

AGATA ŻAK

**EKONOMICZNE SKUTKI FUZJI PRZEDSIĘBIORSTW
NA PRZYKŁADZIE WYBRANEJ SPÓŁDZIELNI MLECZARSKIEJ
OSM OPOLE LUBELSKIE**

Wprowadzenie

Mleczarstwo zalicza się do jednych z ważniejszych sektorów w gospodarce narodowej. Przetwórstwo mleka jest natomiast istotną gałęzią przemysłu spożywczego. Na terenie Polski funkcjonuje około 200 podmiotów zajmujących się przetwórstwem mleka. Z tego tylko około 20 przedsiębiorstw jest o zasięgu ogólnokrajowym. Świadczy to o dużym rozdrobnieniu branży, pomimo że ich liczba systematycznie spada. W roku 2008 działało około 240 podmiotów, natomiast w 2004 było ich 292, a w 1995 – około 400. W roku 1995 przeciętna mleczarnia przerabiała około 18 mln litrów mleka, w 2000 roku już ponad 20 mln litrów, a w 2005 – blisko 37 mln litrów. W latach 2004–2008 zwiększył się przerób mleka przypadający na jedną mleczarnię: od ponad 45% do prawie 40 tys. ton¹.

Dominującą rolę w przetwórstwie mleka w Polsce odgrywają spółdzielnie. Obecnie na rynku działa około 150 spółdzielni mleczarskich. W polskim ustawodawstwie „Prawo spółdzielcze” jest definicja, która określa spółdzielnię, jako dobrowolne zrzeszenie nieograniczonej liczby osób, o zmiennym składzie osobowym i zmiennym funduszu udziałowym, które w interesie swoich członków prowadzi wspólną działalność gospodarczą².

W dobie globalizacji polska branża mleczna poddawana jest silnej konkurencji. Jednym ze sposobów na rozwój oraz umocnienie pozycji rynkowej jest proces koncentracji. Głównymi motywami przemawiającymi za procesem łączenia się przedsiębiorstw są: wzmocnienie pozycji rynkowej, negocjacyjnej, obniżka kosztów, ograniczenie zbędnego zatrudnienia, rozszerzenie oferty produktowej i zwiększenie wykorzystania mocy produkcyjnych.

W branży mleczarskiej tempo procesu koncentracji nie jest zadowalające z powodu oporów wobec niego. Czynnikiem ludzki jest jednym z głównych barier spowalniania konsolidacji. Niechętni temu zjawisku są zarówno prezesi, jak i członkowie spółdzielni. Dla

¹ M. Pietrzak, J. Baran, M. Chojnowska: *Fuzje i przejęcia jako alternatywa wzrostu organicznego. Zagadnienia teoretyczne i wyniki badań empirycznych w sektorze mleczarskim*, VI Forum: „Polska spółdzielczość mleczarska w Unii Europejskiej – szanse i zagrożenia”, Augustów, 25–27.09.2008 r.

² *Prawo spółdzielcze 2003*, Wydawnictwo Sto, Bielsko-Biała 2003.

pierwszych przyłączenie mleczarni do innej wiąże się z utartą funkcji. Natomiast niepokój drugich wynika z ograniczonego wpływu na działalność przedsiębiorstwa po połączeniu.

Zdaniem wiceprezesa KZSM Waldemara Brosia, opór rolników wynika z genezy spółdzielczości: ponad 100 lat temu zakładano spółdzielnie, by bronić się przed biedą, wyzyskiem. Wiele osób nadal uważa, że brak samodzielnej jednostki oznacza brak wpływu na jej działalność, co można wykorzystać przeciwko tej osobie.³

Obowiązujące w Polsce przepisy unijne również spowalniają proces łączenia się przedsiębiorstw. Według przepisów pomoc dla mleczarni nie może przekroczyć 20 mln zł w ciągu 5 lat. Po połączeniu pomoc ta jest sumowana, co powoduje konieczność zwrotu nadwyżki do Brukseli.

W latach 2003–2004 odnotowano wyraźne natężenie fuzji i przejęć w przetwórstwie mleka, kiedy to roczna wartość przejęć mierzona wartością majątku przejmowanych mleczarni przekroczyła 100 mln zł⁴. Wiąże się to z wejściem Polski do Unii Europejskiej oraz wprowadzeniem kwot mlecznych, co zwiększyło rywalizację mleczarni o surowiec mleczny.

Widoczny wpływ na konsolidację przemysłu mleczarskiego w Polsce miało zakończenie hossy na rynku mleka w 2007 roku, który zakończył dobry okres dla tego typu procesu. Nadal obserwuje się procesy łączenia w branży mlecznej. Proces koncentracji dokonywany jest głównie poprzez duże podmioty mleczarskie. Na podkreślenie zasługuje fakt, iż międzynarodowe koncerny funkcjonujące w Polsce nie uczestniczą w konsolidacji naszego rynku.

W wyniku kryzysu narastające kłopoty przedsiębiorstw mleczarskich nie wpłynęły na ożywianie koncentracji. Trudna sytuacja ekonomiczna zazwyczaj sprzyja tym procesom. Zaistniały stan może być tłumaczony tym, że polscy przetwórcy mleka myślą o konsolidacji w sytuacji problemów finansowych. W takim przypadku dla przedsiębiorstwa przejmującego łączenie jest zbyt drogie ze względu na konieczność spłaty zobowiązań kosztem modernizacji, restrukturyzacji.

Analizowane spółdzielnie wybrały proces koncentracji poprzez fuzję, a fuzja, ang. merger, zachodzi wtedy, gdy dwa (lub więcej) przedsiębiorstwa, początkowo autonomiczne, w wyniku umowy łączą się, tworząc jedną spółkę lub inną formę organizacyjno-prawną. Cechą fuzji jest zasadniczo zgodne, dobrowolne działanie partnerów, często podobnej wielkości. Może ona przebiegać na dwa sposoby. W pierwszym przypadku obydwie spółki zostają rozwiązane dla stworzenia nowego przedsiębiorstwa, które powstaje z połączenia aktywów i kapitałów. Akcjonariusze łączących się firm otrzymują w zamian za posiadane wcześniej akcje obydwu spółek akcje nowo utworzonego przedsiębiorstwa. Może też zaistnieć sytuacja, znacznie częstsza w praktyce, gdy jedna z firm zostaje przyłączona (inkorporowana) do

³ Z. Kobielska: *Mleczne fuzje*, „Rynek”, październik 2008.

⁴ M. Pietrzak, J. Dworniak: *Fuzje i przejęcia w warunkach kryzysu w sektorze mleczarskim*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2010, s. 247.

drugiej. W takiej sytuacji traci ona osobowość prawną (spółka jest rozwiązywana). Zapłatą za akcje firmy przejmowanej są, przynajmniej częściowo, akcje przedsiębiorstwa przejmującego pochodzące z nowej emisji, wydawane akcjonariuszom przyłączanej spółki⁵.

Cel pracy

Celem artykułu jest ocena kondycji finansowej spółdzielni mleczarskiej w wyniku przeprowadzonego procesu koncentracji. Analizie poddano zmiany w strukturze majątku i źródłach jego finansowania oraz osiągniętych wynikach ekonomicznych. W celu zbadania ekonomicznych skutków fuzji przeanalizowano kształtowanie się wybranych wskaźników.

Obiekt badawczy

Analizą objęto OSM Opole Lubelskie, działającą w sektorze przetwórstwa mleka. Spółdzielczość w rejonie Opola Lubelskiego powstała w 1924 roku. Obecny zakład został oddany do użytku w 1956 roku.

Odpowiedzią na procesy konsolidacyjne w branży mlecznej była fuzja z 16 września 2004 roku z OSM Kraśnik. Od procesu połączenia spółdzielnia działa na bazie dwóch dotychczas odrębnych zakładów mleczarskich.

Połączenie przedsiębiorstw umożliwiło specjalizację produkcji oraz wpłynęło na rozszerzenie oferty asortymentowej spółdzielni. Aktualnie przedsiębiorstwo produkuje ponad 90 rodzajów produktów mleczarskich.

Wyniki badań

Do przeprowadzenia pełnej analizy należy najpierw dokonać porównania poszczególnych pozycji bilansu oraz rachunku zysku i strat uczestników fuzji w roku poprzedzającym proces łączenia.

Dokonując badania wybranych elementów bilansu spółdzielni, zauważa się różnice. Suma aktywów OSM Kraśnik jest blisko 2-krotnie niższa w porównaniu z OSM Opole Lubelskie. Natomiast udział aktywów trwałych jest o 8% wyższy w przedsiębiorstwie z Kraśnika, które dokonuje inwestycji w większym stopniu w oparciu o własne środki pieniężne.

Analizując strukturę pasywów, w porównaniu z aktywami, widoczne były dużo większe różnice udziału poszczególnych składników. W spółdzielni z Kraśnika największy udział w strukturze miały zobowiązania krótkoterminowe stanowiące 45,26% oraz kapitały własne – 34,99%. Natomiast odmiennie, największy udział w pasywach OSM Opole Lubelskie miały kapitały własne (55,96%) oraz zobowiązania krótkoterminowe (22,69%). U obu spółdzielniach na relatywnie niskim poziomie były zarówno zobowiązania długoterminowe, jak i rozliczenia międzyokresowe i rezerwy.

⁵ M. Lewandowski: *Fuzje i przejęcia jako metody wzrostu przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 1998, s. 8.

Tabela 1

Wartości poszczególnych składników bilansu w 2003 roku

Nazwa aktywów i pasywów	Wartość aktywów i pasywów w latach [mln zł]	
	OSM Kraśnik	OSM Opole Lubelskie
Aktywa trwałe	5,56	9,37
Aktywa obrotowe	3,72	8,86
Zapasy	1,43	0,93
Należności krótkoterminowe	2,22	4,79
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	0,06	2,95
Suma bilansowa	9,28	18,04
Kapitał własny	3,25	10,10
Zobowiązania długoterminowe	1,14	3,50
Zobowiązania krótkoterminowe	4,20	4,09
Rozliczenia międzyokresowe i rezerwy	0,69	0,35

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych www.securities.com.

Tabela 2

Zmiany wybranych pozycji z rachunku zysku i strat przed dokonaniem transakcji fuzji

Rachunek zysku i strat w roku 2003	OSM Kraśnik	OSM Opole Lubelskie
Przychody ogółem	24,67	38,00
Przychody netto ze sprzedaży	24,53	34,52
Koszty ogółem	24,79	35,61
Amortyzacja	0,58	1,00
Wynik brutto	-0,24	0,13
Wynik netto	-0,35	0,13

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych www.securities.com.

Badając kształtowanie się wybranych pozycji z rachunku zysku i strat w 2003 roku, u uczestników fuzji zaobserwowano następujące różnice: spółdzielnia z Opola osiągnęła o 54% wyższe przychody ogółem, o 41% większe przychody netto ze sprzedaży oraz poniosła o 44% więcej kosztów ogółem; OSM Opole Lubelskie w analizowanym roku osiągnęło zysk, zaś OSM Kraśnik odnotowało stratę.

Tabela 3

Wskaźniki efektywności finansowej spółdzielni

Wskaźniki w roku 2003	OSM Kraśnik	OSM Opole Lubelskie
Wskaźnik płynności bieżącej	0,88	2,11
Wskaźnik płynności szybki	0,54	1,89
Wskaźnik natychmiastowej wymagalności	0,01	0,72
Wskaźnik zadłużenia aktywów	0,57	0,42
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	1,64	0,75
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	0,35	0,34
Wskaźnik rentowności brutto (%)	-0,96	0,38
Wskaźnik rentowności netto (%)	-1,43	0,38
Wskaźnik rentowności kapitałów własnych (%)	-10,84	1,31
Wskaźnik rentowności aktywów (%)	-3,79	0,73
Wskaźnik rotacji należności	10,43	7,77
Wskaźnik rotacji aktywów stałych	4,47	3,72
Wskaźnik rotacji aktywów	2,59	1,97

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych www.securities.com.

Analizując wartości wskaźników płynności w 2003 roku, zaobserwowano, iż w OSM Kraśnik kształtowały się poniżej dolnej, sugerowanej w literaturze, granicy. Jest to poważny sygnał informujący o możliwości zaistnienia problemów płatniczych. Zdecydowanie lepsze wartości wskaźników płynności wykazała OSM Opole Lubelskie.

Natomiast wskaźniki zadłużenia aktywów oraz zadłużenia długoterminowego kształtowały się na podobnym poziomie. Jedynie wskaźnik zadłużenia kapitału własnego w OSM Kraśnik był ponad 2-krotnie wyższy, oznacza to, iż przedsiębiorstwo korzystało w większym stopniu z obcych źródeł finansowania.

Wskaźniki rentowności w spółdzielni z Kraśnika znajdują się poniżej 0. Świadczy to zarówno o problemach ze sprawnością i efektywnością działania, jak i stratą poniesioną przez firmę.

Następnie zbadano wskaźniki sprawności działania w spółdzielniach. Zaobserwowano, iż ich wartości były nieznacznie niższe w OSM Opole Lubelskie. Wykazane wyniki pozwalają w podobny sposób ocenić aktywność gospodarczą obu spółdzielni pod kątem wykorzystania posiadanych zasobów.

Badając ekonomiczne skutki połączenia analizowanych spółek w 2004 roku, zwrócono uwagę na zmiany w poziomie i strukturze aktywów i pasywów, jak również rachunku zysków i strat.

W wyniku połączenia wartość aktywów ogółem OSM Opole Lubelskie wzrosła o 62,24%. W kolejnych dwóch latach nastąpiły nieznaczne ich spadki o 5,77% oraz o niespełna 1%. Rok 2007 przyniósł wzrost ich wartości o ponad 15%. W ostatnich dwóch latach analizy nastąpił spadek ich wartości do poziomu zbliżonego z rokiem 2006, co oznacza zmniejszenie wartości aktywów ogółem o 7,8% w pięciu latach po fuzji.

W analizowanym okresie po połączeniu udział majątku trwałego w aktywach ogółem spółdzielni systematycznie wzrastał z poziomu 52,90% (w 2004 r.) do 68,08% (w 2009 r.). Zmniejszenie udziału majątku obrotowego oznacza, że przedsiębiorstwo zwiększyło inwestycje na powiększenie zaplecza techniczno-produkcyjnego. Świadczy to o skłonności spółdzielni do inwestowania w oparciu o własne środki pieniężne. Sytuacja ta wiąże się jednak ze zwiększeniem ryzyka, jakim jest obciążony majątek trwały.

Analizując zmiany wartości aktywów trwałych, zaobserwowano ich wzrost o 2,9 mln zł w 2009 roku w porównaniu z rokiem fuzji. W badanych latach w dynamice majątku trwałego spółdzielni zaobserwowano wzrosty za wyjątkiem niewielkich spadków w 2006 roku oraz 2009. Największy ich wzrost nastąpił w 2007 roku o 22,06%. W przeciwieństwie do aktywów trwałych wartość majątku obrotowego w badanym okresie spadła o 5,2 mln zł. W dynamice majątku obrotowego w latach po fuzji przeważają spadki jego wartości. Rok połączenia wiąże się ze wzrostem wartości aktywów obrotowych o 58,91%. Największy spadek ich wartości nastąpił w 2008 roku – o blisko 30%.

Tabela 4

Wartości wybranych elementów bilansu w latach 2004–2009

Nazwa aktywów i pasywów	Wartość aktywów i pasywów w latach [mln zł]					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Aktywa trwałe	15,49	15,60	15,08	18,41	19,65	18,37
Aktywa obrotowe	13,79	11,99	12,25	13,08	9,17	8,61
Zapasy	2,95	3,03	2,84	3,98	3,29	2,25
Należności krótkoterminowe	7,91	7,06	7,08	6,67	5,37	6,06
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	2,83	1,82	2,27	2,39	0,29	0,10
Suma bilansowa	29,27	27,59	27,33	31,48	28,82	26,99
Kapitał własny	14,83	14,30	14,43	14,92	12,08	12,96
Zobowiązania długoterminowe	2,68	2,87	2,49	1,57	2,61	1,45
Zobowiązania krótkoterminowe	10,53	9,29	9,37	13,74	11,32	10,31
Rozliczenia międzyokresowe i rezerwy	1,24	1,14	1,04	1,25	2,82	2,27

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych www.securities.com.

Zbadano również zmiany wartości pasywów w czasie. W całym badanym okresie (2004–2009) wystąpiła tendencja spadkowa, z wyjątkiem 2007 roku (wzrost o 15,20%). W dynamice spadki ich wartości w żadnym z analizowanych lat nie przekroczyły 9%.

Zmniejszenie wartości pasywów ogółem wiąże się ze spadkiem wartości wszystkich składników pasywów, z wyjątkiem rozliczeń międzyokresowych i rezerw.

W strukturze pasywów w analizowanych latach największy udział miały kapitały własne. Mimo niewielkiego spadku ich udziału, stanowią one blisko 50% pasywów ogółem. Znaczący udział w strukturze pasywów ogółem mają również zobowiązania krótkoterminowe. Przy ogólnym spadku wartości pasywów ogółem utrzymanie zobowiązań krótkoterminowych na poziomie z roku fuzji zwiększyło ich udział o 2,2 punktu procentowego do poziomu 38,19%. W strukturze pasywów niewielkie znaczenie mają zobowiązania długoterminowe oraz rezerwy i rozliczenia międzyokresowe. W badanym okresie nastąpił spadek wartości zobowiązań długoterminowych o 1,8-krotnie, co oznaczało spadek ich udziału z poziomu 9,14% (w 2004 r.) do 5,38% (w 2009 r.). Odwrotna sytuacja wystąpiła w przypadku rezerw i rozliczeń międzyokresowych, które wzrosły o 1,8-krotnie. Ich udział zwiększył się z 4,23% (w 2004 r.) do 8,40% (w 2009 r.).

Tabela 5

Zmiany wybranych składników z rachunku zysku i strat

Wyszczególnienie	Wartości przychodów i kosztów w latach [mln zł]					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Przychody ogółem	59,78	76,58	66,73	75,75	66,80	64,34
Przychody netto ze sprzedaży	58,49	76,27	65,94	75,32	65,85	63,00
Koszty ogółem	58,47	77,60	66,19	74,31	69,53	62,08
Amortyzacja		2,02	1,95	1,97	2,36	2,07
Wynik brutto	0,09	-1,76	0,09	0,55	-3,35	0,84
Wynik netto	0,08	-1,72	0,08	0,55	-3,37	0,71

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych www.securities.com.

Dokonując analizy rachunku zysku i strat w latach 2004–2009 w OSM Opole Lubelskie, widoczne są początkowe wzrosty przychodów ogółem. Następnie w 2006 roku nastąpił ich spadek o blisko 13%, a w 2007 roku ponownie wzrost o 13%. Przyrost nie został podtrzymany w kolejnych latach, zaobserwowano spadek o ponad 15% w ciągu dwóch lat. W podobny sposób zachowywały się przychody ze sprzedaży, wahania były nieznacznie większe. Również podobne zmiany wykazują koszty ogółem wykazywane przez spółdzielnię. Zwrócić należy uwagę, że koszty zostały znacznie ograniczone w 2009 roku w stosunku do przychodów.

Badając wynik finansowy, zauważa się duże wahania. Straty w latach 2005 i 2008 są dużo wyższe niż zyski osiągnięte w pozostałych latach. Jednakże pozytywnie należy ocenić to, iż największy zysk udało się osiągnąć w 2009 roku poprzez ograniczenie kosztów spółdzielni.

Tabela 6

Stan zatrudnienia oraz wybranych wskaźników efektywności po dokonaniu transakcji fuzji

Wyszczególnienie	Wartości wskaźników w latach				
	2005	2006	2007	2008	2009
Zatrudnienie	364	356	343	–	318
Przychody ogółem na zatrudnionego (tys. PLN)	210,39	187,45	220,83	–	202,32
Sprzedaż na zatrudnionego (tys. PLN)	209,52	185,23	219,58	–	198,13
Wynik netto na zatrudnionego (tys. PLN)	–4,73	0,22	1,59	–	2,23

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych www.securities.com.

Następnie przeanalizowano zmiany w zatrudnieniu, jakie zaszły w latach 2005–2009. Z posiadanych danych wynika, że zatrudnienie systematycznie zmniejszało się średniorocznie o 9 osób. Redukcja zatrudnienia oraz kosztów pozwoliła na osiągnięcie najwyższego zysku w przeliczeniu na zatrudnionych w 2009 roku.

Zbadano również, jak kształtowały się wskaźniki charakteryzujące sytuację finansową spółdzielni.

Badając zmiany wskaźnika płynności bieżącej w czasie, zauważa się tendencję spadkową jego wartości. Od roku 2004 do 2006 wartość tego wskaźnika przekraczała 1 mieszcząc się w zalecanej przedziale. Od roku 2007 wartość spadła nieznacznie poniżej 1, co świadczy, że zobowiązania bieżące rosły szybciej niż aktywa obrotowe.

W firmie, która ma trudności z regulowaniem bieżących zobowiązań, poziom wskaźnika bieżącej płynności wskazuje tendencję spadkową. Niski poziom tego wskaźnika jest poważnym sygnałem informującym o możliwości wystąpienia trudności płatniczych⁶.

Podobnie wskaźnik płynności szybki w analizowanym okresie w większości lat znajdował się poniżej zalecanego poziomu. W latach 2004–2006 oscylował wokół minimalnej wartości podawanej w literaturze. Najniższy poziom osiągnął w 2008 roku, następnie zauważalny jest jego wzrost. Jednakże wartości osiągnięte w latach 2007–2009 nie muszą świadczyć o trudnościach z spłatą bieżących zobowiązań przez spółdzielnię, gdyż poziom tego wskaźnika jest zmienny w czasie i jest uzależniony od specyfiki danej branży oraz polityki finansowej preferowanej przez zarząd.

Wskaźnik natychmiastowej wymagalności był utrzymywany na niskim poziomie w całym badanym okresie. Do roku 2006 wykazywał podobne wartości. Natomiast od roku 2007 zauważalny jest wyraźny jego spadek. W roku 2008 zaobserwowano minimalną jego wartość, nieznacznie przekraczającą zero. Wskaźnik ten informuje, jaką kwotę może po-

⁶ T. Siudek: *Analiza finansowa podmiotów gospodarczych*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2004, s. 188.

kryć przedsiębiorstwo z bezpośrednio dostępnych środków płatniczych. Jest używany dla celów wewnętrznych i nie wyznacza się dla niego optymalnego poziomu.

Wartości osiągame przez wskaźniki płynności nie mogą być jednoznacznie interpretowane, gdyż przedsiębiorstwa mogą wykazywać wysoki stopień płynności finansowej ustalony statystycznie w oparciu o wielkości zasobowe, ale środki służące do regulowania zobowiązań mogą być ulokowane w należnościach trudno ściągalnych, przeterminowanych, nieściągalnych czy trudnych do upłynnienia zapasach, wyrobach gotowych⁷.

Tabela 7

Wskaźniki efektywności finansowej spółdzielni

Wskaźnik	Wartości wskaźników w latach					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
płynności bieżącej	1,30	1,29	1,30	0,95	0,81	0,83
płynności szybki	1,02	0,96	1,00	0,66	0,51	0,61
natychmiastowej wymagalności	0,27	0,20	0,24	0,17	0,04	–
zadłużenia aktywów	0,45	0,44	0,43	0,48	0,48	–
zadłużenia kapitału własnego	0,89	0,85	0,82	1,02	1,15	0,90
zadłużenia długoterminowego	0,18	0,20	0,17	0,10	0,21	0,11
rentowności brutto (%)	0,15	–2,31	0,13	0,73	–5,08	1,32
rentowności netto (%)	0,14	–2,25	0,11	0,72	–5,11	1,12
rentowności kapitałów własnych (%)	0,55	–12,05	0,54	3,65	–27,87	5,47
rentowności aktywów (%)	0,28	–6,24	0,28	1,73	–11,68	2,63
rotacji należności	9,20	10,18	9,32	10,95	10,93	11,02
rotacji aktywów stałych	4,70	4,90	4,29	4,49	3,46	3,31
rotacji aktywów	2,47	2,68	2,40	2,56	2,18	2,25

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych www.securities.com.

Następnie przeanalizowano wartości wskaźników zadłużenia. Pierwszym badanym wskaźnikiem z tej grupy był wskaźnik zadłużenia aktywów. Wskaźnik ten jest relacją zobowiązań ogółem przedsiębiorstwa do jego ogólnych aktywów. W OSM Opole Lubelskie wskaźnik zadłużenia aktywów nieznacznie się wahał pomiędzy 0,45 (2004) a 0,48 (2008). Wartość w całym badanym okresie była poniżej zalecanego poziomu. Świadczy to o niskim ryzyku działalności gospodarczej, preferowanej przez władze spółdzielni.

⁷ M. Sierpińska, T. Jachna: *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 148.

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego wahał się od roku fuzji, osiągając maksymalną wartość w 2008 roku. Następnie w 2009 roku powrócił do zbliżonego poziomu z 2004 roku. Niewielkie zmiany tego wskaźnika świadczą, że przedsiębiorstwo w podobnym stopniu korzystało z obcych źródeł w celu finansowania swojej działalności w całym badanym okresie.

Ostatnim analizowanym wskaźnikiem określającym rentowność przedsiębiorstwa jest wskaźnik zadłużenia długoterminowego. Określa on strukturę kapitałów stałych. W badanym okresie występowały nieznaczne zmiany jego wartości. Utrzymywany był na relatywnie niskim poziomie, co oznacza, że spółdzielnia była zadłużona w niewielkim stopniu.

Analizując zmiany wartości wskaźników rentowności brutto i netto, widoczne są duże wahania ich poziomu. Ujemne wartości tych wskaźników wystąpiły w latach 2005 oraz 2008. Zmiany tych wskaźników świadczą, iż początkowe trudności związane z fuzją zmniejszały efektywność przedsiębiorstwa. Po roku 2005 przez kolejne dwa lata widoczna jest zdecydowana poprawa wartości wskaźników. Kolejne pogorszenie nastąpiło w 2008 roku, związane z zawirowaniami na rynkach finansowych. Najwyższa ich wartość osiągnięta w 2009 roku jest dobrą prognozą dla przedsiębiorstwa.

W roku po fuzji wartość wskaźnika rentowności kapitałów własnych (ROE) zdecydowanie spadła poniżej zera. Następnie w ciągu dwóch lat zaobserwowano zdecydowany blisko 7-krotny wzrost w porównaniu z rokiem fuzji. Rok 2008 przyniósł ponownie spadek poniżej zera do poziomu najniższego w całym badanym okresie. Natomiast w roku 2009 wartość ROE osiągnęła swoją maksymalną wartość 10-krotnie wyższą w porównaniu z 2004 rokiem. Zmiany te świadczą, że pomimo trudności spółdzielni, na koniec badanego okresu efektywność zainwestowanych kapitałów własnych zdecydowanie wzrosła.

Podobne zmiany zaobserwowano w przypadku wskaźnika rentowności aktywów (ROA). Również lata 2005 i 2008 wiążą się z ujemną wartością wskaźnika, aczkolwiek w niższym stopniu niż w przypadku ROE. Wzrosty wartości do 2007 roku, po początkowym spadku, jak i wzrost w 2009 roku, świadczyły o poprawie sytuacji finansowej spółdzielni. W przypadku tego wskaźnika nie ma przedziału odpowiedniego dla wszystkich przedsiębiorstw, gdyż poziom wskaźnika rentowności aktywów uzależniony jest od branży, w jakiej działa dana firma.

Następnie przeanalizowano kilka wybranych wskaźników rotacji, które pozwoliły zmierzyć aktywność gospodarczą spółdzielni. Pierwszy z tej grupy był wskaźnik rotacji należności. W latach 2004–2009 zaobserwowano nieznaczną tendencję wzrostową. Wartości oscylowały w górnej granicy sugerowanej w literaturze. Zaobserwowane wyniki świadczą, że przedsiębiorstwo nie zamrażało na zbyt długo środków pieniężnych w należnościach.

Wartość wskaźnika rotacji aktywów stałych po początkowych wzrostach do 2005 roku, zaczęła spadać i osiągnęła najniższą wartość w 2009 roku. Oznacza to, że zmniejszała się efektywność wykorzystania kapitałów stałych, które służą głównie do finansowania

rozwoju przedsiębiorstwa, a część z nich może być zaangażowana w finansowanie działalności operacyjnej przedsiębiorstwa⁸.

Wskaźnik rotacji aktywów wahał się nieznacznie w badanym okresie. Przez cały badany okres nastąpił jego spadek o jedyne 0,22. Im wyższa wartość tego wskaźnika, tym lepiej, gdyż informuje on, ile przychodów ze sprzedaży przynosi każda posiadana przez firmę złotówka majątku trwałego.

Podsumowanie

Efektywność przeprowadzonej fuzji dla spółdzielni powinna być mierzona poprzez spełnienie oczekiwań jej członków w odróżnieniu od innych przedsiębiorstw, których głównym celem jest maksymalizacja zysków. Na podstawie przeprowadzonych badań można sformułować następujące wnioski końcowe.

1. Dzięki połączeniu OSM Kraśnik z OSM Opole Lubelskie udało się przezwyciężyć trudności związane z wejściem Polski do Unii Europejskiej oraz znacznie poprawić kondycję finansową spółdzielni do 2007 roku.
2. Uczestnictwo w fuzji OSM z Kraśnika, która miała słabe wyniki finansowe było przyczyną dłuższego okresu dostosowań, w którym uwidoczniły się korzyści wynikające z połączenia.
3. Pomimo panującej dekonjunktury na rynku w 2008 roku, poprzez ograniczenie kosztów oraz efektywne zarządzanie (poprawa wartości większości wskaźników), udało się w 2009 roku OSM Opole Lubelskie osiągnąć najwyższe zyski w całym badanym okresie.
4. Przeprowadzona analiza świadczy, iż fuzja może być dobrym sposobem na koncentrację spółdzielni przemysłu mleczarskiego.

Literatura

Kobielska Z.: *Mleczne fuzje*, „Rynek”, październik 2008.

Lewandowski M.: *Fuzje i przejęcia jako metody wzrostu przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 1998.

Pietrzak M., Baran J., Chojnowska M.: *Fuzje i przejęcia jako alternatywa wzrostu organicznego. Zagadnienia teoretyczne i wyniki badań empirycznych w sektorze mleczarskim*, VI Forum: „Polska spółdzielczość mleczarska w Unii Europejskiej – szanse i zagrożenia”, Augustów, 25–27.09.2008.

Pietrzak M., Dworniak J.: *Fuzje i przejęcia w warunkach kryzysu w sektorze mleczarskim*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego 2010.

Prawo spółdzielcze 2003, Wydawnictwo Sto, Bielsko-Biała 2003.

⁸ *Ibidem*, s. 185.

Sierpińska M., Jachna T.: *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.

Siudek T.: *Analiza finansowa podmiotów gospodarczych*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2004.

mgr Agata Żak

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Wydział Nauk Ekonomicznych

Streszczenie

Konieczna koncentracja w przemyśle mleczarskim może być realizowana poprzez fuzje. W artykule przeprowadzono analizę zmian w strukturze majątku oraz rachunku zysków i strat. Przeanalizowano kształtowanie się wskaźników w kolejnych latach po połączeniu w celu zbadania wpływu fuzji na efektywność finansową spółdzielni. Przeprowadzona analiza wykazała, że spółdzielnia po połączeniu w łatwiejszy sposób może reagować na zmiany zachodzące na rynku.

ECONOMIC IMPACT OF MERGERS BASE ON THE CASE STUDY OF DAIRY COOPERATIVE OSM OPOLE LUBELSKIE

Summary

The necessary concentration in the dairy industry can be achieved through mergers. The paper analyzes changes in the structure of assets and profit and loss account of researched cooperative OSM Opole Lubelskie. There was analyzed the development of the indicators in the years after the merger in order to examine the impact of mergers on the financial performance of cooperative. The analysis showed that the cooperative after the merger in an easier way may react to changes in the market.