

**Agata Żak**

*Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie*

## **SYTUACJA EKONOMICZNA OSM KRASNYSTAW PO PROCESIE FUZZI ZE SPÓŁKAMI BRANŻY MLECZNEJ**

*ECONOMIC SITUATION OF DAIRY COOPERATIVE OSM KRASNYSTAW  
AFTER THE MERGER WITH COMPANIES FROM DAIRY INDUSTRY*

**Słowa kluczowe: fuzje, procesy dostosowawcze, spółdzielnia, bilans, wynik finansowy, rachunek zysku i strat, analiza wskaźnikowa**

*Key words: mergers, adjusting processes, cooperative, balance sheet, financial results, profit and loss account, ratio analysis*

**Synopsis.** Konkurencja w przemyśle mleczarskim wpływa na chęć zwiększenia udziału w rynku przez przedsiębiorstwa. Fuzja może być jednym ze sposobów realizacji tego celu. W artykule dokonano porównania sytuacji ekonomicznej spółdzielni uczestniczących w procesie koncentracji. Przeanalizowano zmiany struktury bilansu oraz wartości wybranych wskaźników w celu zmierzenia wpływu procesu fuzji na sytuację finansową OSM Krasnystaw. Przeprowadzona analiza wykazała znaczną poprawę kondycji przedsiębiorstwa w ciągu trzech lat po fuzji, co umożliwiło skuteczne przeciwstawienie się kryzysowi z 2008 roku.

### **Wstęp**

W okresie po transformacji w Polsce, podobnie do tendencji ogólnoswiatowych następują procesy koncentracji produkcji przemysłu. Często przybiera to postać fuzji. Ich skutki są już przedmiotem badań, jednak zagadnienie to jest relatywnie rozpoznane. W opracowaniu przyjęto więc za cel przedstawienie sytuacji oceny przedsiębiorstwa branży mlecznej, które dokonało fuzji z dwoma innymi podmiotami tego sektora.

W badaniach posłużono się sprawozdaniami finansowymi spółdzielni mleczarskich (OSM Krasnystaw, OSM Lublin oraz ZSM Zamość) uczestniczących w procesach fuzji za lata 2002-2009 opublikowanych w „Monitorach Spółdzielczych – B”.

Celem artykułu było dokonanie oceny kondycji finansowej spółdzielni mleczarskiej w wyniku połączenia z dwoma podmiotami z branży mlecznej. Przeanalizowano zmiany struktury majątku i źródła jego finansowania oraz osiągniętych wyników ekonomicznych. Analiza wybranych wskaźników pozwoliła na zbadanie ekonomicznych skutków fuzji. Posłużono się narzędziami analizy dokumentów źródłowych oraz metodami statystyki opisowej.

### **Sytuacja przedsiębiorstw przed konsolidacją**

W celu przeprowadzenia kompleksowej analizy sytuacji celowo wybranej spółdzielni OSM Krasnystaw oraz wpływu procesów łączeniowych na sytuację finansowo-ekonomiczną wykorzystano bilans, rachunek zysków i strat oraz obliczono wybrane wskaźniki finansowe z 2002 roku (rok przed konsolidacją) na tle danych spółdzielni OSM Lublin oraz ZSM Zamość. Następnie zaprezentowano sytuację ekonomiczną przedsiębiorstwa po konsolidacji.

Analizując wybrane elementy bilansu zaobserwowano pewne różnice w spółdzielniach uczestniczących w procesie koncentracji (tab. 1). Wartość aktywów ogółem była największa w OSM Krasnystaw, czyli spółdzielni wiodącej. W roku przed dokonaniem fuzji to OSM miała 2-3-krotnie większy majątek i 3-4-krotnie większą wartość sumy bilansowej aniżeli w przejmowanych przedsiębiorstwach. Różna była także struktura aktywów, bowiem we wchłoniętych spółdzielniach udział aktywów trwałych w ich majątku stanowił ponad 70%, natomiast w OSM Krasnystaw nieznacznie przekraczał 50%. Na wartość majątku obrotowego w przedsiębiorstwie z Krasnegostawu największy wpływ w podobnym stopniu miały należności krótkoterminowe oraz zapasy. W pozostałych spółdzielniach głównym jego elementem były należności krótkoterminowe, zaś zapasy utrzymywano na niskim poziomie.

Struktura pasywów była mniej zróżnicowana w porównaniu ze strukturą aktywów. We wszystkich spółdzielniach największy udział w pasywach miał kapitał własny oraz zobowiązania krótkoterminowe. W

OSM Lublin oraz ZSM Zamość udział kapitału własnego stanowił ponad 50% pasywów, zaś zobowiązań krótkoterminowych około 30%, natomiast w OSM Krasnystaw ich udział wyniósł po 43%. OSM Lublin w znacznie mniejszym stopniu korzystał ze zobowiązań długoterminowych, zaś wykazywał wyższy udział rezerw i rozliczeń międzyokresowych w porównaniu z pozostałymi spółdzielniami.

Następnie zbadano kształtowanie się wybranych pozycji z rachunku zysku i strat (tab. 2). Przedsiębiorstwo z Krasnegostawu osiągnęło najwyższe przychody ogółem. Ich wartość oraz koszty były ok. 6-krotnie niższe w OSM Lublin, zaś 4-krotnie mniejsze w ZSM Zamość. We wszystkich badanych spółdzielniach przychody pochodziły głównie z działalności podstawowej.

**Tabela 1. Wartości ważniejszych składników bilansu**  
*Table 1. The values of the major components of the balance sheets*

Składniki bilansu/ <i>Balance sheet items</i>	Wartość aktywów i pasywów spółdzielni w latach [mln zł]/ <i>The value of assets and liabilities of the cooperative in the period [mln PLN]</i>		
	OSM Lublin (2002 r.)	ZSM Zamość (2003 r.)	OSM Krasnystaw (2002 r.)
Aktywa trwale/ <i>Non-current assets</i>	11,57	15,83	34,10
Aktywa obrotowe/ <i>Current assets</i>	4,56	5,98	30,92
Zapasy/ <i>Inventory</i>	1,31	1,92	14,87
Należności krótkoterminowe/ <i>Receivables</i>	3,21	4,04	15,77
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne/ <i>Cash and other monetary assets</i>	0,04	0,01	0,22
Suma bilansowa/ <i>Total assets</i>	16,13	21,81	65,02
Kapitał własny/ <i>Equity</i>	9,06	11,14	28,39
Zobowiązania długoterminowe/ <i>Current liabilities</i>	0,68	2,49	8,57
Zobowiązania krótkoterminowe/ <i>Liabilities</i>	4,62	7,14	27,99
Rozliczenia międzyokresowe i rezerwy/ <i>Accruals and reserves</i>	1,77	1,04	0,08

Źródło: opracowanie własne na podstawie [www.securities.com]  
*Source: own study based on [www.securities.com]*

**Tabela 2. Zmiany wybranych pozycji z rachunku zysku i strat przed dokonaniem transakcji fuzji**  
*Table 2. Changes of selected items from the profit and loss account before the merger transaction*

Wybrane elementy z rachunku zysku i strat/ <i>Selected items from the profit and loss account</i>	Wartość poszczególnych pozycji z rachunku zysku i strat w spółdzielniach [mln zł]/ <i>The value of individual items of the profit and loss account in cooperatives [mln PLN]</i>		
	OSM Lublin (2002 r.)	ZSM Zamość (2003 r.)	OSM Krasnystaw (2002 r.)
Przychody ogółem/ <i>Total revenue</i>	28,40	42,87	162,93
Przychody netto ze sprzedaży/ <i>Net income from sales</i>	27,39	42,10	160,59
Koszty ogółem/ <i>Expenses</i>	27,85	42,06	160,17
Amortyzacja/ <i>Depreciation</i>	1,09	2,02	3,96
Wynik brutto/ <i>Gross profit</i>	-0,75	0,12	1,03
Wynik netto/ <i>Net profit</i>	-0,75	0,07	0,66

Źródło: jak w tab. 1  
*Source: see tab. 1*

W ostatnim roku przed procesami konsolidacji przedsiębiorstwo z Krasnegostawu osiągnęło 9-krotnie wyższy zysk w porównaniu z ZSM Zamość, natomiast OSM Lublin wykazała straty. Następnie analizie poddano wybrane wartości wskaźników: płynności, zadłużenia, rentowności oraz rotacji uczestników fuzji (tab. 3). Wartości wskaźnika płynności bieżącej jedynie w OSM Krasnystaw przekroczyła 1, czyli wielkość majątku obrotowego firmy była wyższa od zobowiązań bieżących, co świadczy o jej dobrej płynności finansowej. U pozostałych uczestników fuzji wartość tego wskaźnika kształtowała się poniżej 1 (nie osiągając zalecanego poziomu).

**Tabela 3. Wskaźniki efektywności finansowej spółdzielni**  
**Table 3. Indicators of financial performance of cooperatives**

Nazwa wskaźników/ Name of indicators	Wartości wskaźników spółdzielni w latach/Values of cooperatives indicators in the years		
	OSM Lublin (2002 r.)	ZSM Zamość (2003 r.)	OSM Krasnystaw (2003 r.)
Wskaźnik płynności bieżącej/Current ratio	0,98	0,83	1,10
Wskaźnik płynności szybki/Quick liquidity ratio	0,70	0,56	0,57
Wskaźnik natychmiastowej wymagalności/Immediate ratio	0,00	0,00	0,00
Wskaźnik zadłużenia aktywów/The debt ratio of assets	0,32	0,44	0,56
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego/Debt-equity ratio	0,58	0,86	1,28
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego/Long-term debt ratio	0,07	0,22	0,30
Wskaźnik rentowności brutto [%]/Gross margin ratio [%]	-2,72	0,28	0,63
Wskaźnik rentowności netto [%]/Net profitability ratio [%]	-2,72	0,16	0,41
Wskaźnik rentowności kapitałów własnych [%]/Return on equity ratio [%]	-8,22	0,61	2,33
Wskaźnik rentowności aktywów [%]/Ratio return on assets [%]	-4,61	0,31	1,01
Wskaźnik rotacji należności/Receivables turnover	b.d.	9,74	10,71
Wskaźnik rotacji aktywów stałych/Fixed asset turnover ratio	b.d.	2,55	5,21
Wskaźnik rotacji aktywów/Asset turnover ratio	b.d.	1,79	2,70
Wskaźnik poziomu kosztów operacyjnych/Indicator of operating costs	b.d.	9,74	10,71

Zródło: jak w tab. 1

Source: see tab. 1

OSM Krasnystaw w większym stopniu korzystała z zewnętrznych źródeł finansowania, jednakże wartości wskaźnika mieściły się w optymalnym przedziale. Wskaźniki rentowności były ujemne w OSM Lublin, co świadczy o problemach ze sprawnością oraz efektywnością działania spółdzielni pod kątem realizacji jej podstawowych celów. W pozostałych przedsiębiorstwach ich wartości były dodatnie. Najwyższą efektywność zaobserwowano w OSM Krasnystaw.

W celu zmierzenia aktywności gospodarczej spółdzielni dokonano porównania wartości wybranych wskaźników rotacji. Również w tym przypadku najwyższą sprawność działania wykazała OSM Krasnystaw. Zarówno przedsiębiorstwo z Zamościa, jak i z Krasnegostawu zbyt długo nie kredytowało swoich klientów.

### Sytuacja przedsiębiorstwa po konsolidacji

Wartość majątku ogółem spółdzielni z Krasnegostawu w wyniku fuzji w latach 2003-2004 wzrosła 1,8-krotnie (rys. 1). W dwóch latach po dokonaniu procesu połączenia w wyniku restrukturyzacji wartość aktywów ogółem nieznacznie spadła. Dynamiczny ich wzrost (1,3-krotnie) nastąpił w 2007 r. W ostatnich dwóch latach analizy wystąpiły coroczne spadki majątku ogółem nieprzekraczające 4%.

W strukturze aktywów po fuzjach nastąpił wzrost udziału majątku trwałego o 8,5% (w 2004 r.) oraz o 7,4% (w 2005 r.). Udział majątku obrotowego na początku i na końcu badanego okresu, pomimo nieznacznych zmian, utrzymał się na podobnym poziomie i stanowił odpowiednio; 39% (w 2004 r.) oraz 41% (w 2009 r.). Wyższy udział aktywów trwałych w aktywach ogółem ogranicza elastyczność przedsiębiorstwa wobec zmian koniunktury gospodarczej i związane z nią ryzyko działalności operacyjnej. Im większy jest udział aktywów trwałych w aktywach ogółem, tym większe są koszty stałe związane z ich utrzymaniem i większe ryzyko zmiany cen posiadanych długoterminowych aktywów finansowych [Sierpińska, Jachna 2004].

Badając dynamikę zmian majątku trwałego stwierdzono jego 2-krotny wzrost w wyniku fuzji. W kolejnych pięciu latach zmiany wartości aktywów trwałych wykazywały nieznaczne wahania: największe odnotowano w 2006 roku – spadek o 9,14% oraz w 2007 roku – wzrost o 16,20%. W całym badanym okresie wzrost aktywów trwałych wyniósł 5,45%.

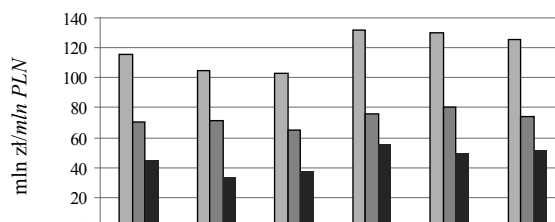
Koncentracja spowodowała wzrost wartości majątku obrotowego spółdzielni (1,5-krotnie), co oznacza, iż jego zmiana nastąpiła w mniejszym stopniu niż majątku trwałego. W roku po fuzji miał miejsce znaczny spadek jego wartości (o 26,29%), co mogło oznaczać, iż przeprowadzono pewną racjonalizację gospodarki, zwłaszcza zapasami. W kolejnych latach zauważalna była tendencja wzrostowa wartości majątku obrotowego, zachwiana jedynie pogorszeniem sytuacji na rynku mleka w 2008 roku. W ciągu pięciu lat po fuzji wartość ta zwiększyła się o 13,8%, na co miał wpływ wzrost należności krótkoterminowych (o 19,45%), a więc

spółdzielnia miała trudności w ściąganiu należności. Pomimo wzrostu wartości środków pieniężnych o 184,8%, ich zasoby były utrzymywane na niskim poziomie.

Na wzrost wartości pasywów ogółem w badanym okresie miało wpływ zwiększenie wartości kapitału własnego, który we wszystkich latach dominował w strukturze pasywów (wokół 50%) (rys. 2). Taka struktura pasywów pozwala utrzymać długoterminową płynność finansową (wypłacalność). Również przez potencjalnych kapitałodawców taka struktura oceniana jest korzystnie i zwiększa szanse przedsiębiorstwa na pozyskanie kapitału zewnętrznego [Sierpińska, Jachna 2004]. W ciągu pięciu lat po fuzjach wartość rozliczeń międzyokresowych i rezerw wzrosła 9-krotnie, zaś ich udział zwiększył się o 22%. Zobowiązania krótkoterminowe pomimo niewielkiego spadku w badanym okresie stanowiły istotny element w strukturze pasywów (odpowiednio: 36,23% w roku 2004 i 31,05% w 2009 r.).

W strukturze pasywów nastąpił znaczny spadek wartości oraz udziału zobowiązań długoterminowych. W roku fuzji miał miejsce ponad 2-krotny wzrost ich wartości, co wynikało z konieczności finansowania procesów łączeniowych, jak również z dostosowania spółdzielni do wymogów związanych z akcesją Polski do UE. W kolejnych latach znacznie ograniczono korzystanie z obcych źródeł finansowania bowiem ich wartość spadła 11-krotnie, zaś udział w pasywach zmniejszył się z 15,90 do 1,30%.

W wyniku przeprowadzonych fuzji nastąpił 1,6-krotny wzrost przychodów ogółem (rys. 3). Ich wartość wykazywała wahania, jednakże na koniec badanego okresu były one wyższe o 4,33% w



Year	Suma bilansowa / Total assets	Aktywa trwałe / Non-current assets	Aktywa obrotowe / Current assets
2004	115,73	70,5	45,23
2005	105,13	71,79	33,34
2006	102,81	65,22	37,58
2007	131,7	75,79	55,91
2008	130,1	79,99	50,12
2009	125,83	74,35	51,48

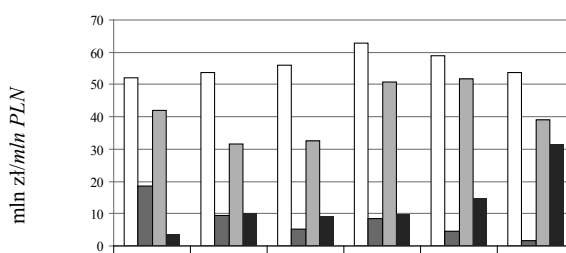
Rysunek 1. Wartość aktywów spółdzielni po fuzji w latach 2004-2009  
Figure 1. The value of assets of the cooperative after the merger in the years 2004-2009

Źródło: jak w tab. 1  
Source: see tab. 1

Tabela 4. Wartość składników aktywów obrotowych w latach 2004-2009  
Table 4. The value of current assets in the years 2004-2009

Nazwa składników aktywów obrotowych / Name of current assets	Wartość elementów majątku obrotowego w latach [mln zł] / Value of the current assets in the years [mln PLN]					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Zapasy / Wrestling	15,36	8,85	11,60	19,30	15,22	13,22
Należności krótkoterminowe / Short-term receivables	29,35	24,20	25,20	33,74	33,01	35,06
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne / Cash and cash equivalents	0,46	0,26	0,68	1,08	0,69	1,31

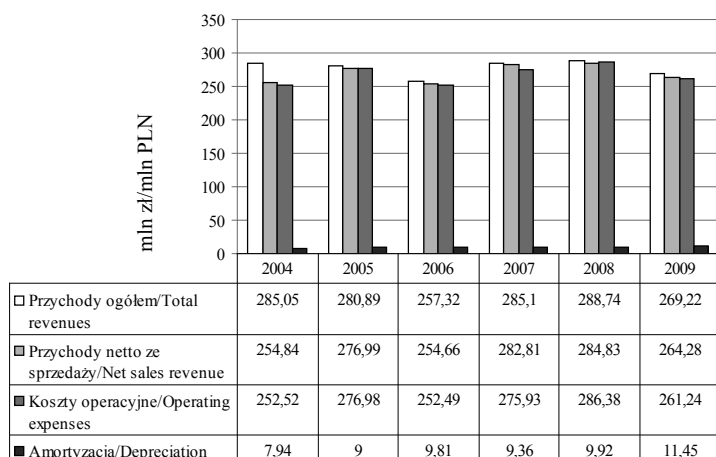
Źródło: jak w tab. 1  
Source: see tab. 1



Year	Kapitał własny / Equality	Zobowiązania długoterminowe / Long-term liabilities	Zobowiązania krótkoterminowe / Current liabilities	Rozliczenia międzyokresowe i rezerwy / Accruals and reserves
2004	51,94	18,4	41,93	3,47
2005	53,81	9,32	31,74	10,25
2006	55,99	5,12	32,55	9,15
2007	62,88	8,35	50,85	9,62
2008	59,08	4,45	51,9	14,68
2009	53,57	1,63	39,07	31,56

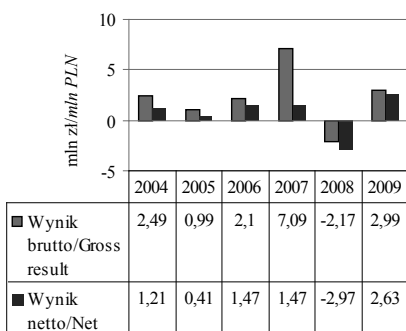
Rysunek 2. Wartość składników pasywów spółdzielni po fuzji w latach 2004-2009  
Figure 2. The value of liabilities after the merger of cooperatives in the years 2004-2009

Źródło: jak w tab. 1  
Source: see tab. 1



**Rysunek 3. Zmiany wybranych pozycji z rachunku zysku i strat**  
**Figure 3. Changes of selected items from the profit and loss account**

Źródło: jak w tab. 1  
 Source: see tab. 1



**Rysunek 4. Zmiany wyników finansowych spółdzielni w latach 2004-2009**  
**Figure 4. Changes in the financial performance of cooperatives in the years 2004-2009**

Źródło: jak w tab. 1  
 Source: see tab. 1

porównaniu z 2004 rokiem. W podobny sposób przedstawiały się koszty ogółem. Po fuzji miał miejsce ich 1,6-krotny wzrost, zaś w latach 2004-2009 zaobserwowano ich kolejne zwiększenia o 3,45%. Prawie wszystkie przychody spółdzielni we wszystkich latach analizy pochodziły z działalności podstawowej. Świadczy to pozytywnie o działalności przedsiębiorstwa, ponieważ wygosparowane zyski mają mocne podstawy.

W całym badanym okresie miała miejsce tendencja wzrostu wartości amortyzacji, zachwiana jedynie w 2007 roku (spadek o 4,6%). W latach fuzji (2003 oraz 2004 r.) nastąpił 2-krotny jej wzrost. W kolejnych pięciu latach amortyzacja zwiększyła się jedynie o 1,4-krotnie. Miało to związek ze zmianami wartości majątku trwałego co wpłynęło na koszty amortyzacji.

Po fuzji nastąpiła znaczna poprawa osiąganych wyników finansowych przez spółdzielnię (rys. 4). Wartość wyniku brutto po dokonaniu obu fuzji wzrosła 2,4-krotnie. W pierwszym roku po koncentracji, z powodu wzrostu

**Tabela 5. Wskaźniki efektywności finansowej spółdzielni**  
**Table 5. Indicators of financial performance of cooperatives**

Nazwa wskaźnika/ Name of indicators	Wartości wskaźników w latach/ Values of indicators in the years					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Płynności bieżącej/Current liquidity	1,07	1,05	1,15	1,09	0,96	1,31
Płynności szybki/Liquidity fast	0,71	0,77	0,79	0,71	0,67	0,97
Natychmiastowej wymagalności/Immediate	0,01	0,00	0,02	0,05	0,03	0,08
Zadłużenia aktywów/Debt-asset	0,52	0,39	0,36	0,44	0,43	0,32
Zadłużenia kapitału własnego/Debt equity	1,16	0,76	0,67	0,94	0,95	0,75
Zadłużenia długoterminowego/Long-term debt	0,35	0,17	0,09	0,13	0,07	0,03
Rentowności brutto [%]/Gross margin [%]	0,97	0,35	0,82	2,50	-0,76	1,12
Rentowności netto [%]/Net margin [%]	0,47	0,14	0,57	1,76	-1,04	0,99
Rentowności kapitałów własnych [%]/Return on equity [%]	2,33	0,76	2,62	7,92	-5,03	4,90
Rentowności aktywów [%]/Return on assets [%]	1,04	0,39	1,43	3,78	-2,28	2,09
Rotacji należności/Receivables turnover	10,11	10,34	10,31	9,59	8,53	7,76
Rotacji aktywów stałych/Fixed assets turnover	4,40	3,89	3,71	4,01	3,65	3,42
Rotacji aktywów/Assets turnover	2,65	2,50	2,44	2,41	2,17	2,06

Źródło: jak w tab. 1  
 Source: see tab. 1

kosztów wynikających z restrukturyzacji, spółdzielnia osiągnęła zysk zbliżony do stanu z 2002 roku. W kolejnych dwóch latach nastąpił ponad 7-krotny wzrost zysku. W 2008 roku przedsiębiorstwu nie udało się skutecznie zareagować na dekoniunkturę w branży mlecznej, czego skutkiem było poniesienie straty. W 2009 roku spółdzielnia udało się ograniczyć koszty i uzyskać zysk.

W celu zbadania kondycji finansowej przedsiębiorstwa z Krasnegostawu przeprowadzono analizę wskaźnikową (tab. 5). W latach 2004-2008 poziom wskaźnika bieżącej płynności był nieznacznie poniżej przedziału sugerowanego w literaturze. Spadkowa tendencja poziomu wskaźnika bieżącej płynności powinna być potraktowana przez kierownictwo firmy jako sygnał ostrzegawczy przed utratą płynności [Kowalczyk, Kusak 2006]. W 2009 roku nastąpiła poprawa jego wartości, która mieściła się w zalecanym przedziale (1,2-2), co świadczy o poprawie płynności spółdzielni.

W całym badanym okresie wskaźnik płynności szybki znajdował się poniżej zalecanego poziomu. Podobnie jak wskaźnik bieżący zależy on jednak silnie od branży, w której działa spółdzielnia [Wędzki, Sierpińska 2010]. Osiągnięte wartości wskaźnika nie koniecznie świadczą o trudnościach płatniczych. Istotną jest relacja między wskaźnikiem płynności bieżącej i szybkim. Zazwyczaj na pozytywną ocenę zasługuje przedsiębiorstwo, w którym różnica między wymienionymi wskaźnikami nie jest duża. Taka sytuacja świadczy o tym, że efektywnie gospodaruje się kapitałami zaangażowanymi w zapasach [Gołbiowski, Tłaczała 2005].

Spółdzielnia utrzymywała wskaźnik natychmiastowej wymagalności na minimalnym poziomie, nieznacznie przekraczającym 0. Dostarcza on informacji, jaką część zobowiązań bieżących może być od razu zrealizowana przez przedsiębiorstwo z bezpośrednio dostępnych środków pieniężnych. Im niższy poziom wskaźnika, tym trudniejsze warunki realizacji płatności i niższa płynność finansowa [Kusak 2006].

Z badań wskaźnika zadłużenia aktywów wynika, iż nie osiągnął on optymalnego poziomu, z wyjątkiem 2004 roku. Informuje on o udziale zadłużenia w całości aktywów. Minimalizacja tego wskaźnika może świadczyć o niewykorzystaniu zewnętrznych źródeł finansowania dla zwiększenia korzyści finansowych firmy [Kusak 2006]. Wynikać to mogło również z tego, iż spółdzielnia nie wykorzystwała dźwigni finansowej w celu podniesienia rentowności kapitału własnego.

W całym okresie wartość wskaźnika zadłużenia kapitału własnego wahała się, choć spółdzielnia utrzymywała stosunek kapitału obcego do kapitału własnego na poziomie poniżej 1. Należy podkreślić, iż w 2004 roku, po dokonaniu obu fuzji, jego wartość była wyższa od jedności, co świadczyło iż spółdzielnia miała więcej zobowiązań długoterminowych niż kapitału własnego.

Wskaźnik zadłużenia długoterminowego jest istotny w celu oceny poziomu zadłużenia OSM Krasnystaw. Jego wartość systematycznie spadała. W całym badanym okresie wskaźnik długu utrzymywany był na niskim poziomie (poniżej 0,5), co świadczy o zmniejszającym się zadłużeniu spółdzielni.

W roku po fuzji wystąpiły początkowo trudności związane z procesem koncentracji, powodujące zmniejszenie efektywności spółdzielni, na co wskazuje spadek wartości wskaźnika rentowności brutto oraz netto. W kolejnych dwóch latach nastąpił wzrost ich wartości. Najwyższy ich poziom osiągnięto w 2007 roku. Ujemna wartość obu wskaźników wystąpiła w 2008 roku, w wyniku kryzysu gospodarczego. Dekoniunktura nie wpłynęła na poziom wskaźników w 2009 roku, zaś ich wartość była jedną z najwyższych badanych w okresie.

W wyniku przeprowadzonej koncentracji w 2003 roku oraz 2004 roku wartość wskaźnika rentowności kapitałów własnych (ROE) w 2005 roku spadła. W kolejnych dwóch latach zaobserwowano zdecydowany (ponad 10-krotny) wzrost jego wartości. W wyniku niekorzystnej sytuacji na rynku w 2008 roku wartość wskaźnika rentowności kapitałów własnych zdecydowanie spadła poniżej zera, do poziomu najniższego w całym badanym okresie. Znaczna poprawa efektywności zainwestowanego kapitału własnego nastąpiła w 2009 roku, o czym świadczy zdecydowany wzrost jego wartości.

Analizie poddano wskaźnik zwrotu z inwestycji (ROA). Jego wartość zmieniała się w podobny sposób jak wartość wskaźnika ROE. Przyczynami spadków jego wartości były początkowe trudności wynikające z procesu połączenia, a następnie kryzys gospodarczy w 2008 roku.

Następnie zbadano grupę wskaźników rotacji w celu zmierzenia aktywności gospodarczej spółdzielni. Jako pierwszy został zanalizowany wskaźnik rotacji należności. Po procesach fuzji jego wartość systematycznie spadała. W 2005 roku oraz 2006 roku nieznacznie przekraczała zalecaną wartość. Po 2006 roku wartość tego wskaźnika zbliżała się do dolnej granicy zalecanego przedziału, co dowodzi, iż spółdzielnia zbyt długo nie kredytowała swoich odbiorców poprzez zamrażanie środków pieniężnych.

Kolejną analizę poddano wskaźnik rotacji aktywów stałych. Po 2004 roku jego wartość spadała, świadcząc o obniżaniu się sprawności działania przedsiębiorstwa.

Ostatnim badanym wskaźnikiem obrotowości był wskaźnik rotacji aktywów. Po fuzjach jego wartość systematycznie spadała do 2009 roku. Sytuacja ta świadczy o stałym zmniejszeniu relacji przychodów ze sprzedaży do aktywów ogółem, co wiąże się ze spadkiem efektywności przedsiębiorstwa.

### Wnioski

W wyniku przeprowadzonej analizy finansowej spółdzielni sformułowano wnioski końcowe.

1. Przeprowadzone procesy fuzji wpłynęły pozytywnie na kondycję finansową OSM Krasnystaw. W strukturze pasywów największy udział miał kapitał własny, natomiast udział zobowiązań długoterminowych systematycznie spadał, co oznacza iż spółdzielnia w coraz mniejszym stopniu korzystała z kapitału obcego w celu finansowania swojej działalności.
2. Dobra sytuacja finansowa ZSM Zamość i OSM Krasnystaw przed fuzją oraz znaczne zwiększenie skali produkcji przyczyniły się do skrócenia procesów restrukturyzacyjnych.
3. Znaczna poprawa kondycji finansowej przedsiębiorstwa w ciągu trzech lat po procesie koncentracji pozwoliła na skuteczne przeciwstawienie się kryzysowi z 2008 roku, o czym świadczy znaczna poprawa wyniku finansowego oraz wartości wskaźników w 2009 roku.
4. Sytuacja kryzysowa na rynkach światowych pogorszyła kondycję finansową analizowanej spółdzielni w 2008 roku w dużo większym stopniu niż procesy dostosowawcze przedsiębiorstwa po konsolidacji.
5. Efektywność przeprowadzonej fuzji dla spółdzielni powinna być również mierzona poprzez spełnienie oczekiwań jej członków, gdyż w odróżnieniu od innych przedsiębiorstw, głównym celem spółdzielni nie jest maksymalizacja zysków a maksymalizacja wartości dla właścicieli.

### Literatura

- Gołębiowski G., Tlaczala A. 2005: Analiza ekonomiczno-finansowa w ujęciu praktycznym. Difin, Warszawa, 115.  
Kowalczyk J., Kusak A. 2006: Decyzje finansowe firmy. Metody analizy. C.H. Beck, Warszawa, 12.  
Kusak A. 2006: Płynność finansowa analiza i sterowanie. WWZ, Warszawa, 6-45.  
Sierpińska M., Jachna T. 2004: Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych. PWN, Warszawa, 71.  
Wędzki D., Sierpińska M. 2010: Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie. PWN, Warszawa, 265.

### Summary

*Competition in the dairy industry affects the desire to increase market share by a company. A merger might be one way to achieve this goal. The article aims to analyze the economic situation of the cooperatives involved in the merger. We analyzed changes in the balance sheet structure and the values of selected indicators to measure the impact of the merger on the financial situation of dairy cooperative OSM Krasnystaw. The analysis showed significant improvement of the financial condition of the company within three years after the merger, which allowed to face the economic crisis of 2008.*

#### Adres do korespondencji:

mgr Agata Żak  
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie  
Wydział Nauk Ekonomicznych  
ul. Nowoursynowska 166  
02-787 Warszawa  
tel. (22) 593 40 10  
e-mail: agata\_mikolajko@sggw.pl