

Ocena kondycji finansowej wybranych przedsiębiorstw sektora mleczarskiego Podlasia w latach 2018–2023.

Analiza porównawcza. Część III

Maciej S. Wiatr 

Wschodnioeuropejska Akademia Nauk Stosowanych w Białymstoku

e-mail: maciej.wiatr@wans.edu.pl

Jolanta Łuczaj 

Wschodnioeuropejska Akademia Nauk Stosowanych w Białymstoku

e-mail: jolanta.luczaj@wans.edu.pl

DOI: 10.24427/az-2025-0001

Streszczenie

Opracowanie jest kontynuacją badań nad kondycją finansową przedsiębiorstw wywodzących się z Podlasia a funkcjonujących w sektorze gospodarczym o kodzie PKD 10.51 (przetwórstwo mleka i wyrób serów). Poprzednie dwa cykle badawcze dotyczyły analizy największych jednostek SM (Mlekovity, Mlekpole oraz Piątnicy) w latach 2015–2021. Aktualna wersja badań została rozszerzona o trzy mniejsze podmioty gospodarcze sektora - SM Łapy, SM Mońki oraz SM Filipów. Podobnie jak poprzednio, chodzi o pozyskanie wiedzy i ocenę pozycji tych firm w wymienionym sektorze przetwórstwa rolno – spożywczego w okresie lat 2018–2023. Jest to okres o krytycznie zmiennych uwarunkowaniach: przed, w trakcie i po pandemii, przy czym determinują one ich bieżącą sytuację finansową a także perspektywy funkcjonowania. Realizacji tych celów służą przyjęte narzędzia badawcze. Badania porównawcze grup jednostek o zróżnicowanej skali działalności i możliwościach ekspansji oparto na najwłaściwszym, jak się zdaje, benchmarku – bazie danych statystycznych z sektora pozyskanej z profesjonalnej firmy PONT INFO-Gospodarka. Umożliwiły one szczegółową charakterystykę i bardziej precyzyjną ocenę pozycji jednostek wg rozkładu decylowego wskaźników finansowych, poziomów średniej arytmetycznej a zwłaszcza mediany. Wyniki odnosiły się do oceny obszarów rentowności oraz wypłacalności – krótko i długookresowej ba-

danych jednostek i w tym aspekcie oprócz aplikacyjnych walorów przyczynku, mogą dostarczyć też poznawczo – naukowych treści z zakresu teorii zarządzania finansami przedsiębiorstwa.

Słowa kluczowe

analiza wskaźnikowa, benchmark, sektor mleczarski

Wstęp

Publikacja stanowi kontynuację wcześniej zamieszczonych wyników analiz w pozycji pod red. J. Paszkowskiego [2022] oraz kwartalniku Politechniki Białostockiej „Akademia Zarządzania” pod red. Z. Kołoszko-Chomentowskiej, J. Szydło oraz D. Szpilko [2023].

Poprzednie badania dotyczyły okresu sprzed pandemii Covid – 19 (lata 2015 – 2019) oraz w trakcie trwania pandemii (2020 – 2021). W tym opracowaniu wydłużono okres badań o dalsze dwa lata oraz zamknięto je w latach 2018 – 2023 (po dwa lata - przed, w trakcie i po pandemii). Ustalano wówczas trendy rozwojowe i stan kondycji finansowej trzech największych graczy na rynku mleczarskim, rekrutujących się z Podlasia: Mlekovity, Mlekpolu i Piątnicy. Obecnie, dla pewnej przeciwwagi porównawczej, rozszerzono obszar badań o trzy podlaskie podmioty o znacznie mniejszych gabarytach z tego samego sektora: SM Łapy, SM Mońki oraz SM Filipów. Aby zachować standard publikacji tj. dokonać przeglądu literatury tematu a zarazem nie przytaczać poczynionych i opublikowanych wcześniej szczegółowych założeń wyjściowych do przeprowadzonych badań, ośmielamy się wskazać na wyżej przytoczone źródła. Krótko to uzasadnimy – temat badania sytuacji finansowej jednostek gospodarczych należy do ustalonych i trwałych kanonów teorii. Trudno w nim o nowatorskie podejścia, choć w dobie cyfryzacji i postępów AI a także w świetle budowania różnych modeli oceny ryzyka bankructwa (w tym modeli dyskryminacyjnych) problem może być różnie traktowany. Nie odnosząc się tu szerzej do metodyk badania kondycji finansowej przedsiębiorstwa, pragniemy wskazać na wartościową, a w naszym mniemaniu - niedocenianą pozycję publikacyjną. Zawarto w niej krytyczną ocenę powielanych w krajowej literaturze przedmiotu błędnych założeń metodycznych w zakresie korzystania z metod dyskryminacyjnych [Kitowski, 2011]. Mimo upływu czasu od jej opublikowania, trudno znaleźć jej echa. W naszym przekonaniu zaproponowany przez nas klasyczny punkt widzenia - elementy

analizy wskaźnikowej w czasie i przestrzeni sektora - choć obarczony swoimi mankamentami może być także poważnym przedsięwzięciem, wzbogacając wiedzę w temacie.

Dla ułatwienia lektury i przejrzystości opracowania skrótkowo zarysujemy metodykę i obszar badań porównawczych. W ocenie sytuacji finansowej wybranych sześciu przedsiębiorstw sektora mlecznego Podlasia wykorzystamy cztery zbiory wskaźników finansowych: rentowności (3), płynności finansowej (2), sprawności zarządzania (rotacji - 3) oraz zadłużenia i stopnia pokrycia (4). Bazą porównań dla interpretacji wartościującej w analizie ekonomiczno – finansowej będą wyniki odpowiedniego do profilu działalności tych firm tzn. sektora gospodarczego o kodzie PKD 10.51. W porównaniach nie sięgamy jednak do przyjmowanym często odnośzeniu wyników firmy do średnich poziomów wskaźników badanego sektora. Ze względu na nienormalny (niesymetryczny) rozkład zmiennych / danych statystycznych średnia arytmetyczna jako punkt odniesienia może nie odzwierciedlać rzeczywistości. Nie uwzględniano też porównań do stricte teoretycznych standardów odniesienia (tzw. normatywnych wielkości). Lepszą płaszczyzną badań są bardziej szczegółowe badania w rozkładzie decylowym. W opracowaniu podstawą do oceny danych ilościowych jest baza informacyjna firmy PONT – Info Gospodarka. Stanowi ona zbiór danych statystycznych z GUS, odpowiednio przetworzonych i opisujących stan i rozwój sytuacji ekonomiczno – finansowej w gospodarce w różnych przekrojach [por. Sektor Przedsiębiorstw Razem, 2024].

Zastosowano właściwszy benchmark, jakim jest adekwatny zakres gospodarki tj. sektor PKD 10.51. (przetwórstwo mleka i wyrób serów). Badane grupy wskaźników finansowych są odnoszone do statystycznych danych wg: średniej arytmetycznej, mediany oraz poszczególnych decyli. W ten sposób mamy zamiar dostarczyć informacji co do stanu i zmian pozycji firm w każdej z grup wskaźników. Chodzi o pozyskanie wartościowej wiedzy co do przewag i słabości badanych firm w sferze ich gospodarki, nie tylko finansowej.

Przyjęto następujące przekroje porównawcze: zakres czasowy (lata 2018 – 2023), wszystkie formy własności - jednostki łącznie, rozmiary działalności -wg rocznych obrotów (razem), poziom wskaźnika finansowego (średnia arytmetyczna, mediana, decyle) oraz jego zróżnicowanie (rozkład statystyczny).

Oceny wartościujące opierają się m.in. na przekrojach decylowych – wszystkie jednostki są podzielone w 10 procentowe grupy (decyle) szeregowane wg rosnących wartości. Porównania te, zwłaszcza w odniesieniu do 5 decyla (mediany), pozwalają na czytelniejsze i poprawniejsze interpretowanie poszczególnych wskaźników. Chodzi bowiem precyzyjną alokację przedsiębiorstwa w całym zbiorze uszeregowanym

wg rosnącej wielkości konkretnego wskaźnika charakteryzującego adekwatny sektor gospodarczy.

1. Charakterystyka sektora mleczarskiego PKD 10.51. Zakres badań

W skład sektora mleczarskiego wchodzi zarówno produkcja surowca mlecznego, jak i jego przetwórstwo. Systematyczna przebudowa polskiego sektora mleczarskiego po 1989 roku sprawiła, że współczesne polskie mleczarnie, z powodzeniem konkurują na unijnych i światowych rynkach, a sektor mleczarski stanowi jedną z najważniejszych części całej polskiej gospodarki. Wartość sprzedaży produktów mleczarskich w latach 2010-2022 wzrosła z 20.866 mln. zł. do 52.228 mln. zł., co stanowiło odpowiednio od 16,5% do 16,8% wartości produkcji sprzedanej przemysłu spożywczego i tytoniowego oraz od 2,7% do 2,8% całej polskiej produkcji przemysłowej [GUS, Rocznik Statystyczny Rolnictwa 2023, s. 282]. Zarówno w 2010, jak i w 2021 roku Polska należała do grupy znaczących w skali światowej producentów mleka, zajmując 12 miejsce na świecie i produkując odpowiednio około 2,0 - 2,1% światowego mleka [GUS, 2023, s. 345]. Wśród krajów Unii Europejskiej Polska zaliczana jest do niekwestionowanych liderów, zajmując wysokie 3 miejsce i produkując od 9,2% w 2010 r. do 9,7% w 2021 r. unijnego mleka [GUS, 2023, s. 391].

Całkowita produkcja mleka towarowego w Polsce wzrastała systematycznie już od 1995 roku. W 2022 r. wyprodukowano w Polsce 14,8 mld litrów mleka. W porównaniu do roku 2010 produkcja mleka zwiększyła się o około 2,9 mld. litrów mleka [GUS, 2023, s. 277], czyli o około 25%. Wzrost skali produkcji surowca wystąpił pomimo prawie 17% spadku pogłowia krów (ze 2.646 tys. szt. w 2010 roku do 2.208 tys. szt. w 2022 r.) [GUS, 2023, s. 164] ze względu na równoległe zwiększającą się mleczność krów. Na przestrzeni lat 2010-2022 poprawiła się wydajność produkcji mleka towarowego w Polsce o około 48%, a przeciętny udój z jednej krowy wzrósł średnio z 4.487 do 6.647 litrów rocznie [GUS, 2023, s. 178].

Dane statystyczne wskazują również, że w 2022 r. w województwie podlaskim hodowano około 417 tys. krów, co stanowiło niemal 18,9% całkowitego pogłowia krów. Jedynie w znacznie obszarowo większym województwie mazowieckim, udział ten był o około 1,7 p.p. wyższy, a produkcja mleka w tym województwie stanowiła aż 23,7% polskiego surowca mlecznego. Produkcja mleka towarowego w województwie podlaskim w roku 2022 była tylko nieznacznie niższa (3.363,8 tys. litrów), stanowiąc około 22,8% polskiego mleka towarowego. Na takie relacje wpłynęła najwyższa w Polsce wydajność podlaskich krów: przeciętny roczny udój od

jednej krowy wyniósł 7.903 litrów mleka, podczas gdy w województwie mazowieckim było to o 256 litrów mleka mniej, a średnio w Polsce osiągnęto aż o 1.256 litrów mleka rocznie mniej [GUS, 2023, s. 178]. W latach 2010-2022 wzrosła średnia cena skupu mleka towarowego w Polsce ze 106,6 zł. do 231,2 zł. za hektolitr. W województwie podlaskim ceny skupu były najwyższe w Polsce i wynosiły odpowiednio 116,1 zł. i 240,9 zł. za hektolitr [GUS, 2023, s. 261]. Warto też podkreślić, że większość towarowej produkcji rolniczej województwa podlaskiego, stanowił właśnie surowiec mleczny. Dostęp do dobrej jakości surowca mlecznego jest jednym ze źródeł przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstw działających w sektorze PKD 10.51 Przetwórstwo mleka i wyrób serów i budowy silnej pozycji tych podmiotów na świecie. Zaprezentowane tu skrótowe dane pokazują rolę sektora mleczarskiego w rozwoju całej polskiej gospodarki, a w szczególności województwa podlaskiego. Perspektywy rozwojowe tego regionu są niewątpliwie zdeterminowane przez kondycję finansową firm mleczarskich.

Podlasie jako region szczególnie predysponowany do produkcji dobrej jakości surowca mlecznego i produktów przetwórstwa mleka jest już od dawna potentatem w sferze produkcji i przerobu mleka. Na obszarze województwa podlaskiego mają swoją siedzibę nie tylko największe polskie mleczarnie (SM Mlekovita, SM Mlekoop, SM Piątница), ale także mniejsze spółdzielnie, od wielu lat skutecznie funkcjonujące na bardzo konkurencyjnym rynku: SM w Łapach, Moniecka SM w Mońkach i SM Rospuda w Filipowie.

Skala działalności wymienionych podmiotów jest bardzo zróżnicowana. W 2023 roku obroty największych podlaskich mleczarni wyniosły: 9,1 mld. zł w przypadku Mlekovity, ponad 6,7 mld. zł. w przypadku Mlekoopu, a Piątница zrealizowała sprzedaż na poziomie około 2,6 mld. zł. Wśród mniejszych podmiotów największym zakładem w 2023 roku była MSM w Mońkach – z obrotami na poziomie 433,3 mln. zł, a kolejne miejsce przypadło SM w Łapach - z obrotem około 86,2 mln. zł. Najmniejszą jednostką jest SM w Filipowie - jej obroty w analizowanym roku wyniosły 45,2 mln. zł. Warto podkreślić, że 2023 r. był szczególnie niekorzystny dla branży mleczarskiej, co wiązało się przede wszystkim z wysoką inflacją, kryzysem energetycznym, utrudnieniami w dostępie do pasz i nawozów, a także utratą części rynków zbytu ze względu na wojnę na Ukrainie. Poza SM w Piątnicy wszystkie wymienione podmioty odnotowały w 2023 roku spadek obrotów (w przypadku Filipowa aż o 30%).

Mlekovita to największa grupa mleczarska w Europie Środkowo-Wschodniej oraz największy polski eksporter produktów przemysłu mleczarskiego, sprzedający swoje produkty do 167 krajów świata. W ramach Mlekovity działa 25 zakładów pro-

dukcyjnych, a dystrybucją ponad 1.800 markowych produktów zajmuje się 35 własnych centrów dystrybucyjnych. Grupa Mlekovita wytwarza przede wszystkim: mleko, sery twarde dojrzewające, sery miękkie solankowe, napoje fermentowane, masło i mleko w proszku. Trzy jej zakłady posiadają certyfikaty ekologiczne, a dwa certyfikaty religijne (halal i koszerności) co umożliwia produkcję wyrobów ekologicznych, a także wyrobów dopuszczonych do spożycia przez muzułmanów i ortodoksyjnych żydów. Produkty halal, to np. sery, jogurt i lody wykonane z udziałem kultur bakteryjnych bez podpuszczki zwierzęcej, a koszerne produkty mleczne muszą pochodzić od zwierzęcia uznanego za koszerne i nie należy ich mieszać z produktami zwierzęcymi (żelatyna), a narzędzia i maszyny nie mogą mieć kontaktu z produktami mięsnymi [Mlekovita, 2023].

SM Mlekpól to z kolei spółdzielnia, w której skład wchodzi 14 zakładów produkcyjnych. Jest liderem w produkcji mleka UHT oraz producentem mleka w proszku, serów żółtych, topionych, napojów fermentowanych, twarogów, serków homogenizowanych i mascarpone, Spółdzielnia ta wylansowała znane marki takie jak: Łaciate, Milko, Mazurski Smak, Rolmlecz, Maślanka Mrągowska. Około 30% wyrobów Mlekpolu eksportowane jest do przeszło 100 krajów świata, a mleko Łaciate znane jest już na 6 kontynentach [SM Mlekpól, 2024].

SM Piątница posiada dwa zakłady produkcyjne. Podstawowe produkty tej spółdzielni to: śmietany i serki wiejskie (łącznie stanowią około 40% sprzedaży) oraz jogurty, serki do smarowania, mascarpone i twarogi, mleko świeże, a także masło i koktajle odżywcze. OSM w Piątnicy ze względu na wysoką jakość swoich produktów zwiększa sprzedaż, pomimo iż wyroby mają wyraźnie wyższe ceny niż analogiczne produkty konkurentów [SM Piątница, 2024].

Moniecka SM w Mońkach to podmiot działający samodzielnie od ponad 40 lat. Średnioroczne zatrudnienie w 2023 r. wyniosło 240 osób. Asortyment wyrobów spółdzielni jest ograniczony do serów świeżych i dojrziałych, śmietany, serwatki w proszku, serów plasterkowanych, masła i maślanki. Swoje produkty zakład sprzedaje głównie na rynku krajowym, a eksport wyrobów realizuje głównie przez SOT Białystok, Hooqwet Poland i Milkeen [Moniecka SM, 2024].

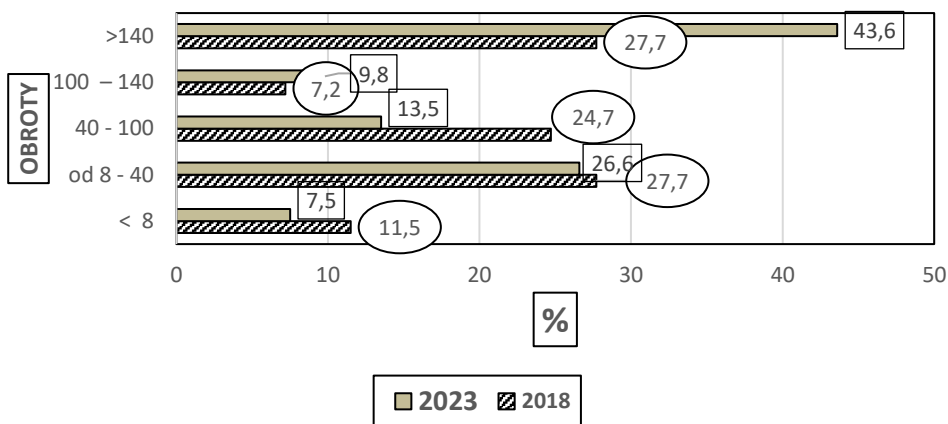
SM w Łapach to z kolei niewielki podmiot, działający od ponad osiemdziesięciu lat i zatrudniający obecnie 100 osób (średnioroczne zatrudnienie w 2023 r.). Zakład umiejętnie korzysta z uprzywilejowanej lokalizacji - sąsiadującej z Narwiańskim Parkiem Narodowym, zwanym Polską Amazonią - stawiając na produkty naturalne i regionalne. Topowy produkt spółdzielni - produkowany ręcznie klinek z Łap - wpisany został na listę produktów regionalnych. W 2017 r. mleczarnia zdobyła główną nagrodę w kategorii produkt spożywczy - grupa produktów naturalnych przyznaną przez Kapitułę Podlaskiej Marki Roku. Główne wyroby spółdzielni to: mleko

w proszku (78,4%), mleko spożywcze, kefir, maślanka naturalna, śmietana, jogurty, masło (4,5%) twarogi (2,2%) i sery dojrzewające (3,2%). W 2023 roku spółdzielnia wyeksportowała do krajów Unii Europejskiej, Azji, Afryki i Ameryki większość, bo aż 60% swoich produktów. Dużym zainteresowaniem zagranicznych odbiorców cieszy się zwłaszcza mleko w proszku, masło, sery dojrzewające i napoje fermentowane [SM w Łapach, 2024].

SM Rospuda w Filipowie to mleczarnia z prawie sześćdziesięcioletnią tradycją. Średnioroczne zatrudnienie w 2023 r. wyniosło ok. 60 osób. Zakład zlokalizowany jest na obszarze chronionym, w dolinie rzeki Rospuda. Spółdzielnia swoją przewagę konkurencyjną opiera na produkcji naturalnych wyrobów, których zastrzeżone receptury nie zostały zmienione od wielu lat. Podstawowym wyrobem spółdzielni są naturalnie produkowane sery twarde dojrzewające (filipek, gouda, salami, morski, podlaski, rospuda), a w mniejszym zakresie masło, śmietana, maślanka, mleko ukwaszone i zsiadłe. Wiele z produktów zostało zarejestrowanych na liście produktów tradycyjnych, np. ser podlaski, ser gouda, których recepturę stworzono w chwili powstania mleczarni ponad pół wieku temu. Technologia produkcji nie została zmieniona, a produkowane sery, w odróżnieniu od wielu współczesnych produktów wytwarzanych w innych spółdzielniach, nie zawierają środków chemicznych i polepszaczy oraz tłuszczów nie pochodzących z mleka. Szczególnie dużym uznaniem konsumentów cieszy się ser filipek stanowiąc aż 25% produkowanego tam sera [SM Rospuda, 2024].

Jak już zaznaczano, ocena wskaźnikowa konkretnego przedsiębiorstwa opiera się na porównaniach bezwzględnych wielkości jego wskaźników oraz statystycznych pozycji decylowych w sektorze gospodarczym w tych samych przedziałach. Statystyczny materiał porównawczy stanowi cały sektor PKD 10.51. (przetwórstwo mleka i wyrób serów) bez rozróżnienia podstawowych grup firm uszeregowanych wg wartości rocznych obrotów. Strukturę sektora przedstawiono na rysunku 1.

**Rys.1 Struktura sektora 10.51 - przedsiębiorstwa wg obrotów rocznych
(w mln zł) w latach 2018 i 2023**



Rys. 1. Struktura sektora 10.51

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych PONT – Info Gospodarka.

W strukturze ilościowej (mierząc udziałem poszczególnych grup jednostek sektora uporządkowanych wg skali rocznych obrotów) w badanym okresie zaszły następujące zmiany:

- spadła ogólna liczba działających przedsiębiorstw sektora, na skutek głównie procesów fuzji i przejęć mniejszych podmiotów przez większe, bardziej dynamiczne - ze 166 jednostek w 2018 roku do 133 w ostatnim z badanych lat tj. o ok. 20%; jest to tendencja stała.
- udział najmniejszych z badanych jednostek o skali rocznych obrotów do 8 mln zł (ok. 20 przedsiębiorstw) w analizowanym okresie nie przekraczał 12% całej populacji, zaś udział dużych podmiotów (obroty powyżej 100 mln zł) wzrósł o 18 p.p. - z ok. 35 % w 2018 r. do prawie 43 % w 2023 r.
- liczba największych firm sektora 10.51 (obroty powyżej 140 mln zł) zwiększyła się o 15%.
- w wyrażeniu wartościowym opisany trend dominacji największych jednostek w generowaniu przychodów sektora był analogiczny, o czym przekonują dane statystyczne przychodów ze sprzedaży, m.in. z trzech największych

szych firm z Podlasia; postępuje stopniowa koncentracja działalności jednostek sektora – firmy o obrotach przekraczających 100 mln. zł. rocznie stanowią obecnie ponad połowę branży.

W zakresie skali deficytowości netto (o ujemnym wyniku finansowym netto) wśród badanych jednostek, można zauważyć następujące trendy zmian. O ile w 2018 r. udział nierentownych jednostek w całej populacji, bez rozróżnienia ich wielkości mierzonej skalą obrotów, wynosił ok 1/4, zaś w grupie największych potentatów sektora (obroty powyżej 140 mln zł) ok. 1/6, to w 2023 roku sytuacja uległa pogorszeniu. W całej zbiorowości (133 jednostek) nierentownych jednostek było ok. 35%, przy czym był to zwłaszcza skutek pogłębienia strat wśród jednostek największych (58 firm). Rok 2023 może być tu pewnym ewenementem. W badanym okresie najwięksi gracze z zasady nie mieli kłopotów z rentownością, słabsze rezultaty czy też problemy w tym względzie dotyczyły firm mniejszych (poniżej 100 mln. zł rocznych przychodów).

2. Porównawcza analiza i ocena wskaźnikowa

2.1. Ocena rentowności

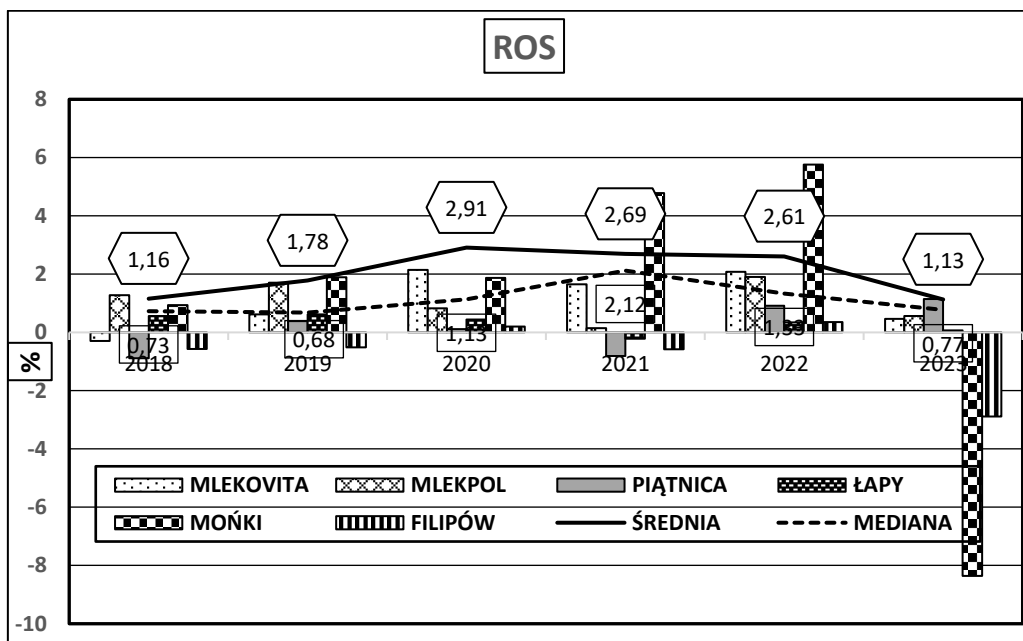
W badaniu zastosowano następujące formuły wskaźników rentowności [Engelhardt, 2024, s. 112-124]:

1. Sprzedaży (ROS - Return on Sales) = (Wynik finansowy na działalności operacyjnej: Sprzedaż netto)
2. Aktywów (ROA – Return on Assets) = (Wynik finansowy netto: Aktywa ogółem)
3. Kapitału (ROE - Return on Equity) + (Wynik finansowy netto: Kapitał własny).

Są to formuły powszechnie stosowane i akceptowane w literaturze przedmiotu. W tym miejscu uzasadnimy jednak inne - bardziej pragmatyczne - podejście do badania zwrotu na sprzedaży. W opracowaniu przyjęto formułę ROS, w której zamiast najczęściej przyjmowanej w liczniku wartości (wyniku finansowego netto z całej działalności) wprowadzono wynik finansowy jedynie z działalności podstawowej, generującej adekwatne przychody. Ma to swoje potwierdzenie zarówno w teorii rachunkowości, jak i w praktyce. Chodzi tu bowiem o zbadanie rzeczywistej rentowności podstawowego segmentu aktywności gospodarczej przedsiębiorstwa a nie efektów łącznych, gdzie niekiedy (potwierdzą to nasze dane statystyczne) słabe wyniki działalności operacyjnej są przysłaniane przez najczęściej jednorazowe nadwyżki z pozostałej działalności operacyjnej czy finansowej. Należy też pamiętać, iż

w badaniu wskaźnikowym chodzi o to by porównywać bezpośrednio współmierne kategorie (sprzedaż i nadwyżka na sprzedaży), a nie te, które ową współmierność mogą zaciemniać. Nie bez powodu wiodące banki w swoich procedurach pomiaru ryzyka kredytowego zwracają na ten właśnie aspekt rentowności sprzedaży największą uwagę; przykładowo - wskaźnik ROA, choć także stosowany, ma zwykle mniejszą wagę.

Z danych wynika dość złożony obraz. Ogólnie potwierdza się zasada co do bezwzględnych poziomów wskaźników ich rozkładu - jest to typowy dla większości sektorów gospodarczych ciąg wielkości: $ROS < ROA < ROE$ (por. rys. 2, 3 i 4).



Rys. 2. Wskaźniki rentowności ROS badanych firm w latach 2015-2023 (w %)

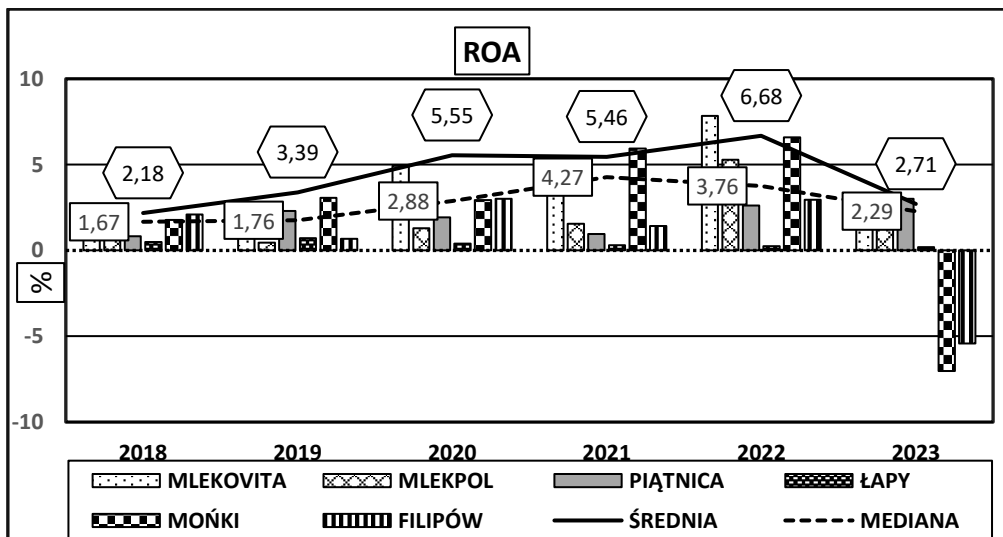
Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdawczości finansowej badanych firm oraz bazy danych statystycznych PONT INFO-Gospodarka.

Dwie największe firmy (Mlekovita i Mlekpól) osiągały rentowności sprzedaży pozwalające im kwalifikować się do górnych (powyżej mediany) przedziałów decylowych; dorównywała im, a niekiedy osiągająca nawet lepsze zwroty na sprzedaży MSM Mońki – z katastrofalną jednak „wpadką” w 2023r. (8 groszy straty z 1 zł sprzedaży); przełożyło się to także na adekwatną deficytowość ogólną (ROA) oraz

kapitału własnego (ROE). Mniejsze z badanych jednostek (w tym Piątnica) notowały zwroty na sprzedaży i aktywów zwykle poniżej poziomu mediany.

Z badanych jednostek najłabszą pozycję w sektorze miały: Filipów, Łapy oraz Piątnica (tu trend poprawy w ostatnim okresie). Ta pierwsza jednostka aż do połowy badanych lat ponosiła straty na sprzedaży, które – co ciekawe i potwierdza nasze wcześniejsze spostrzeżenia - były zwykle rekompensowane przez nadwyżki z pozostałych rodzajów działalności. Ten rutynowy zabieg nie powiódł się jednak w 2023 roku, gdzie strata na sprzedaży w wysokości prawie 3 groszy została pogłębiona do 5,5 grosza w zakresie ROA. Bardzo podobne, niekorzystne wskaźniki rentowności (ok. 8 - 9 groszy straty na sprzedaży, aktywach a także kapitale własnym) zanotowały w 2023 r. Mońki. Na tle dotychczasowej efektywności firmy, mieszczącej się zawsze powyżej mediany, był to drastyczny zwrot, wręcz - rok krytyczny.

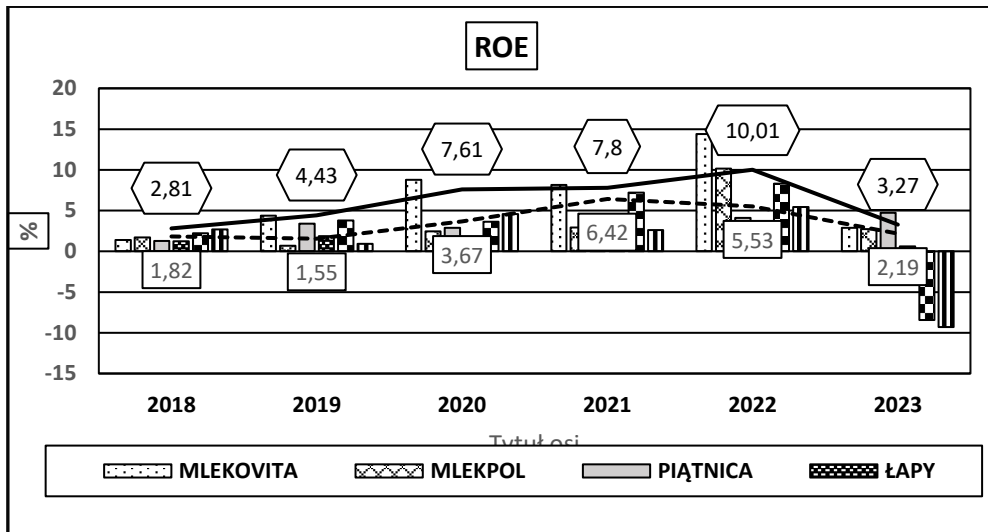
Nie rozszerzając opisów tych trendów oraz ich przyczyn należy wskazać, iż w badanym okresie warunki cenowe oraz zmiany kosztów nie podążały współmiernie. Ceny skupu mleka w okresie lat 2018 – 2021 kształtowały się w granicach 1,4 – 1,5 zł. za liter, zaś w roku 2021 – 2,7 zł. a w 2023 2,1 zł. Zarazem istotnie wzrosły koszty, zwłaszcza energii.



Rys. 3. Wskaźniki rentowności ROA badanych firm w latach 2015-2023 (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdawczości finansowej badanych firm oraz bazy danych statystycznych PONT INFO-Gospodarka.

Generalnie w sektorze widać znaczące różnice między średnim poziomem rentowności a wartością mediany, na rzecz tej pierwszej - niekiedy w granicach 50 - 60%. Uwaga ta dotyczy zwłaszcza porównań wskaźników ROS i ROA. W ciągu badanych lat Mlekovita osiągała ich poziomy powyżej średniej sektora tylko dwukrotnie, zaś Mońki trzykrotnie. Na tym tle satysfakcjonujące właścicieli poziomy ROE osiągały właśnie Mlekovita i - z wyjątkiem 2023 r. - Mońki, a niższy zaś poziom: Mlekpól oraz podobnie - choć z trendem poprawy - Piątnica.



Rys. 4. Wskaźniki rentowności ROE badanych firm w latach 2015-2023 (w %)

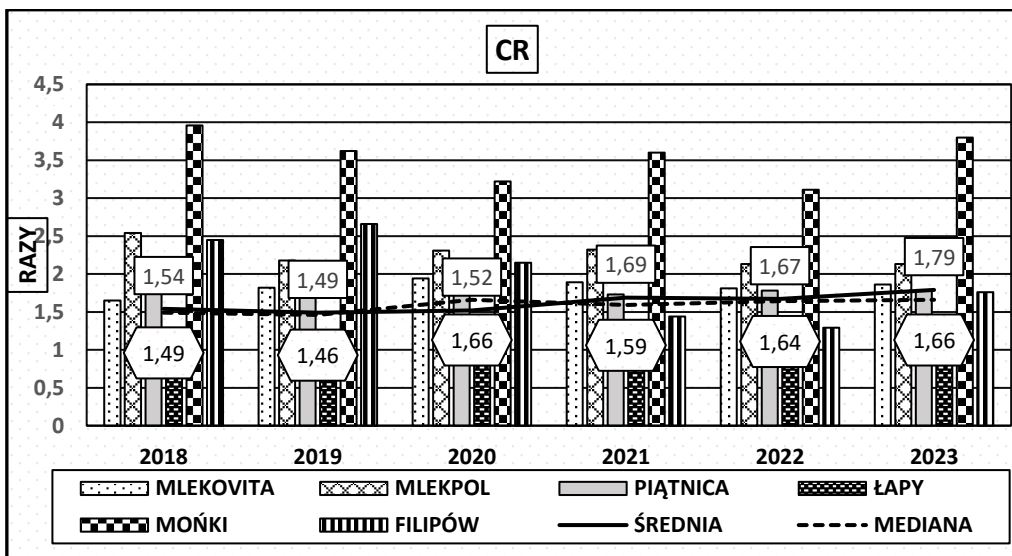
Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdawczości finansowej badanych firm oraz bazy danych statystycznych PONT INFO-Gospodarka.

Odnosząc się zaś do trendów przyjętego przez nas benchmarku – przeciętnych i median branży - należy podkreślić, iż zmiany miały miejsce w skali całego sektora. W trakcie okresu pandemii i krótko po nim (2020 – 2022) wszystkie przeciętne wskaźniki rentowności były znacząco wyższe niż we wcześniejszych dwóch latach (ROS o 1,5 grosza, ROA o ok. 3 grosze, zaś ROE od 3 do 5 groszy) po czym w ostatnim roku powróciły do relatywnie niskich poziomów zbliżonych do okresu 2018 – 2019. Były to więc istotne wahania. Skorzystały na tym dwie jednostki (Mlekovita i Mońki) utrzymując swoje rentowności w granicach 6-8 decyla, a więc lokując się w grupie efektywniejszych jednostek sektora.

2.2. Ocena płynności finansowej

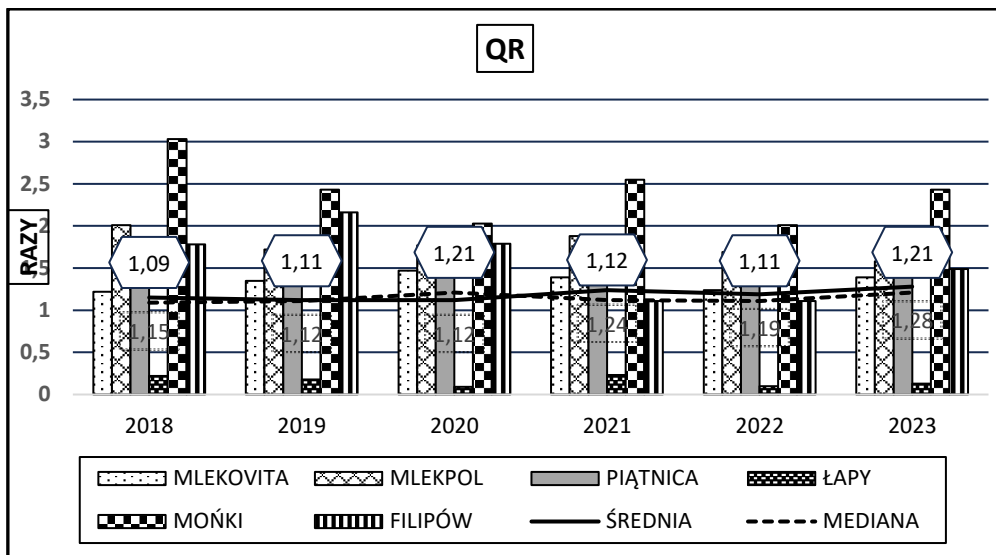
Stany i trendy zmian w zakresie zdolności do obsługi bieżących zobowiązań zbadamy stosując dwa podstawowe wskaźniki o następujących formułach (Wędzki, 2006, s. 294 – 304):

1. Płynności bieżącej (CR - Current Ratio = Aktywa bieżące: Pasywa bieżące (rys. 5).
2. Płynności szybkiej (Quick Ratio = (Aktywa bieżące – Zapasy): Pasywa bieżące (rys. 6).



Rys. 5. Wskaźniki płynności finansowej CR badanych firm w latach 2018-2023 (w razach)

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdawczości finansowej badanych firm oraz bazy danych statystycznych PONT INFO-Gospodarka.



Rys. 6. Wskaźniki płynności szybkiej QR badanych firm w latach 2018-2023 (w razach)

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdawczości finansowej badanych firm oraz bazy danych statystycznych PONT INFO-Gospodarka.

Na tle opisanych wcześniej niepożądanych i zwykle niepokojących wahań wskaźników rentowności, sytuacja płynnościowa pięciu badanych firm nie budzi obaw, przynajmniej w kontekście danych statystycznych sektora. Praktycznie w każdym z objętych badaniami lat poziomy obu wskaźników pozwalały na umieszczenie tych jednostek w górnych przedziałach decylowych tj. powyżej mediany. Należy jednak pamiętać, iż co prawda wskaźniki te są zaliczane do stymulant, to jednak nadmierny ich poziom czy ekspansywny trend wzrostowy tworzą ryzyko nadpłynności. Pod tym względem uwaga musi się koncentrować na dwóch podmiotach – Mlekpole a zwłaszcza MSM w Mońkach. Ten ostatni podmiot utrzymywał oba wskaźniki na bardzo wysokich poziomach 9. lub 10. decyla, co oznacza, iż każdorazowo były wyższe od mediany od 100 do 180%. Przykładowo w 2018 r. CR – 3,96 a mediana 1,49 razy; 2023 r. QR – 2,43 razy, mediana – 1,21 razy. Sytuacja w Mlekpole była nieco mniej drastyczna – jego wskaźniki płynności bieżącej były wysokie, choć stabilne w granicach 2,15 – 2,54 razy, zaś szybkiej od 2,01 do 1,6 razy. Nieco więcej informacji co do przyczyn tych stanów powinna przynieść analiza sprawności zarządzania – rotacje zapasów i kredytów handlowych.

Najtrudniejsza, wręcz dramatyczna w kontekście porównawczej bazy statystycznej - sytuacja płynnościowa utrzymuje się w SM Łapy. Jej płynność bieżąca

była niska (3. - 4. decyl tj. 30-40% firm z kłopotami płynnościowymi; CR = 1,12 – 1,18 razy) zaś płynność szybka krytyczna (rocznie 1. decyl - 10% tj. grupa najsłabszych firm sektora; QR = 0,1 – 0,23 razy). Jest to w badanej zbiorowości swego rodzaju ewenement o czym szerzej w analizie wskaźników sprawności zarządzania.

Analizy danych statystycznych całego sektora – płynności wskazują też na nieczęstą sytuację - bardzo dużą stabilność poziomów obu wskaźników (średnia CR wahała się w przedziale 1,5 – 1,8 razy, mediana = 1,5 - 1,65 razy; średnia QR = 1,12 – 1,28 razy, mediana = 1,09 – 1,21 razy). Zarazem mało znaczące różnice w poziomach średnich i median oznaczają zrównoważone warunki finansowania działalności eksploatacyjnej w największych i mniejszych jednostkach. Z danych statystycznych poziomów CR i QR wynika też, iż zapasy stanowią stale ok. 1/3 pasywów bieżących, co jest charakterystyczne dla tego typu profilu przetwórstwa rolnego - spożywczego oraz polityki kredytu kupieckiego.

Konkludując tę część analizy wypada nam wyjaśnić, iż dokonując opisu oraz oceny płynności nie korzystamy z tzw. wzorcowych (norm) wielkości wskaźników CR i QR. Uważamy, być może mylnie, że ich wartość interpretacyjna jest cokolwiek zwietrzała. Z natury rzeczy bowiem stosowanie jednakowych norm dla bardzo zróżnicowanych pod względem profilu działalności firm jest pozbawiona wartości. Samokrytycznie dodajmy, iż także w naszym opracowaniu, dokonując oceny i wartościowania pozycji badanych firm należałoby odnosić się nie tylko do porównań w całej branży, ale także bardziej dokładnie – na tle właściwych grup jednostek wg skali ich działalności. Nie robimy tego ze względu na ograniczenia objętości artykułu, ale także merytoryczny kłopot w jednolitym usytuowaniu i ocenie wartościującej poziomów decylowych czy statystyki całej branży.

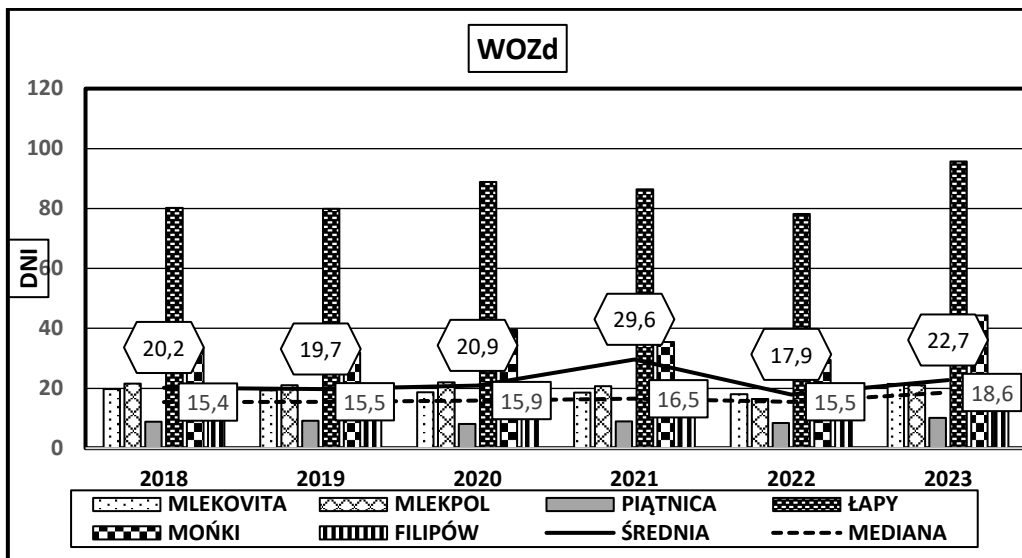
2.3. Ocena sprawności zarządzania

Sprawność zarządzania aktywami i pasywami bieżącymi determinuje syntetyczny wynik i krótkoterminowy cel przedsiębiorstwa, jakim jest zapewnienie bieżącego bezpiecznego kontynuowania swej działalności. Jak już pisano, klasyczne formuły wskaźników mające odzwierciedlać płynność finansową obejmują w liczniku głównie materialne (zapasy) i niematerialne (należności od odbiorców) składniki aktywów obrotowych, natomiast w mianowniku pasywa bieżące z zasadniczym komponentem - zobowiązaniami wobec dostawców. Stąd dokładniejsze badanie tych czynników ma istotne znaczenie dla właściwej interpretacji poziomu i przyczyn zmian w zakresie CR czy QR. Powstaje tu pewien problem interpretacyjny – wskaźniki płynności są stymulantami – im wyższe (do określonego poziomu), tym formalnie lepsza płynność. Wzrost wartości zapasów i należności, szybszy aniżeli zob-

wiązań, powinien być kwitowany pozytywnie, podobnie jak redukcja wartości zobowiązań przy stabilizacji aktywów bieżących. Tymczasem używane tu wskaźniki sprawności / rotacji liczone w dniach mają zasadniczo cechy destymulant - pożądane jest by ich poziomy kierunkowo były redukowane, co przy opisanych zależnościach może pogarszać wskaźniki płynności. Stąd by właściwie zinterpretować te zmiany konieczny jest dostęp do informacji dotyczących warunków zawierania umów z kontrahentami - na dostawę czynników produkcji i odbiór wyrobów gotowych. Nie mamy dostępu do tych ważnych szczegółów, stąd nasz ogląd sytuacji musi być oparty na statystyce sektora. Na marginesie tych uwag - niekiedy w podręcznikach sugerowane są tzw. normatywne ich poziomy, ale w naszym przekonaniu nie mają one żadnego merytorycznego uzasadnienia; nie mogą mieć bowiem, podobnie jak zalecane w teorii „wzorce” płynnościowe, charakteru uniwersalnego.

Trzy badane wskaźniki, zwykle wykorzystywane pomocniczo podczas oceny zdolności kredytowej przedsiębiorstw przez banki, mają następujące formuły (Korol, 2013, s. 44-50):

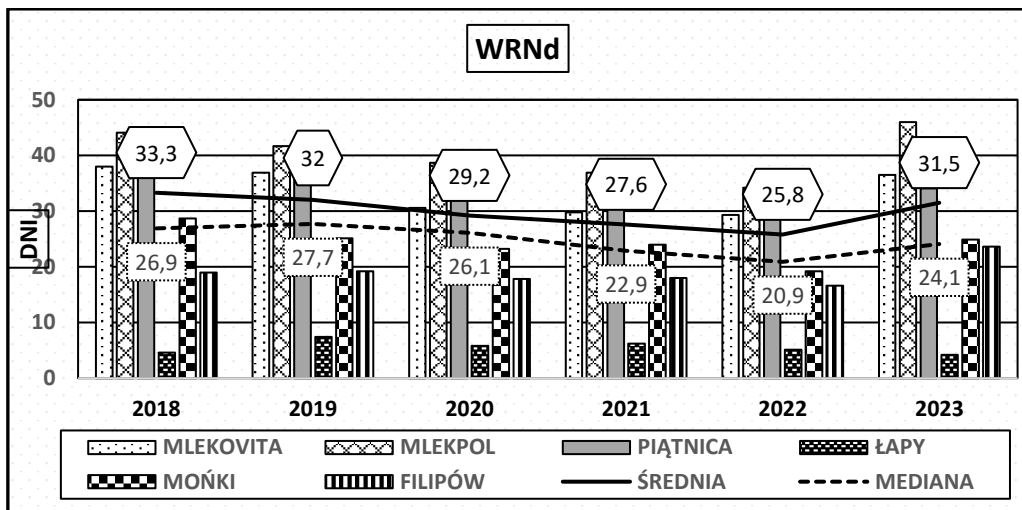
1. Wskaźnik obrotu zapasami (WOZd - w dniach) = $(\text{przeciętny poziom zapasów} \cdot 360) : \text{sprzedaż netto (rys. 7)}$
2. Wskaźnik rotacji należności od odbiorców (WRNd - w dniach) = $(\text{przeciętny poziom należności z tytułu dostaw i usług} \cdot 360) : \text{sprzedaż netto (rys. 8)}$
3. Wskaźnik okresu regulacji zobowiązań wobec dostawców (WORZd - w dniach) = $(\text{przeciętny poziom zobowiązań z tytułu dostaw i usług} \cdot 360) : \text{sprzedaż netto (rys. 9)}$.



Rys. 7. Wskaźniki rotacji zapasów WOZd badanych firm w latach 2018-2023 (w dniach)

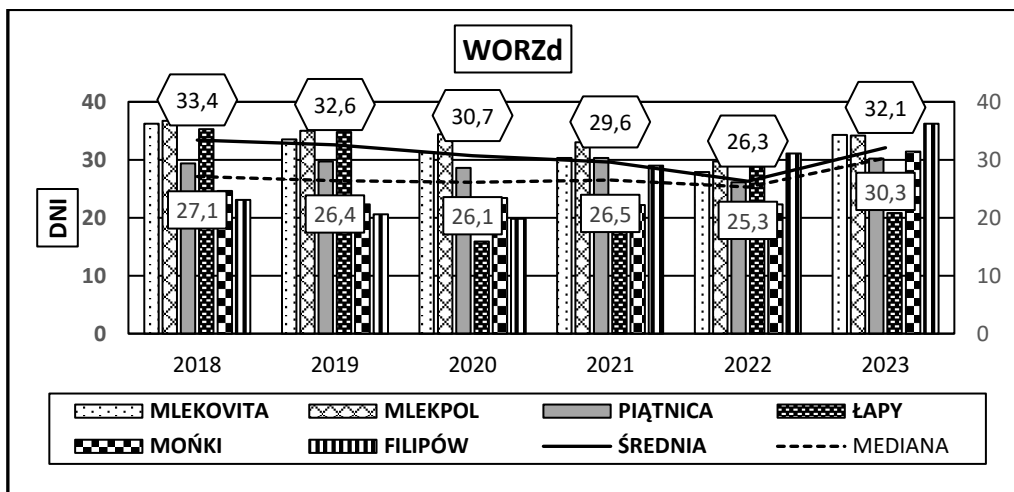
Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdawczości finansowej badanych firm oraz bazy danych statystycznych PONT INFO-Gospodarka.

W zakresie gospodarki zapasami (rys.7) sytuacja jest w miarę przejrzysta. Największe dwie firmy (Mlekovita i Mlekpól) zamrażają środki w zapasach na ok. 3 tygodni - ich wskaźniki rotacji są b. stabilne. Najkrótsze cykle obrotu zapasami miały dwie firmy: Piątница (8-9 dni) oraz SM Filipów (zasadniczo poniżej 2 tygodni); w porównaniu z branżą należały do grupy najsprawniej zarządzających zapasami. Można przypuszczać, iż w pewnej mierze był to naturalny efekt ich struktury produkcji (przetwory krótko dojrzewające). Na przeciwległej stronie lokowały się dwie jednostki - Mońki z cyklem rotacji zapasów 30 – 44 dni (9. decyl) a zwłaszcza Łapy, gdzie zapasy zalegały na okres aż 3 miesiące (najgorszy 10. decyl), przy czym średni cykl dla sektora mieścił się wówczas w granicach 3 tygodni, zaś mediana nieco ponad 2 tygodnie. Wskazuje to jednoznacznie na krytyczny element - gospodarka zapasami jest nieracjonalna - zagraża egzystencji obu tych podmiotów.



Rys. 8. Wskaźniki okresu rotacji należności od odbiorców WRNd badanych firm w latach 2018-2023 (w dniach)

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdawczości finansowej badanych firm oraz bazy danych statystycznych PONT INFO-Gospodarka.



Rys. 9. Wskaźniki okresu regulacji zobowiązań wobec dostawców WORzd badanych firm w latach 2018 - 2023

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdawczości finansowej badanych firm oraz bazy danych statystycznych PONT INFO-Gospodarka.

W zakresie kredytów handlowych (dla odbiorców i od dostawców), widać podobne zróżnicowania, choć dość zaskakujące. Trzy największe podmioty (Mlekovita, Mlekpól, Piątnica) miały bardzo podobne wskaźniki ściągania należności i okresu regulowania zobowiązań (w granicach jednego miesiąca z odchyleniami kilkudniowymi in plus lub in minus; decyle od 7. do 9.). Bardziej kredytowały one swoich odbiorców (handel) aniżeli były kredytowane przez swoich dostawców (w podstawowej części są to rolnicy). Trzeba tu zauważyć, że ich odbiorcami są podmioty masowego handlu, głównie sieci handlowe (Lidl, Biedronka, Carrefour, Auchan, Kaufland) negocjujące korzystne dla nich warunki regulowania płatności. Jest to sytuacja krańcowo różna w porównaniu do pozostałych trzech podmiotów współpracujących z drobniejszymi odbiorcami (np. PSS Spółem, czy Lewiatan). Stąd ich polityka kredytu kupieckiego dla odbiorców jest nakierowana na relatywnie krótki cykl ich ściągania (poniżej średniego poziomu i mediany dla sektora), przy czym SM Łapy wykazuje się zadziwiającą sprawnością - ściąga należności w ciągu kilku dni (nieprzerwanie lokując się w 1. decylu sektora) tj. trzy a w ostatnich latach nawet pięciokrotnie krócej niż średnio w sektorze. W rezultacie podmioty drobniejsze zaciągają więcej kredytów kupieckich od dostawców aniżeli ich udzielają swoim odbiorcom.

Podsumowując analizę sprawności, można wysnuć wnioski co do cyklu kapitału obrotowego netto (KON) jako różnicy między sumą wskaźników rotacji zapasów i należności pomniejszonych o cykl rozliczeniowy z dostawcami. Zasadniczo skracanie tego cyklu poprzez szybszą konwersję zapasów w należności a ich szybsze ściąganie przy jednoczesnym odpowiednim wydłużaniu okresu rozliczeń z dostawcami powinno skutkować korzystnym efektem końcowym – wynikiem finansowym. Nie jest to jednak proste - optymalizacja polityki kredytów handlowych musi bowiem uwzględniać interesy i siłę przetargową wszystkich stron (dostawców, producentów, sprzedawców i odbiorców).

Z naszych badań wynika, iż w badanym okresie średnie cykle KON w sektorze oscylowały koło 20 dni, poziomy median (5. decyl) były krótsze o 6 do 8 dni. Wśród analizowanych jednostek podobne lub nieco dłuższe relacje dotyczyły Mlekpolu i Mlekovity. Najkrótsze cykle zanotowały: SM Filipów (w latach 2018 – 2020 20 dni, zaś po tym okresie, poprzez wydłużenie rotacji zobowiązań nawet 2 – 4 dni) oraz Piątnica (około 14 dni). Dwie najsłabsze pod tym względem firmy to SM Łapy (opisane problemy z rotacją zapasów a mimo rewelacyjnie krótkich cykli rozliczeń z odbiorcami, cykl KON od 50. do 70. dni) oraz MSM Mońki (od 30 do 40 dni).

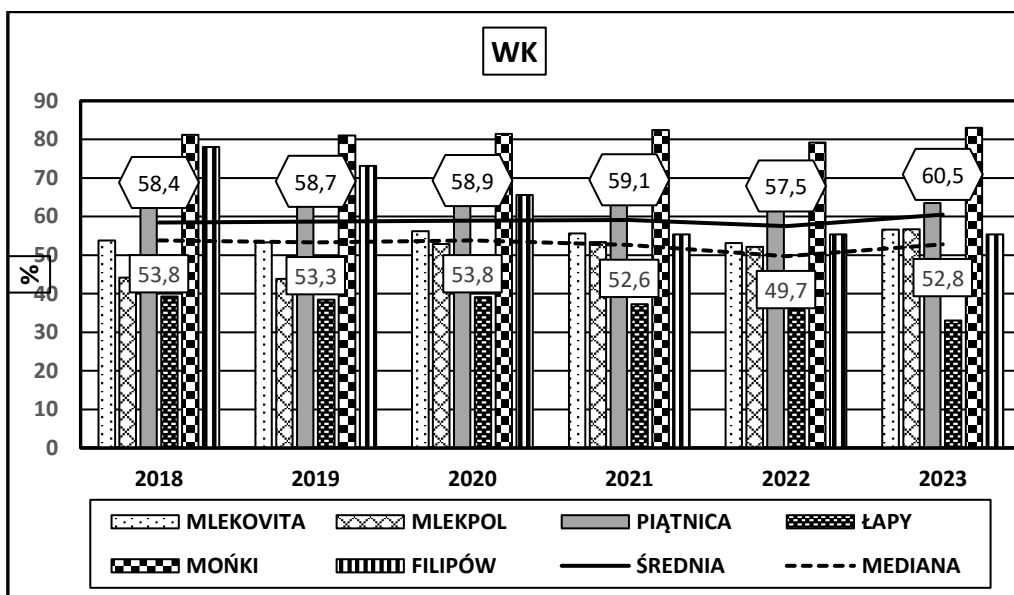
Do tych ogólnych uwag ważne jest jeszcze jedno spostrzeżenie - wskaźniki sprawności uległy generalnemu pogorszeniu (w konsekwencji wydłużeniu cyklu

KON) w 2023 r. tak w całym sektorze, jak i analizowanych podmiotach. Zarazem doszło wówczas do zmniejszenia sprzedaży trzech najmniejszych podmiotów.

2.4. Ocena poziomu zadłużenia i stopnia pokrycia

Ocena długookresowej stabilności finansowej stanowi zwykle końcowy etap badania kondycji finansowej jednostki gospodarczej. Jest ona szczególnie ważna dla potencjalnych zewnętrznych interesariuszy; banki wykorzystują ją najczęściej dla ustalenia perspektywicznej zdolności kredytowej (ratingu) jednostki. W tym zakresie odpowiednio do bankowej optyki, wykorzystano cztery wskaźniki [Wiatr, 2011, s. 143-146]:

1. Kapitałowy (WK) = Kapitał własny: Aktywa ogółem (rys. 10),
2. Pokrycia I⁰ (WP I⁰ = Kapitał własny: Aktywa trwałe) (rys. 11),
3. Pokrycia II⁰ (WP II⁰ = Kapitał stały: Aktywa trwałe) (rys. 12),
4. Pokrycia III⁰ (WP III⁰ = (Kapitał stały - Aktywa trwałe): Aktywa obrotowe) (rys. 13).



Rys. 10. Wskaźniki kapitałowe WK badanych firm w latach 2018-2023 (w %)

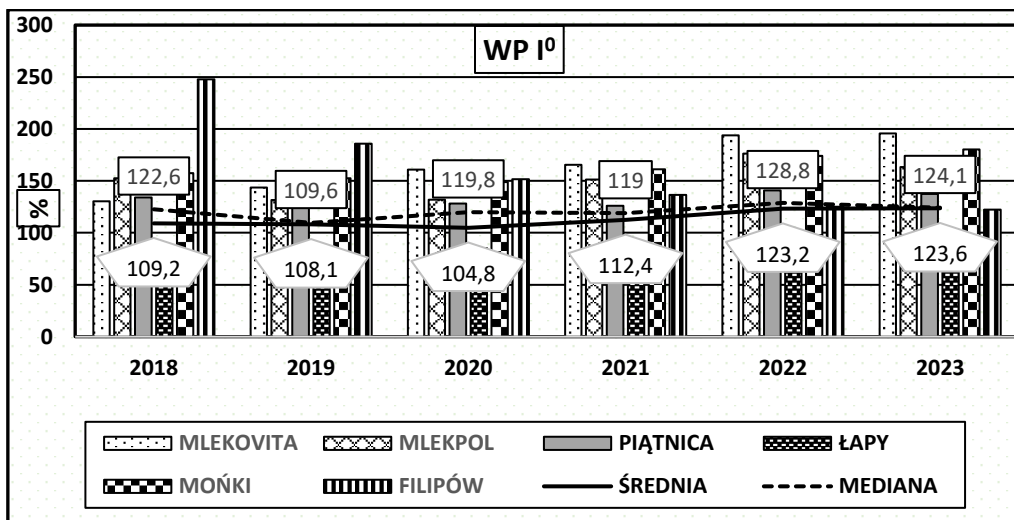
Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdawczości finansowej badanych firm oraz bazy danych statystycznych PONT INFO-Gospodarka.

Wskaźnik kapitałowy (samofinansowania) w sposób naturalny jest powiązany z poziomem zadłużenia, ilustrując zarówno skalę autonomii finansowej, jak i uzależnienia od zewnętrznych źródeł zasilania pieniężnego. Problem doboru struktury finansowania jest, jak wiadomo, nie rozstrzygnięty w teorii a praktyka jest m.in. determinowana specyfiką prowadzonej działalności gospodarczej (produkcja, handel, usługi), uwarunkowaniami w zakresie dostępu do kapitału a także preferencjami co do apetytu na ryzyko kadry menedżerskiej. W rezultacie proporcje finansowania własnego i zewnętrznego są zróżnicowane. W zakresie badanej przez nas branży sytuacja pod tym względem jest bardzo przejrzysta. Z danych statystycznych całego sektora 10.51. wynika bowiem, że samofinansowanie ma miejsce w zakresie ponad połowy aktywów: średnio od 58,4% na początku badanego okresu do 60,5% w 2023 r., a mediana odpowiednio: 53,8% do 52,8%. Z jednej strony jest to atut, lecz trzeba pamiętać, że odbywa się to zwiększonym kosztem angażowania własnych kapitałów. Właściciele nie są tu gratyfikowani odpowiednio do skali ponoszonego ryzyka. Inna sprawa, że w odniesieniu do większości badanych jednostek owi właściciele (spółdzielcy) nie mają w swej optyce prowadzenia biznesu tak skalkulowanych oczekiwań i podejścia do zwrotu z kapitału jak akcjonariusze spółek kapitałowych. Prawdopodobnie nieco inaczej wygląda ten aspekt w Mlekovicie, choć trudno to jednoznacznie potwierdzić.

Te wstępne uwagi potwierdzają wyniki naszej grupy firm. Z wyjątkiem szczególnego przypadku SM Łapy oraz pierwszych dwóch lat Mlekpola, skala samofinansowania przekraczała wyraźnie 50% a w dwóch jednostkach była znacznie wyższa (Piątnica: 66% w 2018 r i 63,5% - 2023 r., MSM Mońki: 81,2% i 83%). Do wyraźnej redukcji wskaźnika doszło w SM Filipów w 2021 r. (z poziomu 78% w 2018 r. do 55,4% w latach 2021 – 2023). Od tych w sumie korzystnych trendów odbiega sytuacja w SM Łapy, gdzie wskaźnik spadł z i tak relatywnie niskiego (3. decyl) poziomu w 2018 r 39,3% do 33% w 2023 r. Wskazuje to na wzrastające uzależnienie od zewnętrznych źródeł finansowania, a co gorsza - finansowania krótkoterminowego. Jest to widoczne w analizie wskaźników pokrycia.

O ile wskaźnik kapitałowy jest wykorzystywany m.in. przez banki do ustalania ryzyka zadłużenia czy oceny realizacji funkcji gwarancyjnej kapitału własnego, o tyle wskaźniki pokrycia mają na celu określenie faktycznego poziomu bezpieczeństwa finansowania w bardziej szczegółowym aspekcie - struktury źródeł finansowania (stałych i bieżących) adekwatnej do podstawowych kategorii aktywów (trwałych i obrotowych). Są też one szczegółowo badane w trakcie ustalania ratingów kredytowych przez instytucje finansowe, przy czym trzeba podkreślić, iż pierwszy wskaź-

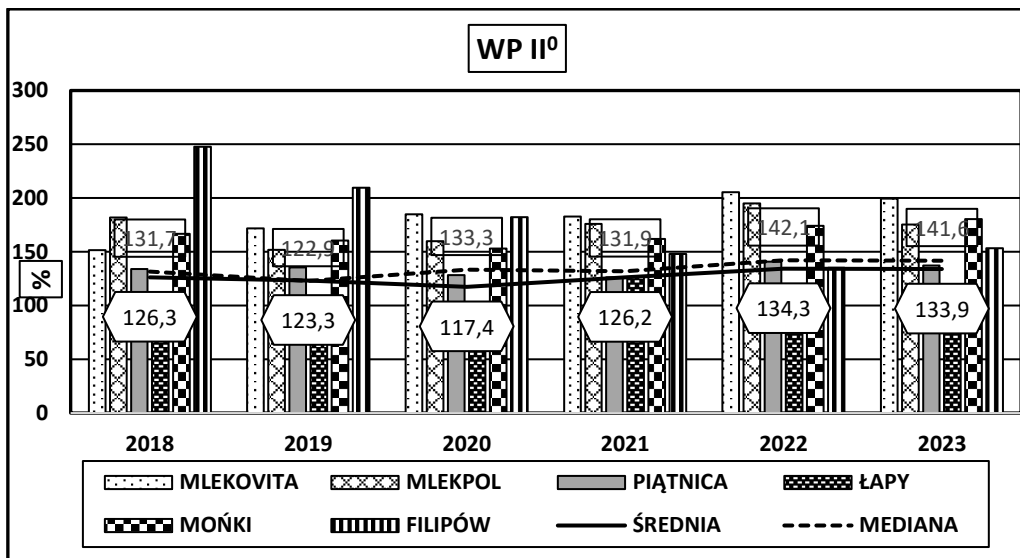
nik (WP I⁰) ma charakter bardzo konserwatywny. Wg teorii tzw. złota zasada finansowania sensu largo wymaga by aktywa trwale były pokrywane w całości przez kapitał własny. Dane w tym zakresie prezentuje rys. 11.



Rys. 11. Wskaźniki pokrycia WP I⁰ badanych firm w latach 2018-2023 (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdawczości finansowej badanych firm oraz bazy danych statystycznych PONT INFO-Gospodarka.

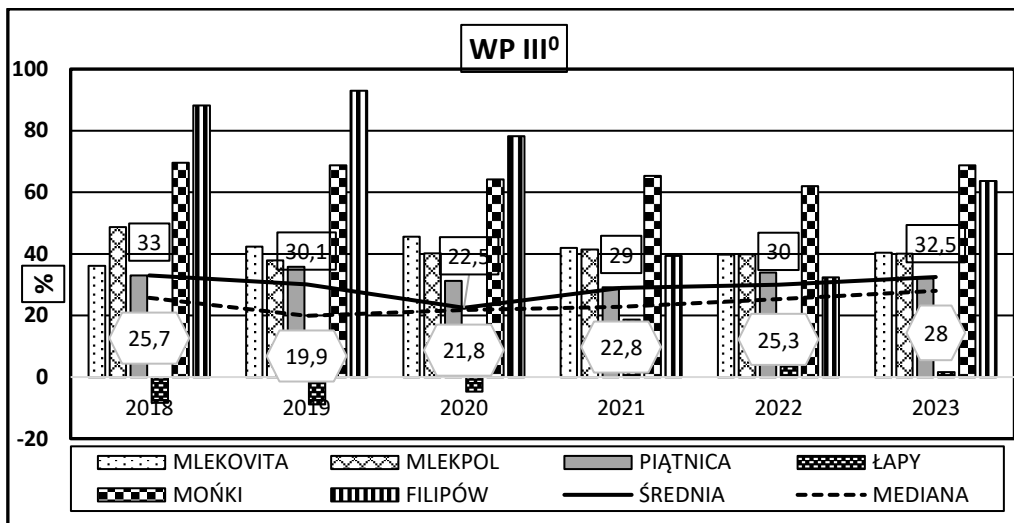
W całej branży w badanym okresie zarówno poziom średni, jak i 5. decyla (mediana) był znacząco przekraczany, natomiast wśród analizowanych jednostek aż pięć lokowało się powyżej 6 decyla. Jedynym odstającym od reszty podmiotem była SM Łąpy - w czterech pierwszych latach alokująca się w 3. lub 4. decylu. W dwóch następnych latach 2022 – 2022 nieco poprawiła tę relację (powyżej 100%), ale dalej kształtowała się ona znacznie poniżej mediany czy średniej sektora. W porównaniu do sektora stopniowo poprawiała swoją pozycję (choć i tak b. dobrą) Mlekovita ze 135% (6. decyl) do 195 % (8. decyl). Stabilne relacje WP I⁰ miały: Mlekpól (7. decyl), Mońki (7. decyl) oraz Piątnica (6. decyl), zaś w SM Filipów doszło do znaczącej jego redukcji z najwyższego wśród analizowanych firm poziomu wyjściowego (aż 248% w 2018 r. ; 9. decyl) do najniższego w zbiorowości - pomijając OSM Łąpy - (122% ; 5. Decyl) w 2023 r.. Oczywiście dalej był to bardzo dobry wynik, choć pogorszony poprzez opisany wcześniej spadek wskaźnika kapitałowego aż o 20 punktów procentowych.



Rys. 12. Wskaźniki pokrycia WP II° badanych firm w latach 2018-2023 (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdawczości finansowej badanych firm oraz bazy danych statystycznych PONT INFO-Gospodarka.

Drugi ze wskaźników – pokrycia II ° ma bardziej liberalną formułę - wspólnie jest on najczęściej stosowany w bankach dla ustalenia relacji stałych kapitałów oraz aktywów trwałych. Porównując poziomy obu wskaźników pokrycia nie ma znaczących różnic, co wskazuje na niski poziom zadłużenia długoterminowego, zwykle związanego z finansowaniem inwestycji. Widoczny jest brak potrzeb w zakresie długookresowego zasilania zewnętrznego. Jedynie Łapy w 2021 r. oraz Filipów od 2019 r. skorzystały z tego źródła, przy czym SM Łapy osiągała poziom ledwie przekraczający 100%. Niewielki apetyt na finansowanie długiem w szerszej perspektywie czasowej jest zresztą charakterystyczny dla całego sektora 10.51.



Rys. 13. Wskaźniki pokrycia WP III⁰ badanych firm w latach 2018-2023 (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdawczości finansowej badanych firm oraz bazy danych statystycznych PONT INFO-Gospodarka.

Zaobserwowane trendy i poziomy obu wskaźników pokrycia, przekładają się na ostatni z nich - finansowania aktywów obrotowych przez kapitał stały. Jest bowiem oczywiste, iż nadwyżka kapitału stałego nad wartością aktywów trwałych czyli kapitał obrotowy netto (KON) ma dodatni wymiar. Największe jednostki (Mlekovita, Mlekpól i Piątnica) miały stabilne źródła pokrycia aktywów obrotowych w granicach 33% do 40%. Najwyższe relacje bezsprzecznie miała MSM w Mońkach (62 – 79% ; nieprzerwanie 10.decył). Ponieważ SM Łapy w latach 2018 – 2020 nie wypełniała tzw. złotej reguły finansowania sensu largo (WP II⁰ < 100%), borykała się z bieżącymi problemami - koniecznością nieprawidłowego finansowania aktywów trwałych zobowiązaniami krótkoterminowymi.

Podsumowanie

Ponieważ w opracowaniu w każdym z badanych obszarów analizy wskaźnikowej zawarto uwagi o charakterze reasumpcji, by nie dublować szczegółowych ich charakterystyk czy uzasadnień, przedstawimy węższe, podmiotowe ujęcie. Odniesiemy się do ocen dwóch grup podmiotów wg skali obrotów oraz niekiedy, w razie znaczących odchyleń, indywidualnej charakterystyki kondycji finansowej analizowanych jednostek. Co oczywiste, ocena skupiała się na aspektach (wskaźnikach)

stricte ilościowych bez szerszego wnikania w opisowo – jakościowe aspekty funkcjonowania tych podmiotów. W tym drugim aspekcie autorzy mieli ograniczony dostęp do informacji, taki zresztą węższy zakres badań przyjęto w założeniach i celach. Dodatkowo, ponieważ badane firmy nie są spółkami giełdowymi, oczywistym był brak wartościowych informacji dotyczących m.in.: nadwyżki finansowej typu EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization), wskaźników wartości rynkowej czy polityki dystrybucji nadwyżki finansowej (dywidendowej). Trzeba też pamiętać, iż analiza wskaźnikowa dostarczając wszechstronnych informacji o przeszłej i bieżącej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa oraz perspektywach funkcjonowania, ma swoje ograniczenia. Głównie chodzi o bariery informacyjne co do przyczyn zmian wskaźników oraz ich znaczenia w kreowaniu ogólnego wizerunku. Ten mankament próbowano stonować przyjmując jako benchmark bazę informacji statystycznej z PONT INFO Gospodarka.

W obrębie podmiotów dużych, o znacząco wyższej skali działania (powyżej 1,5 mld zł do 8 mld. zł. obrotów rocznie) sytuacja w badanym okresie przedstawiała się następująco.

Rentowność utrzymywała się w granicach lub powyżej mediany, przy czym jednak poniżej średniej dla sektora. Zdecydowanie najlepsze efekty miała Mlekovita (przeciętnie ok. 6 – 7. decyla).

Płynność finansowa liczona oboma wskaźnikami przekraczała wartości mediany (6. – 8. decyl) a także średniej. Była bardzo stabilna, wręcz niezachwiana. Nie widać było istotnych zmian w okresie przed, w trakcie i po pandemii, wliczając także konflikt na Ukrainie.

Podobne stany i tendencje na tle sektora zanotowano w zakresie wskaźników aktywności, gdzie zwykle największe podmioty osiągały wartości powyżej median; wyjątek stanowiła SM Piątница w zakresie obrotu zapasami, o bardzo korzystnych jak na destymulantę (2. decyl) rezultatach. Okres kredytu kupieckiego dla odbiorców był nieco dłuższy, choć w zasadzie współgrał z okresem odraczania płatności przez dostawców.

Zagrożenie ze strony zadłużenia nie było tu problemem; od 2020 r. skala samofinansowania dwóch największych firm przekraczała wyraźnie połowę aktywów (6.-7. decyl) a w SM Piątница sięgała nawet 2/3. W rezultacie, w warunkach marginalnego udziału obcych, długoterminowych źródeł zasilania pieniężnego (Mlekpól) praktycznie średnio ok. 30 - 40% aktywów obrotowych było pokrywane z najbardziej stabilnych kapitałów.

Trzy mniejsze podmioty charakteryzowały się bardziej zróżnicowaną dynamiką i poziomami opisywanych grup wskaźników. Wymaga to rozszerzenia opisów.

Rentowność w dwóch SM – Łapy i Filipów była skrajnie niska; ROS kształtował się zasadniczo poniżej mediany (po 2019 roku 3. lub 4. decyl) i średniej wartości dla branży. Słabe wyniki z podstawowej działalności (ROS) w niewielkim zakresie poprawiały jej pozostałe rodzaje. Od tego niekorzystnego obrazu aż do 2022 r. wyraźnie odbiegały in plus wskaźniki rentowności MSM Monki, pozwalające jej konkurować z najlepszym podmiotem pierwszej grupy tj. SM Mlekovita. Niestety ostatni z badanych 2023 r. to załamanie tych trendów - deficytowość we wszystkich trzech zakresach od 7 do 8 groszy straty. Pogorszenie rentowności z zachowaniem dodatnich relacji dotyczyło co prawda całego sektora ale w tej grupie dotknęło też najbardziej SM Filipów (poniesione straty lokujące jednostkę niechlubnie w gronie najgorszych jednostek sektora).

Na tle mało optymistycznych relacji rentowności, płynność finansowa wg użytych mierników w dwóch jednostkach (SM Filipów i MSM Mońki) należała do najwyższych w sektorze, zwykle znacząco powyżej mediany a także średniej. Zarazem bardzo wysokie te relacje w MSM Mońki (9. 10. decyl) mogą wskazywać wręcz na nadpłynność tj. problemy z rotacją zapasów i częściowo ściąganiem należności. Kłopoty te blakną jednak w świetle sytuacji płynnościowej SM Łapy; oba wskaźniki – a zwłaszcza niskiej płynności szybkiej (ustawicznie 1. decyl) nie pozwalają dobrze rokować na przyszłość.

Krytyczne uwagi co do przyczyn kiepskiej płynności finansowej SM Łapy znajdują potwierdzenie w obrębie wskaźników rotacji. Sytuacja jest b. ciekawa a jednocześnie trudna do prostej interpretacji. Cykl ściągania należności był rewelacyjnie krótki i jednocześnie korzystny (poniżej tygodnia - 1 decyl), zaś pozostałe – rotacja zapasów najdłuższa w sektorze (ok. kwartału – 10. decyl) a cykl regulowania zobowiązań wobec dostawców b. nierównomierny w trzech latach badanego okresu ok. 5 tygodni, czyli podobnie do największych podmiotów z pierwszej grupy. W następnym okresie (lata pandemii i 2023r.) został nagle zredukowany do 2 -3 tygodni. Wyjaśnieniem wydłużonej rotacji zapasów może być fakt dominacji w produkcji SM Łapy długo przechowywanego produktu - mleka w proszku. Odbiory kupujących są prawdopodobnie cykliczne, przy czym zawarcie kontraktu a zwłaszcza sprzedaż są regulowane natychmiast. Nie łagodzi to oczywiście problemów z finansowaniem bieżącym tej firmy, z czym nie borykały się pozostałe dwa podmioty.

Ze względu na wysoki stopień samofinansowania aktywów (zdecydowanie powyżej średnich i median sektora) MSM Mońki oraz SM Filipów pokrywały znaczącą część aktywów obrotowych kapitałem stałym (aż 60 – 70%). Nie miały one praktycznie zadłużenia długoterminowego, szafując - w naszej opinii, niestety ponad racjonalną miarę - droższym kapitałem własnym. Jest to jednak, jak się zdaje, typowe

zjawisko dla mniejszych firm, ceniących bardziej swą autonomię, aniżeli kalkulujących rzeczywisty koszt angażowania kapitału. Od tych dwóch nie mających problemów jednostek negatywnie odstaje SM Łapy. Niskie samofinansowanie oraz także stopień pokrycia (3. maksymalnie 4. decyl) wskazują na problemy bieżącego i długookresowego finansowania.

Reasumując, uwzględniając wyniki poprzednich badań a także porównując dwie zróżnicowane grupy przedsiębiorstw sektora mleczarskiego, można stwierdzić, iż poza widocznymi słabościami mniejszych podmiotów (zwłaszcza SM. Łapy) w sferze sprawności zarządzania aktywami i pasywami bieżącymi oraz problemami zmiennej i relatywnie niskiej rentowności nie roszą one źle. Niewątpliwie największe (zwłaszcza Mlekovita) jednostki wykazują się niezachwianą stabilnością swej gospodarki, co wynika m. in. z ich przewag w łańcuchach dostaw po stronie zaopatrzenia i zbytu. Pisano o tym w wcześniej; spostrzeżenia te pozostają aktualne także przy rozszerzeniu horyzontu badań oraz zakresu analizy o firmy mniejsze. Te ostatnie ze zmiennym powodzeniem, choć z godnym uznania uporem w dążeniu do samodzielności, starają się sprostać zmiennym wyzwaniom i uwarunkowaniom sektora gospodarki.

ORCID iD

Maciej S. Wiatr: <https://orcid.org/0000-0001-9366-0689>

Jolanta Łuczaj: <https://orcid.org/0000-0001-7761-1844>

Literatura

1. GUS (2023), *Rocznik Statystyczny rolnictwa 2023*, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/roczniki-statystyczne/roczniki-statystyczne/rocznik-statystyczny-rolnictwa-2023,6,17.html>, [30.12.2024].
2. Engelhardt J. (2024), *Zasady oceny działalności gospodarczej przedsiębiorstw*, wyd. II, CeDeWu, Warszawa.
3. Kitowski J. (2011), *Metodyczne aspekty pomiaru cyklu konwersji gotówki w przedsiębiorstwie*, Zeszyty Naukowe SGGW, Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej 88, s. 41-58.
4. Korol T. (2013), *Nowe podejście do analizy wskaźnikowej w przedsiębiorstwie*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
5. SM Mlekovita, <https://mlekovita.com.pl/>, [27.12.2024].
6. SM Mlekpól, <https://mlekpól.com.pl/>, [26.12.2024].
7. Moniecka SM, <https://msm-monki.pl/>, [27.12.2024].

8. SM Piątnica, <https://piatnica.com.pl/>, [27.12.2024].
9. SM w Łapach, <https://mleczarnia.lapy.pl/>, [27.12.2024].
10. SM Rospuda, <http://smrospuda.pl/>, [26.12.2024].
11. Sektor Przedsiębiorstw Razem, www.pontinfo.com.pl, [30.12.2024].
12. System PONT INFO Gospodarka – baza danych statystycznych, www.pontinfo.com.pl [17.11.2024]
13. Wędzki D. (2006), *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*, Oficyna Ekonomiczna, Wolters Kluwer Polska, Warszawa.
14. Wiatr M.S. (2011), *Zarządzanie indywidualnym ryzykiem kredytowym. Elementy systemu*, wyd. II 2011, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
15. Wiatr M.S., Łuczaj J. (2022), *Kondycja finansowa kluczowych przedsiębiorstw sektora mleczarskiego Podlasia w latach 2015- 2019. Próba analizy porównawczej*, w: Paszkowski J.(red), *Przedsiębiorstwa w procesie zmian*, Wyd. Politechnika Białostocka, Białystok, s. 189-210.
16. Wiatr M.S., Łuczaj J. (2023), *Kondycja finansowa kluczowych przedsiębiorstw sektora mleczarskiego Podlasia w latach 2015- 2021. Analiza porównawcza. Część II*, Akademia Zarządzania 7(1), s. 8-30.

Assessment of the financial condition of selected Podlasie dairy sector enterprises in the years 2018–2023. Comparative analysis. Part III

Abstract

The study is a continuation of research on the financial condition of enterprises originating in Podlasie and operating in the economic sector with the PKD code 10.51 (milk processing and cheese making). The previous two research cycles concerned the analysis of the largest units of SM (Mlekovita, Mlekpól and Piątnica) in 2015 - 2021. The current version of the study has been expanded to include three smaller operators in the sector - SM Łapy, SM Mońki and SM Filipów. As before, the aim is to gain knowledge and assess the position of these companies in the mentioned agri-food processing sector in the period of 2018 - 2023. This is a period with critically variable conditions: before, during and after the pandemic, while determining their current financial situation and also their prospects for operation. The adopted research tools serve the realization of these goals. Comparative research of groups of units with different scale of activity and expansion opportunities was based on the most appropriate, as it seems, benchmark - a database of statistical data from the sector obtained from the professional company PONT INFO-Gospodarka. They allowed a detailed characterization and more precise assessment of the position of the units according to the

decile distribution of financial indicators, the levels of the arithmetic mean and especially the median. The results referred to the assessment of the areas of profitability and solvency - short and long-term of the studied units, and in this aspect, in addition to the applied qualities of the contribution, it can also provide cognitive-scientific content in the field of corporate financial management theory.

Key words

Indicator analysis, benchmark, dairy sector