształtowanie się skorygowanej zyskowności, uwzględniającej akumulacyjną rolę wpłat członków na fundusz udziałowy. Odnotowano najbardziej korzystną sytuację finansową (biorąc pod uwagę wskaźniki skorygowanej rentowności) w grupie IV według przyjętych kryteriów klasyfikacyjnych. Spółdzielnie z grupy IV (np. SM Mlekpól), a także III (np. SM Mlekovita, OSM Łowicz) są liderami rynku, ciągle powiększają swoje zdolności konkurencyjne, realizując strategię wzrostu metodą zewnętrzną (przez tzw. połączenia na prawie spółdzielczym, odpowiednik przejęć dla przedsiębiorstw niebędących spółdzielniami).

W tabeli 7 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika bieżącej płynności finansowej według kryterium stopnia nasycenia rzeczowych aktywów trwałych aktywami obrotowymi. Odnotowano, że wraz ze zwiększeniem pokrycia rzeczowego majątku trwałego przez środki obrotowe następowała poprawa bieżącej płynności finansowej. W badanym okresie najniższą bieżącą płynnością finansową charakteryzowały się spółdzielnie, w których rzeczowy majątek trwały był najslabiej nasycony środkami obrotowymi. W najgorszej sytuacji znajdowały się spółdzielnie z I grupy, w których przypadku (poza 2007 r.) występowało zagrożenie utraty bieżącej płynności finansowej. Różnica w stosunku do spółdzielni z IV grupy wynosiła ponad 1,10 w 2006 i 2009 r. W ujęciu dynamicznym trudno zauważyć jednolite tendencje dla poszczególnych grup. Jedynie w grupach III i IV w latach 2005-2006 występowała tendencja rosnąca w zakresie bieżącej płynności, co może świadczyć o zbliżonej strategii płynności. Najwyższa średnia bieżąca płynność wystąpiła w IV grupie (2,11), jednak jej poziom (>2) świadczy o niebezpieczeństwie nadpłynności, wynikającej z „zamrożenia” środków obrotowych.

Tabela 7. Wskaźnik bieżącej płynności spółdzielni według kryterium relacji aktywa obrotowe–rzeczowe aktywa trwałe

Grupa	Lata						Średnio	Zmiana 2009-2004 pkt%
	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
I	1,11	1,09	1,15	1,25	1,21	1,12	1,15	0,01
II	1,41	1,45	1,44	1,35	1,51	1,68	1,47	0,27
III	1,59	1,64	1,70	1,45	1,93	1,81	1,69	0,22
IV	1,88	1,92	2,25	2,16	2,24	2,22	2,11	0,34
Ogółem	1,50	1,52	1,64	1,56	1,73	1,70	1,61	0,20
Różnica między grupami								
IV–I	0,77	0,83	1,10	0,91	1,03	1,10	0,95	-

Źródło: opracowanie własne.

Zmiany bieżącej płynności finansowej w badanych spółdzielniach według stopnia zachowania srebrnej reguły bilansowej przedstawiono w tabeli 8. Średnie wskaźniki bieżącej płynności finansowej w grupach I i II kształtowały się na nieco niższym poziomie niż w spółdzielniach według pierwszego kryterium klasyfikacji. Najkorzystniejsza sytuacja występowała w grupie II i III, charakteryzujących się przeciętnym i ponadprzeciętnym poziomem pokrycia aktywów stałych przez kapitał stały.

Tabela 8. Wskaźnik bieżącej płynności spółdzielni według kryterium kapitał stały–aktywa stałe

Grupa	Lata						Średnio	Zmiana 2009-2004 pkt%
	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
I	0,95	0,97	0,97	0,97	0,87	0,93	0,94	-0,02
II	1,35	1,38	1,27	1,41	1,58	1,52	1,42	0,17
III	1,64	1,54	1,88	1,65	1,83	2,04	1,76	0,41
IV	2,07	2,20	2,41	2,19	2,65	2,34	2,31	0,27
Ogółem	1,50	1,52	1,64	1,56	1,73	1,70	1,61	0,20
Różnica między grupami								
IV–I	1,12	1,23	1,45	1,22	1,78	1,41	1,37	

Źródło: opracowanie własne.

Najwyższą bieżącą płynność finansową w grupie II odnotowano w 2009 r. (1,58), natomiast w grupie III (2,04) – w 2009 r. Zdecydowana nadpłynność finansowa (poza latami 2004-2005) wystąpiła w grupie spółdzielni o najwyższym poziomie pokrycia aktywów stałych przez kapitał stały. W grupie spółdzielni niespełniających srebrnej reguły bilansowej mogły występować trudności z regulowaniem zobowiązań bieżących (wskaźnik kształtował się na poziomie <1).

Podsumowując, nadmierne podwyższanie poziomu funduszu udziałowego w spółdzielniach mleczarskich (z reguły skutkujące zwiększeniem wielkości wskaź-

nika pokrycia aktywów stałych kapitałami stałymi) może prowadzić do problemów wynikających z nadpłynności. Racjonalna polityka gospodarowania funduszem własnym oraz sterowanie relacjami wyrażonymi w srebrnej regule bilansowej mogą potencjalnie umożliwiać utrzymanie bieżącej płynności finansowej w przedziale bezpiecznym dla spółdzielczego sektora mleczarskiego.

Kształtowanie się wskaźnika szybkiej płynności w spółdzielniach sklasyfikowanych według stopnia nasycenia rzeczowych aktywów trwałych aktywami obrotowymi przedstawiono w tabeli 9. Średnia wielkość wskaźnika kształtowała się na poziomie 1,17 w okresie badawczym. Tak samo jak w przypadku płynności bieżącej, w spółdzielniach o najsilniejszym nasyceniu rzeczowego majątku trwałego środkami obrotowymi odnotowano najwyższą średnią wielkość wskaźnika płynności szybkiej (1,61). W III grupie spółdzielni wskaźnik ten był o 0,30 niższy. Wystąpiła bardzo widoczna zależność wzrastającej szybkiej płynności finansowej wraz ze zwiększeniem nasycenia środkami obrotowymi–rzeczowymi aktywów trwałych. Implikuje to wniosek, że umiejętność gospodarowania kapitałem obrotowym netto jest uzależniona od sposobu kształtowania struktury majątkowej w spółdzielni. W ujęciu dynamicznym w przypadku spółdzielni z grup I, II, IV w latach 2004-2006 odnotowano rosnący trend szybkiej płynności finansowej. W całym okresie widoczna była dominacja spółdzielni o najwyższym nasyceniu rzeczowych aktywów trwałych aktywami obrotowymi. W I grupie spółdzielni przez cały okres badawczy odnotowano zagrożenie utraty szybkiej płynności finansowej. Analizując zależności międzygrupowe, najwyższą różnicę stwierdzono w 2009 r. (na korzyść grupy IV w stosunku do I – o 0,91).

Tabela 9. Wskaźnik szybkiej płynności spółdzielni według kryterium relacji aktywa obrotowe–rzeczowe aktywa trwałe

Grupa	Lata						Średnio	Zmiana 2009-2004 pkt%
	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
I	0,74	0,71	0,77	0,81	0,79	0,80	0,77	0,07
II	1,01	1,04	1,08	0,92	1,05	1,27	1,06	0,26
III	1,11	1,25	1,19	1,06	1,49	1,40	1,25	0,29
IV	1,47	1,48	1,81	1,62	1,56	1,72	1,61	0,24
Ogółem	1,09	1,12	1,22	1,11	1,23	1,29	1,17	0,21
Różnica między grupami								
IV–I	0,74	0,77	1,04	0,81	0,77	0,91	0,84	-

Źródło: opracowanie własne.

Zmiany szybkiej płynności finansowej w badanych spółdzielniach, sklasyfikowanych według kryterium stopnia zachowania srebrnej reguły bilansowej przedstawiono w tabeli 10. Tak jak w przypadku zastosowania pierwszego kryterium klasyfikacyjnego, odnotowano wzrost wskaźnika płynności szybkiej wraz ze zwiększeniem

szeniem poziomu pokrycia aktywów stałych kapitałem stałym. W spółdzielniach I grupy w badanym okresie oraz II grupy (oprócz lat 2008-2009) występowało potencjalne zagrożenie utraty tej płynności finansowej. Nie odnotowano jednoznacznych zależności dla kształtowania się analizowanego wskaźnika w ujęciu dynamicznym. W spółdzielniach o najsilniejszym stopniu pokrycia kapitał stały/aktywa stałe wystąpiło zróżnicowanie badanego wskaźnika płynności od 1,58 w 2004 r. do 1,98 w 2008 r.

Tabela 10. Wskaźnik szybkiej płynności finansowej spółdzielni według kryterium kapitał stały–aktywa stałe

Grupa	Lata						Średnio	Zmiana 2009-2004 pkt%
	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
I	0,67	0,68	0,65	0,66	0,60	0,66	0,65	-0,01
II	0,94	0,92	0,88	0,93	1,08	1,14	0,98	0,21
III	1,15	1,14	1,37	1,11	1,24	1,53	1,26	0,39
IV	1,58	1,73	1,94	1,71	1,98	1,84	1,80	0,26
Ogółem	1,09	1,12	1,22	1,11	1,23	1,29	1,17	0,21
Różnica między grupami								
IV-I	0,91	1,05	1,29	1,05	1,39	1,18	1,15	

Źródło: opracowanie własne.

Tabele 11 i 12 przedstawiają kształtowanie się natychmiastowej płynności finansowej według przyjętych kryteriów klasyfikacyjnych. Średnie wielkości wskaźników natychmiastowej płynności finansowej wyniosły 0,35, co jest korzystną sytuacją⁴. Według dwóch kryteriów klasyfikacyjnych w grupie I i IV nastąpiła poprawa natychmiastowej płynności finansowej w latach 2004-2007.

Tabela 11. Wskaźnik natychmiastowej płynności spółdzielni według kryterium relacji aktywa obrotowe–rzeczowe aktywa

Grupa	Lata						Średnio	Zmiana 2009-2004 pkt%
	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
I	0,07	0,10	0,14	0,22	0,13	0,12	0,13	0,05
II	0,10	0,25	0,21	0,21	0,26	0,40	0,24	0,30
III	0,17	0,39	0,34	0,27	0,47	0,48	0,35	0,31
IV	0,42	0,56	0,75	0,83	0,71	0,87	0,69	0,45
Ogółem	0,19	0,33	0,36	0,39	0,40	0,47	0,35	0,28
Różnica między grupami								
IV-I	0,35	0,46	0,61	0,60	0,58	0,75	0,56	

Źródło: opracowanie własne.

⁴ J. Dworniak [2010, s. 171] na podstawie swoich wieloletnich doświadczeń w audycie finansowym spółdzielczego sektora mleczarskiego uznał, że przedział natychmiastowej płynności finansowej na poziomie 0,10-0,30 jest bezpieczny z punktu widzenia kondycji finansowej spółdzielni.

Trudno jest określić jednoznaczne trendy dla wielkości tego wskaźnika w grupach o przeciętnym i ponadprzeciętnym poziomie przyjętych kryteriów. Tylko w roku 2004 w grupie I spółdzielni sklasyfikowanych według stopnia nasycenia rzeczowych aktywów trwałych środkami obrotowymi oraz w latach 2004-2005 w grupie II spółdzielni według stopnia zachowania srebrnej reguły bilansowej występowało znaczne ryzyko utraty natychmiastowej płynności finansowej. Zastanawiające są jednolite trendy wzrostowe analizowanej płynności finansowej w przypadku II i IV grupy spółdzielni sklasyfikowanych według pokrycia aktywów stałych kapitałami stałymi. Świadczyć to może o tendencji do akumulowania środków pieniężnych, utrzymywaniu pogotowia kasowego na wysokim poziomie, ponadto o niewielkim zaangażowaniu w działalność inwestycyjną. W ramach zależności międzygrupowych najwyższą różnicę stwierdzono w 2009 r.: według stopnia nasycenia rzeczowego majątku trwałego środkami obrotowymi na korzyść grupy IV w stosunku do I (o 0,75), według poziomu pokrycia aktywów stałych kapitałami stałymi relacje były takie same (o 0,93).

Podsumowując, zarządzający finansami spółdzielni mleczarskich umiejętnie kształtowali wskaźniki płynności finansowej. Tylko w nielicznych przypadkach (dotyczących najczęściej grup spółdzielni o najniższym poziomie kryterium klasyfikacyjnego) występowało zagrożenie utraty płynności finansowej. Najkorzystniejsza z punktu widzenia pewnego „quasi-optimum” płynnościowego (brak zagrożenia utratą płynności finansowej, a jednocześnie brak objawów nadpłynności) była sytuacja w grupach II i III spółdzielni, charakteryzujących się odpowiednio przeciętnym i ponadprzeciętnym poziomem relacji aktywa obrotowe–rzeczowe aktywa trwałe, a także kapitał stały–aktywa stałe. Sytuacja w grupie IV spółdzielni (według dwóch kryteriów klasyfikacyjnych) nie może być uznana za prawidłową, wzięwszy pod uwagę nagromadzenie środków pieniężnych.

Tabela 12. Wskaźnik natychmiastowej płynności spółdzielni według kryterium kapitał stały–aktywa stałe (%)

Grupa	Lata						Średnio	Zmiana 2009-2004 pkt%
	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
I	0,05	0,07	0,10	0,16	0,10	0,06	0,09	0,01
II	0,11	0,19	0,12	0,17	0,24	0,28	0,19	0,17
III	0,18	0,26	0,37	0,29	0,29	0,53	0,32	0,35
IV	0,41	0,77	0,83	0,91	0,94	0,99	0,81	0,58
Ogółem	0,19	0,33	0,36	0,39	0,40	0,47	0,35	0,28
Różnica między grupami								
IV–I	0,36	0,70	0,73	0,75	0,84	0,93	0,72	

Źródło: opracowanie własne.

4. Podsumowanie i wnioski

W opracowaniu przedstawiono kształtowanie się skorygowanej rentowności oraz płynności finansowej w spółdzielniach mleczarskich, pogrupowanych według dwóch kryteriów: relacji aktywa obrotowe–rzeczowe aktywa trwałe, a także relacji kapitał stały–aktywa stałe. Określono zależności między skorygowaną rentownością i płynnością finansową, a relacjami majątkowo-kapitałowymi, w tym dotyczącymi rzeczowych aktywów trwałych. Na podstawie przeprowadzonych analiz sformułowano następujące wnioski:

1. Odpowiednia struktura majątkowa (wyrażona relacją aktywa obrotowe–rzeczowe aktywa trwałe) oraz struktura majątkowo-kapitałowa (wyrażona stosunkiem kapitału stałego do aktywów stałych) pozytywnie oddziałuje na kształtowanie się skorygowanej rentowności, uwzględniającej akumulacyjną rolę wpłat członków na fundusz udziałowy. Liderzy rynku, ciągle powiększający swój potencjał konkurencyjny i realizujący strategię wzrostu metodą zewnętrzną (przez tzw. połączenia na prawie spółdzielczym, odpowiednik przejęć), charakteryzowali się najkorzystniejszym obrazem finansowym z punktu widzenia zyskowności.

2. Szybka płynność finansowa zwiększała się wraz ze wzrostem nasycenia środkami obrotowymi rzeczowymi aktywów trwałych. Oznacza to, że umiejętność gospodarowania kapitałem obrotowym netto jest uzależniona od sposobu kształtowania struktury majątkowej w spółdzielni.

3. Racjonalna polityka gospodarowania funduszem własnym oraz sterowanie relacjami wyrażonymi w srebrnej regule bilansowej mogą potencjalnie umożliwić utrzymanie poziomu bieżącej i szybkiej płynności finansowej w przedziale normatywnym dla spółdzielczego sektora mleczarskiego. Nadmierne podwyższanie poziomu funduszu udziałowego w spółdzielniach mleczarskich (z reguły skutkujące zwiększeniem wielkości wskaźnika pokrycia kapitałami stałymi aktywów stałych) może prowadzić do problemów wynikających z nadpłynności.

4. Ogólnie, zarządzający finansami spółdzielni mleczarskich racjonalnie kształtowali wskaźniki płynności finansowej. Najkorzystniejsza z punktu widzenia pewnego quasi-optimum płynnościowego była sytuacja w grupach II i III spółdzielni, charakteryzujących się odpowiednio przeciętnym i ponadprzeciętnym poziomem relacji aktywa obrotowe/rzeczowe aktywa trwałe, a także kapitał stały–aktywa stałe.

Literatura

- Baran J., *Efektywność techniczna a wyniki finansowe spółdzielni mleczarskich w latach 2003–2005*, Zeszyty Naukowe SGGW, *Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej* nr 64, Warszawa 2007.
- Bartosińska D., *Statystyka środków trwałych*, [w:] E. Nowak (red.), *Metody statystyczne w analizie działalności przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2001.

- Bórawski P., *Ocena składników bilansu majątkowego przedsiębiorstw na przykładzie województwa warmińsko-mazurskiego*, Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej nr 64, Warszawa 2008.
- Chadwick L., *Comparing financial performance: Ratio analysis and retail management*. „International Journal of Retail & Distribution Management” 1984, 12 (2).
- Dresler Z., Czekaj J., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa. Podstawy teorii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- Dworniak J., *Ekonomiczno-finansowe skutki zmian funduszu udziałowego w spółdzielniach mleczarskich*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2010.
- Franc-Dąbrowska J., *Jak kształtowano płynność szybką i natychmiastową w przedsiębiorstwach rolniczych?* Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej nr 64, Warszawa 2011.
- Golebiowski G., Tłaczała A., *Analiza finansowa w teorii i praktyce*, Difin, Warszawa 2009.
- Helfert E., *Financial Analysis: Tools and Techniques*, McGraw-Hill, New York 2001
- Kopiński A., *Elementy systemu kontrolno-ostrzegawczego w zarządzaniu finansami*, Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej nr 88, Warszawa 2011.
- Moir L., *Managing Corporate Liquidity*, Fitzroy Dearborn Publishers, Chicago 1999.
- Ostaszewski J. (red.), *Finanse spółki akcyjnej*, Difin, Warszawa 2009.
- Rutkowski A., *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2007.
- Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Wasilewski M., Chmielewska M., *Strategie zarządzania kapitałem obrotowym a sytuacja finansowa spółdzielni mleczarskich*, Roczniki Nauk Rolniczych, Seria G, t. 93, z. 1, 2006.
- Wasilewski M., *Poziom wskaźnika szybkości finansowej a efektywność przedsiębiorstw rolniczych*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu nr 1159, Wrocław 2007.
- Wasilewski M., Wasilewska A., *Wyposażenia i efektywność wykorzystania rzeczowych aktywów trwałych w przedsiębiorstwach rolniczych*, Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej nr 66, Warszawa 2008.
- Wasilewski M., Zabolotny S., *Kształtowanie i efektywność strategii płynności finansowej PKM DUDA S4*, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej. Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie nr 64, Warszawa 2008.

RATIOS CONCERNING ASSETS AND CAPITAL VS. PROFITABILITY AND FINANCIAL LIQUIDITY OF DAIRY COOPERATIVES

Summary: The paper presents the creation of adjusted profitability (considering contributions from members to share fund as a substitute for profit) and financial liquidity in dairy cooperatives, grouped according to: the ratio of current assets to tangible fixed assets, the ratio of constant capital to fixed assets. The proper asset structure and the proper maintenance of relations concerning assets and capital (in the “silver” rule) positively influenced the adjusted profitability. The most advantageous financial situation, (from the standpoint of “quasi-optimum” for liquidity) was in those cooperatives, respectively characterized by an above-average level and an average level of the relation: assets/tangible assets, as well as the relation: constant capital/fixed assets.

Keywords: profitability, financial liquidity, tangible fixed assets, cooperative.