

Efektywność strategii finansowania działalności spółdzielni mleczarskich

Marzena Ganc*

Streszczenie: *Cel* – określenie wpływu stosowanej strategii finansowania działalności na wyniki finansowe spółdzielni mleczarskich.

Metodologia badania – wybrano w sposób celowy 70 największych spółdzielni mleczarskich położonych na terytorium Polski. Zgromadzono dane empiryczne za okres badawczy 2009–2014. Przyjętą do badań próbę badawczą można traktować jako „quasi reprezentatywną”, z uwagi na marginalny udział w rynku pozostałych obiektów badawczych w całej populacji spółdzielni mleczarskich. Określono strategię finansowania działalności i na tej podstawie wyodrębniono trzy grupy spółdzielni mleczarskich: grupę pierwszą, w której stosowana była strategia konserwatywna, grupę drugą o strategii umiarkowanej oraz grupę trzecią, w której stwierdzono strategię agresywną. Ponadto określono rentowność, płynność finansową oraz sprawność gospodarowania w każdej z grup spółdzielni w celu zbadania efektywności założonej strategii.

Wynik – Zarządzający spółdzielniami unikają zaciągania kredytów krótkoterminowych i finansują działalność ze środków własnych lub za pomocą kapitału stałego (środków własnych i kredytów długoterminowych). Wysoki odsetek zobowiązań krótkoterminowych w badanej formie prawnej przedsiębiorstwa to przede wszystkim odroczone płatności wobec dostawców surowca mlecznego, którzy są jednocześnie właścicielami spółdzielni. Stąd również może wynikać krótszy okres realizacji zobowiązań w odniesieniu do cyklu spłaty należności przez kontrahentów, ponieważ właściciele (rolnicy, dostawcy) mają pierwszeństwo w spłacie kwoty za dostarczone mleko.

Oryginalność/wartość – nie prowadzono badań w zakresie wpływu strategii finansowania działalności spółdzielni na jej efektywność w latach „pokryzysowych”.

Słowa kluczowe: spółdzielnie mleczarskie; źródła finansowania; struktura kapitałów

Wprowadzenie

Na gruncie polskiego prawa spółdzielnie są dobrowolnymi zrzeszeniami osób fizycznych lub prawnych, które prowadzą wspólną działalność gospodarczą w interesie swoich członków. Prawo spółdzielcze stanowi też, że spółdzielnie mogą prowadzić działalność społeczną i oświatową oraz kulturalną na rzecz swoich członków i środowiska (art. 1 ustawy z dn. 17.02.1961 r. o spółdzielniach i ich związkach), natomiast ekonomiczny aspekt działania spółdzielni dostosowany jest do gospodarki rynkowej i oparty jest na zasadach podobnych do spółki.

* dr Marzena Ganc, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie, Wydział Nauk Ekonomicznych, Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw, Zakład Finansów Przedsiębiorstw i Rachunkowości, e-mail: marzena_ganc@sggw.pl.

Na początku transformacji gospodarczo-ustrojowej w Polsce funkcjonowały 322 spółdzielnie mleczarskie. W wyniku przemian spółdzielnie o niskiej efektywności ekonomicznej zostały poddane procedurom upadłości, likwidacji, bądź połączyły się z innymi spółdzielniami (przejęcia) albo dokonały sprzedaży majątku lub też wniosły swój majątek do spółek kapitałowych. Na koniec 2012 roku w Polsce istniało 113 spółdzielni mleczarskich. Zniknięcie z rynku 209 podmiotów nie było efektem li tylko utraty udziałów rynkowych na rzecz podmiotów niespółdzielczych (spółdzielnie są wciąż dominującymi graczami z ok. 70% udziałem w rynku mleka surowego). Główną rolę odegrały w tym zakresie procesy koncentracji produkcji, w tym poprzez fuzje i przejęcia.

Podstawowymi czynnikami różnicującymi możliwości i warunki wykorzystywania źródeł finansowania w przedsiębiorstwach mogą być między innymi: potencjał rozwojowy, koniunktura branży oraz forma prawna. Również wielkość danego przedsiębiorstwa ma wpływ na możliwości pozyskiwania obcych źródeł finansowania. Małe i średnie przedsiębiorstwa odznaczają się często niższym poziomem zdolności kredytowej, niż przedsiębiorstwa duże (Dworniak, Pietrzak 2014, s. 60).

Braeley i Myers określają strukturę kapitału, jako strukturę papierów wartościowych wyemitowanych przez przedsiębiorstwo w podziale na papiery dłużne oraz papiery właścicielskie, takie, jak akcje zwykle i uprzywilejowane (Braeley, Myers 1991, s. 397). Podejście to jest zbliżone do stanowiska F. Modiglianiego oraz M.H. Millera na temat relacji dług/kapitał własny w przedsiębiorstwie, którzy artykułem opublikowanym w 1958 roku wywołali burzliwą dyskusję oraz w trwały i znaczący sposób wpłynęli na rozwój teorii dotyczących finansowania przedsiębiorstw (Modigliani, Miller 1958, s. 268). Według nich najistotniejszą cechą długu jako elementu struktury kapitału jednostek gospodarczych jest płatność oprocentowania od wyemitowanych papierów dłużnych oraz odsetek od otrzymanego kredytu. Przy zastosowaniu powyższego określenia struktura kapitałów różni się od struktury pasywów, a zainwestowany kapitał jest mniejszy od sumy bilansowej, tj. wartości aktywów lub wartości pasywów (Duliniec 2001, s. 16–17).

Umożliwienie działania przedsiębiorstwa wymaga wyposażenia w kapitał własny, zaś stopień jego uzupełnienia o kapitał obcy w dużej mierze zależy od decyzji podejmowanych przez właścicieli zarząd spółki. Do nich bowiem należy ustalenie, czy przedsiębiorstwo zostanie ukierunkowane na pozyskiwanie wszelkich możliwych korzyści wynikających z zaciągania długu, czy jednak będą starać się ograniczyć zagrożenie związane z nadmiernym zadłużeniem.

Kreczmańska-Gigol stwierdza, iż celem kształtowania struktury kapitału w przedsiębiorstwie jest dobranie takiej struktury, która przede wszystkim umożliwi maksymalizację wartości przedsiębiorstwa oraz maksymalizację rentowności kapitału własnego zaangażowanego w finansowanie działalności podmiotu, w wyniku czego doprowadzi to do maksymalnego wzrostu bogactwa właścicieli oraz utrzymania płynności finansowej przedsiębiorstwa. W odniesieniu do spółdzielni mleczarskich, których zasadniczym celem działalności jest maksymalizacja zadowolenia rolników, właścicieli, dostawców, dobór źródeł finansowania

jest niezwykle istotnym zagadnieniem. Dobranie odpowiedniej struktury źródeł finansowania powinno zapewniać minimalizację kosztów działalności oraz ograniczać ryzyko towarzyszące prowadzonej działalności spółdzielni (Kreczmańska-Gigol 2011, s. 128).

Celem głównym pracy jest określenie zależności pomiędzy strategią finansowania działalności spółdzielni mleczarskich, a ich efektywnością. Zasadnicza uwaga zostanie zwrócona na specyfikę działalności spółdzielczej formy gospodarowania i związanej z tym strategii finansowania działalności. Do badań wybrano w sposób celowy 70 największych spółdzielni mleczarskich położonych na terytorium Polski. Zgromadzono dane empiryczne za okres badawczy 2011–2014. Przyjętą do badań próbę badawczą (pomimo doboru celowego) można traktować jako „quasi reprezentatywną”, z uwagi na marginalny udział w rynku pozostałych obiektów badawczych w całej populacji spółdzielni mleczarskich.

Tabela 1

Liczebność spółdzielni mleczarskich w zależności od stosowanej strategii finansowania działalności

Grupa spółdzielni (strategia)	2011	2012	2013	2014
Agresywna	2	3	3	2
Umiarkowana	7	6	8	8
Konserwatywna	61	61	59	50
Razem	70	70	70	70

Źródło: opracowanie własne.

W spółdzielniach określono strategię finansowania działalności i na tej podstawie wyodrębniono trzy grupy spółdzielni mleczarskich: grupę pierwszą, w której stosowana była strategia konserwatywna, grupę drugą o strategii umiarkowanej oraz grupę trzecią, w której stwierdzono strategię agresywną (Autorka prowadziła już badania dotyczące strategii finansowania małych i średnich spółdzielni mleczarskich w latach 2004–2006). W tabeli 1 przedstawiono liczebność spółdzielni w zależności od stosowanej strategii finansowania działalności. Ponadto określono rentowność, płynność finansową oraz sprawność gospodarowania w każdej z grup spółdzielni w celu zbadania efektywności założonej strategii.

Większość spółdzielni mleczarskich stosuje strategię konserwatywną finansowania działalności. Strategia konserwatywna polega na minimalizacji udziału krótkoterminowego zadłużenia w strukturze źródeł finansowania majątku. Sprowadza się do nie zaciągania kredytów krótkoterminowych i finansowaniu działalności głównie kapitałem własnym. Strategia umiarkowana istnieje wówczas, gdy przedsiębiorstwo za zobowiązania płaci otrzymanymi należnościami. Strategia ta jest połączeniem wariantów agresywnego i konserwatywnego. Polega na pokrywaniu części aktywów obrotowych kapitałem stałym. Pozostała, bardziej zmienna w czasie część aktywów finansowana jest zobowiązaniami bieżącymi. Strategia agresywna polega na maksymalizacji kapitałów krótkoterminowych kosztem kapitału stałego. Większy udział zobowiązań bieżących oznacza wyższe ryzyko

utruty płynności finansowej, co rekompensować ma wyższa stopa zwrotu z kapitału. Strategia agresywna odznacza się utrzymywaniem minimalnego poziomu płynnych aktywów, co podwyższa ryzyko utraty płynności finansowej przedsiębiorstwa. Najważniejszy w stosowaniu tej strategii jest majątek operacyjny, służący produkcji wyrobów i świadczeniu usług atrakcyjnych dla klientów, a więc ten zwiększający wartość dla właścicieli (Kallberg, Parkinson 1993, s. 6).

1. Wyniki badań

W tabeli 2 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika rentowności funduszu własnego, w zależności od strategii finansowania działalności w badanych spółdzielniach mleczarskich. We wszystkich latach najwyższą rentownością tego funduszu charakteryzowały się spółdzielnie o konserwatywnej strategii finansowania. Najwyższa rentowność funduszu własnego w tej grupie spółdzielni wystąpiła w 2014 roku i wynosiła 6,2%. Stwierdzono tendencję rosnącą od 2011 roku (o 1,1 pkt proc.) w odniesieniu do 2014 roku. Spółdzielnie o strategii umiarkowanej były także efektywne pod względem wykorzystania funduszu własnego, przy czym na poziomie około dwukrotnie niższym w latach 2011–2014, a największa różnica pod tym względem wystąpiła w 2012 roku, w którym rentowność funduszu własnego w tych spółdzielniach wyniosła jedynie 1,3%.

Tabela 2

Rentowność funduszu własnego spółdzielni mleczarskich w zależności od stosowanej strategii finansowania działalności (%)

Grupa spółdzielni (strategia)	2011	2012	2013	2014
Agresywna	-3,2	-2,4	2,1	3,0
Umiarkowana	2,0	1,3	2,4	3,2
Konserwatywna	5,1	5,4	5,5	6,2

Źródło: opracowanie własne.

W spółdzielniach o agresywnej polityce w zakresie finansowania działalności w latach 2011–2012 fundusz własny nie był efektywnie wykorzystany, gdyż w spółdzielniach tych stwierdzono stratę netto. W kolejnych latach spółdzielnie te były rentowne pod względem wykorzystania funduszu własnego. W 2013 roku rentowność ta wyniosła 2,1% i była wyższa tylko o 0,3 pkt proc. w stosunku do spółdzielni o strategii umiarkowanej finansowania działalności. Oznacza to, że stosowanie bardziej agresywnej strategii finansowania może być opłacalne. Racjonalnie zaangażowany kapitał obcy zwiększa wydatnie rentowność funduszu własnego, co jest związane z efektem dźwigni finansowej.

Rentowność majątku obliczono jako relację zysku (straty) netto do wartości aktywów spółdzielni. Zależności w tym zakresie były zbliżone, jak przy kształtowaniu się wskaźnika

rentowności funduszu własnego (tab. 3). W spółdzielniach o agresywnej strategii finansowania działalności w latach 2011–2012 wykorzystanie majątku nie było efektywne (odnotowano stratę netto), natomiast od 2013 roku rentowność zaangażowanego majątku była dodatnia i zwiększyła się do poziomu 1,2%. W 2013 roku rentowność ta była tylko o 0,4 pkt proc. wyższa, niż w spółdzielniach z grupy o strategii umiarkowanej. W spółdzielniach o strategii konserwatywnej i umiarkowanej majątek był rentowny, chociaż na stosunkowo niskim poziomie. Korzystnym zjawiskiem była natomiast tendencja rosnąca rentowności majątku w tych grupach spółdzielni, do najwyższego poziomu w badanych latach w grupie spółdzielni stosujących strategię konserwatywną finansowania działalności (4,8% w 2014 r.). Zarządzający spółdzielniami powinni zracjonalizować poziom posiadanego majątku w stosunku do prowadzonej skali skupu i przerobu surowca mlecznego. W niektórych spółdzielniach bowiem poziom skupu jest znacznie wyższy, niż możliwości przerobu, a w niektórych sytuacja jest odwrotna. Dlatego też duże znaczenie ma umiejętność zarządzających w dopasowaniu potencjału wytwórczego do możliwości jego efektywnego wykorzystania. Reasumując można stwierdzić, że efektywność wykorzystania majątku w badanych spółdzielniach mleczarskich była stosunkowo niska. Może mieć to bezpośredni związek ze specyfiką działalności spółdzielczej formy gospodarowania, której zasadniczym celem nie jest maksymalizacja wyniku finansowego, a zwiększanie korzyści członków spółdzielni – dostawców mleka (poprzez wyższą cenę skupowanego od nich surowca mlecznego).

Tabela 3

Rentowność majątku spółdzielni mleczarskich w zależności od stosowanej strategii finansowania działalności (%)

Grupa spółdzielni (strategia)	2011	2012	2013	2014
Agresywna	-1,4	-0,9	1,5	1,2
Umiarkowana	1,5	0,8	1,9	2,1
Konserwatywna	4,1	4,3	4,2	4,8

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik dźwigni finansowej jest odzwierciedleniem efektywności zaangażowania kapitału obcego jako źródła finansowania. Największą korzyść w tym zakresie odnotowano w spółdzielniach o konserwatywnej strategii finansowania działalności, w których najwyższy wskaźnik wystąpił w 2014 roku i wynosił 1,4% (tab. 4). Najniższy dodatni poziom stwierdzono natomiast w latach 2011–2013 (0,5%) w grupie spółdzielni o strategii umiarkowanej. Wykazane zależności świadczą o niskiej efektywności wykorzystania kapitału obcego w badanych grupach spółdzielni, jak również niechęci zarządzających do wykorzystywania obcych krótkoterminowych źródeł finansowania działalności. Może to być również w części spowodowane możliwością pozyskiwania nieoprocentowanego kapitału w postaci dotacji z Unii Europejskiej (UE) na finansowanie inwestycji w nowoczesne środki trwałe. W spółdzielniach o strategii agresywnej w latach 2011–2012 odnotowano

stratę z tytułu zaangażowania kapitału obcego w procesie finansowania, na poziomie odpowiednio 1,8 i 1,5%. W spółdzielniach mleczarskich powinny zostać podjęte działania zwiększające efektywność kapitału obcego poprzez np. korzystniejsze warunki kredytowe (wykorzystywanie kredytów preferencyjnych, niższe stopy procentowe, karencja w spłacie kredytu lub odsetek, itp.). Rosnący poziom dźwigni finansowej w spółdzielniach o strategii agresywnej świadczy o coraz większym odnoszeniu korzyści z zaangażowania kapitału obcego. Może to wynikać z konieczności dokonywania inwestycji dostosowawczych do UE, które powodują, iż poprzez unowocześnienie technologii wytwarzania zwiększa się efektywność działalności spółdzielni. Dźwignia finansowa w tej grupie spółdzielni była wyższa, niż w spółdzielniach o strategii umiarkowanej w 2013 roku (0,5%) i niewiele niższa (o 0,7 pkt proc.), niż w tych stosujących strategię konserwatywną. Racjonalne wykorzystanie kapitału obcego w spółdzielniach mleczarskich przyczynia się również do zwiększenia efektywności funduszu własnego.

Tabela 4

Wskaźnik dźwigni finansowej spółdzielni mleczarskich w zależności od stosowanej strategii finansowania działalności (%)

Grupa spółdzielni (strategia)	2011	2012	2013	2014
Agresywna	-1,8	-1,5	0,6	1,1
Umiarkowana	0,5	0,5	0,5	1,2
Konserwatywna	1,0	1,1	1,3	1,4

Źródło: opracowanie własne.

Stwierdzono malejącą bieżącą płynność finansową w miarę stosowania coraz to bardziej agresywnej strategii finansowania działalności. Przyjmując optimum badanego wskaźnika na poziomie 1,8–2,5 (przyjęte optimum zostało na podstawie wcześniejszych badań Autorki, z których wynika, iż spółdzielnie mleczarskie osiągają najwyższą efektywność działalności przy wskaźniku płynności bieżącej na poziomie 1,8–2,5) można stwierdzić, że jedynie w spółdzielniach o strategii konserwatywnej była zachowana bieżąca płynność finansowa, na poziomie około 2,41–2,95 (tab. 5). W spółdzielniach o umiarkowanej strategii finansowania działalności poziom bieżącej płynności finansowej był niższy i oscylował w granicach 1,32–1,56 w latach 2011–2014. Oznaczać to może, że spółdzielnie z tej grupy były nieznacznie zagrożone utratą bieżącej płynności finansowej i poziom tego wskaźnika powinien być na bieżąco kontrolowany. Jeszcze większe zagrożenie pod tym względem dotyczyło spółdzielni o strategii agresywnej, w których wielkość analizowanego wskaźnika utrzymywała się w badanych latach na stosunkowo zbliżonym poziomie (od 1,1 w 2011 r. do poziomu 1,21 w 2014 r.). Podkreślenia wymaga również fakt, że różnica w tym zakresie w porównaniu do spółdzielni o strategii umiarkowanej nie była duża (około 0,35 w 2014 r.).

Tabela 5

Płynność bieżąca spółdzielni mleczarskich w zależności od stosowanej strategii finansowania działalności (krotność)

Grupa spółdzielni (strategia)	2011	2012	2013	2014
Agresywna	1,10	1,12	1,18	1,21
Umiarkowana	1,32	1,45	1,51	1,56
Konserwatywna	2,41	2,87	2,93	2,95

Źródło: opracowanie własne.

Oznacza to, że konserwatywne podejście do finansowania działalności w badanym okresie umożliwiało zachowanie bieżącej płynności finansowej przez spółdzielnie mleczarskie. Pod względem płynności natychmiastowej sytuacja badanych spółdzielni stosujących strategię agresywną finansowania działalności była jeszcze bardziej niekorzystna, niż w przypadku kształtowania się wskaźnika płynności bieżącej. Przyjmując optimum wskaźnika płynności natychmiastowej na poziomie 0,5 stwierdzono, że w grupie spółdzielni o strategii konserwatywnej wielkość wskaźnika była około dwukrotnie niższa od zalecanego poziomu (tab. 6). Mając jednak na uwadze niską rentowność branży mleczarskiej można przyjąć, że poziom już 0,2 tego wskaźnika może być zadawalający, zwłaszcza, że odnotowano nieznaczną tendencję rosnącą w tym zakresie.

Tabela 6

Poziom płynności gotówkowej (natychmiastowej) spółdzielni mleczarskich w zależności od stosowanej strategii finansowania działalności (krotność)

Grupa spółdzielni (strategia)	2011	2012	2013	2014
Agresywna	0,03	0,04	0,04	0,18
Umiarkowana	0,19	0,21	0,32	0,29
Konserwatywna	0,33	0,38	0,42	0,48

Źródło: opracowanie własne.

W grupie spółdzielni o strategii agresywnej nastąpiło nieznaczące zwiększenie poziomu płynności natychmiastowej, z jedynie 0,03 w 2011 roku do 0,18 w 2014 roku. We wszystkich badanych latach w spółdzielniach o strategii umiarkowanej finansowania działalności poziom analizowanego wskaźnika był wyższy, niż w tych o strategii agresywnej. Strategia agresywna różnicowała zatem, w stosunku do strategii umiarkowanej, możliwość utraty płynności natychmiastowej (poziom wskaźnika płynności gotówkowej), co jest uzależnione od umiejętności zarządzających spółdzielniami pod tym względem. Podkreślenia wymaga fakt dużego zagrożenia utratą płynności natychmiastowej w grupach spółdzielni mleczarskich o bardziej agresywnym podejściu do finansowania działalności, poprzez większe wykorzystanie kapitału obcego. W spółdzielniach o strategii konserwatywnej stwierdzono

zasadniczo stabilny poziom wskaźnika płynności natychmiastowej, a fakt ich efektywnego funkcjonowania potwierdza, że w branży mleczarskiej wielkość 0,2 wskaźnika płynności natychmiastowej jest wystarczającą do zachowania płynności finansowej.

Wskaźnik obrotu zapasami w dniach obliczono jako relację wartości zapasów, pomnożoną przez 365 dni do przychodów ze sprzedaży. Zarządzanie zapasami w badanych spółdzielniach należy ocenić korzystnie (tab. 7). Obrót nimi był najszybszy w spółdzielniach o konserwatywnej strategii finansowania działalności i kształtował się w przedziale 17–20 dni, co można uznać za wielkość korzystną. Zależność taka jest uzasadniona koniecznością spłaty bieżących zobowiązań, a zbyt duże zapasy zamrażają środki finansowe. W 2013 roku w tej grupie spółdzielni obrót trwał 20 dni, co mogło być spowodowane wysokimi zapasami w jednej z badanych spółdzielni w tej grupie (nie był to jednak znaczący i niekorzystny wzrost w tym zakresie). Najbardziej stabilna polityka w zakresie zarządzania zapasami dotyczyła spółdzielni o strategii konserwatywnej (około 17–22 dni), natomiast w grupie spółdzielni o strategii umiarkowanej finansowania działalności różnica między skrajnymi wielkościami czasokresu obrotu zapasów wyniosła 3 dni. Spółdzielnie mleczarskie wytwarzają produkty w większości o krótkim terminie przydatności do spożycia, co uzasadnia ich szybką sprzedaż. Również surowiec mleczny, będący podstawowym środkiem do produkcji, musi być szybko przerobiony na wyroby gotowe. Wymaga to jednak od zarządzających spółdzielniami dużych umiejętności w organizacji zbytu tych produktów. Ułatwieniem w tym zakresie jest fakt, iż są to produkty zaspakajające podstawowe potrzeby żywnościowe człowieka.

Tabela 7

Wskaźnik obrotu zapasami w spółdzielniach mleczarskich w zależności od stosowanej strategii finansowania działalności (w dniach)

Grupa spółdzielni (strategia)	2011	2012	2013	2014
Agresywna	21	21	24	21
Umiarkowana	24	24	25	19
Konserwatywna	17	19	20	18

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik obrotu należnościami krótkoterminowymi w dniach obliczono jako relację sumy należności pomnożonych przez 365 dni do przychodów ze sprzedaży. Zarządzanie należnościami w badanych spółdzielniach należy ocenić korzystnie, gdyż ich obrót nie przekraczał na ogół 40 dni (tab. 8). Najkorzystniejsza sytuacja pod tym względem w latach 2013–2014 dotyczyła spółdzielni o strategii konserwatywnej finansowania działalności oraz w 2014 w tych o agresywnej strategii. W latach 2011–2012 w grupie spółdzielni stosujących strategię agresywną wykorzystania kapitałów obcych wystąpił najdłuższy obrót należnościami w dniach (39 dni w 2011 r. i 40 dni w 2012 r.). Różnice między wydzielonymi grupami spółdzielni w tym zakresie były stosunkowo niewielkie, a najwyższa wystąpiła

w latach 2011 i 2012 między pierwszą (strategia agresywna) i drugą (strategia umiarkowana) grupą spółdzielni i wynosiła 9 dni. Jedynie w trzeciej grupie spółdzielni stosujących strategię konserwatywną finansowania działalności stwierdzono jednolitą tendencję malejącą wskaźnika obrotu należności w dniach w badanych latach (o 8 dni), co jest uzasadnione koniecznością pozyskiwania gotówki, w wyniku zagrożenia utraty natychmiastowej płynności finansowej. Generalnie można stwierdzić, że w badanych spółdzielniach nie występowały zasadnicze problemy z regulowaniem należności przez odbiorców produktów. Jest to głównie spowodowane stabilnością we współpracy z określonymi stałymi odbiorcami, co zabezpiecza przed dużym ryzykiem utraty należnych spółdzielni płatności.

Tabela 8

Obrót należnościami krótkoterminowymi w spółdzielniach mleczarskich w zależności od stosowanej strategii finansowania działalności (w dniach)

Grupa spółdzielni (strategia)	2011	2012	2013	2014
Agresywna	39	40	32	29
Umiarkowana	30	31	33	30
Konserwatywna	35	34	29	27

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik obrotu zobowiązaniami obliczono jako relację sumy wartości zobowiązań krótkoterminowych pomnożonych przez 365 dni do przychodów ze sprzedaży. We wszystkich grupach spółdzielni okres regulacji zobowiązań krótkoterminowych był krótszy, niż regulacji należności (tab. 9). Przyczyną może być fakt, iż większość zobowiązań krótkoterminowych to odroczone zapłata za mleko rolnikom, dostawcom, właścicielom spółdzielni. Największa różnica pod tym względem wystąpiła w grupie spółdzielni o strategii agresywnej w 2012 roku i wynosiła 12 dni, podczas, gdy najmniejsza w grupie spółdzielni o strategii konserwatywnej w 2014 roku (1–2 dni). Najbardziej stabilnym poziomem różnicy między czasem regulacji należności i zobowiązań charakteryzowały się spółdzielnie o konserwatywnej strategii finansowania działalności. Jest to zjawisko korzystne, gdyż spółdzielnie w tej grupie w krótkim czasie regulowały zobowiązania, co mogło wynikać z dobrych stosunków płatniczych z dostawcami surowca mleczarskiego.

Tabela 9

Obrót zobowiązaniami krótkoterminowymi w spółdzielniach mleczarskich w zależności od stosowanej strategii finansowania działalności (w dniach)

Grupa spółdzielni (strategia)	2011	2012	2013	2014
Agresywna	24	28	32	26
Umiarkowana	31	22	23	25
Konserwatywna	28	35	28	26

Źródło: opracowanie własne.

Najdłuższy obrót zobowiązań w badanych latach dotyczył spółdzielni z grupy o strategii umiarkowanej w 2011 roku, i kształtował się na poziomie 31 dni. W następnych latach wystąpiło znaczące skrócenie okresu regulacji zobowiązań w tej grupie spółdzielni. Zarządzający tymi spółdzielniami w mniejszym stopniu, niż spółdzielniami o strategii konserwatywnej i umiarkowanej wydłużali terminy regulacji zobowiązań. Mając na uwadze najkrótsze okresy regulacji należności w tej grupie spółdzielni, stwierdzoną zależność w zakresie zarządzania zobowiązaniami należy uznać za korzystną w aspekcie zasad funkcjonowania na rynku mleczarskim. Reasumując można stwierdzić, że zarządzający spółdzielniami w sposób umiejętny wykorzystywali instrument kredytu handlowego, udzielonego przez dostawców.

Uwagi końcowe

Celem zasadniczym przeprowadzonych badań było stwierdzenie zależności pomiędzy strategią finansowania działalności spółdzielni mleczarskich, a ich efektywnością. Zasadnicza uwaga została zwrócona na specyfikę działalności spółdzielczej formy gospodarowania i jej wpływu na strategię finansowania działalności. Na podstawie przeprowadzonych analiz sformułowano następujące wnioski:

1. Generalnie w większości badanych spółdzielni mleczarskich dominowała strategia konserwatywna finansowania działalności. Zarządzający spółdzielniami unikają zaciągania kredytów krótkoterminowych i finansują działalność ze środków własnych lub za pomocą kapitału stałego (środków własnych i kredytów długoterminowych). Wysoki odsetek zobowiązań krótkoterminowych w badanej formie prawnej przedsiębiorstwa to przede wszystkim odroczone płatności wobec dostawców surowca mlecznego, którzy są jednocześnie właścicielami spółdzielni. Stąd również może wynikać krótszy okres realizacji zobowiązań w odniesieniu do cyklu spłaty należności przez kontrahentów, ponieważ właściciele (rolnicy, dostawcy) mają pierwszeństwo w spłacie kwoty za dostarczone mleko.
2. Spółdzielnie mleczarskie niezależnie od rodzaju strategii finansowania działalności charakteryzują się zasadniczo bardzo niskim poziomem rentowności i relatywnie wysokimi wartościami wskaźników płynności finansowej. Wynika to z faktu, iż spółdzielcza forma gospodarowania nie ma w swojej istocie dążenia do maksymalizacji osiągniętych wyników, a zwiększanie korzyści dla właścicieli. Większość badanych spółdzielni (z przewagą tych o strategii konserwatywnej finansowania działalności) charakteryzowała się utrzymywaniem korzystnych poziomów płynności finansowej zarówno bieżącej, jak i gotówkowej.
3. Najwyższą efektywność gospodarowania odnotowano w spółdzielniach stosujących strategię konserwatywną finansowania działalności. Podmioty te wykazywały relatywnie najwyższy poziom rentowności funduszu własnego i majątku, jak również

odznaczały się korzystnymi wartościami wskaźnika obrotu zapasami w dniach. Można również stwierdzić, że z uwagi na specyfikę spółdzielni odnotowały one również dobre wskaźniki cyklu należności i zobowiązań w dniach.

Literatura

- Braeley R.A., Myers S.C. (1991). *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill.
- Duliniec A. (2001). *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Dworniak J., Pietrzak M. (2014). *Spółdzielczość mleczarska-specyfika ekonomiczna i rola rewizji finansowej w nadzorze korporacyjnym*. Łódź: Studia Prawno-Ekonomiczne, t. XCI/2.
- Kallberg J., Parkinson K. (1993). *Corporate Liquidity. Management and Measurement*. Homewood: Irwin
- Kubiak J. (2005) *Hierarchia źródeł krótkoterminowego finansowania przedsiębiorstwa*. Poznań: Wydawnictwo AE w Poznaniu.
- Kreczmańska-Gigol K. (2011). Zobowiązania i należności handlowe, struktura kapitału w przedsiębiorstwie. *Zeszyty Naukowe*. Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Zarządzania i Finansów, nr 107.
- Modigliani F., Miller M.H. (1958). The Cost of Capital. *Corporation Finance and the Theory of Investment*. *The American Economic Review*, 48 (3).

THE EFFICIENCY OF THE FINANCING STRATEGY IN DAIRY COOPERATIVES

Abstract: *Purpose* – presents of the impact of the applicable financing strategy for the financial results of the dairy cooperatives.

Design/methodology/approach – have chosen 70 largest dairy cooperatives in the Polish territory. Empirical data was collected for the period 2009–2014. Adopted can be thought of as “quasi representative”, in view of the marginal market share of other research facilities in the entire population of dairy cooperatives. Set out a strategy for funding and on this basis identify three groups of dairy cooperatives: the first group, in which the conservative strategy was used, a second group of moderate strategy, and the third group, which found an aggressive strategy. More than specified profitability, liquidity and efficiency in the management of each cooperative groups in order to examine the effectiveness of the established strategy.

Findings – Managing the co-ops, avoid short-term borrowing and financing operations from its own resources or by using capital (own funds and long term loans). The high proportion of current liabilities in the form of a legal firm is primarily the deferred payments to the suppliers of raw dairy, who are also the owners of cooperatives. Hence, it can also be a shorter period of implementation of commitments in respect of the payment cycle by contractors, because the owners (farmers, suppliers) shall have priority in the repayment amount for delivered milk.

Originality/value – not carried out studies on the impact of the financing strategy for cooperative on its effectiveness in the “post-crisis” period.

Keywords: dairy cooperatives; sources of financing; capital structure

Cytowanie

- Ganc M. (2016). Efektywność strategii finansowania działalności spółdzielni mleczarskich. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 4 (82/1), 47–57. DOI: 10.18276/frfu.2016.4.82/1-04.