



UNIWERSYTET SZCZECIŃSKI
**INSTYTUT EKONOMII
I FINANSÓW**

Teresa Domańska-Felczak

Autoreferat rozprawy doktorskiej

**KREDYT HANDLOWY W KSZTAŁTOWANIU
EFEKTYWNOŚCI FINANSOWEJ
SPÓŁDZIELNI MLECZARSKICH**

Promotor:

Dr hab. Mirosław Wasilewski, prof. SGGW
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
Instytut Ekonomii i Finansów

Recenzenci:

Dr hab. Grażyna Michalczuk, prof. UwB
Uniwersytet w Białymstoku
Wydział Ekonomii i Finansów

Dr hab. Ryszard Kata, prof. UR
Uniwersytet Rzeszowski
Instytut Ekonomii i Finansów

Szczecin 2022

Spis treści autoreferatu

1.	Uzasadnienie wyboru tematu	3
2.	Cel pracy i hipotezy badawcze	5
3.	Źródła materiałów i metody badawcze	6
4.	Wybrane wyniki badań	11
5.	Wnioski	30
6.	Spis treści rozprawy doktorskiej	33

1. Uzasadnienie wyboru tematu

W dobie kryzysu finansowego kredyt handlowy stał się najważniejszym elementem obrotu gospodarczego oraz jednym z narzędzi zwiększania pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa na rynku. Kredytowanie odbiorców jest jedną z kluczowych form rozliczeń między kontrahentami. Ponadto udzielenie kredytu handlowego traktowane jest jako narzędzie pozwalające na pozyskanie nowych lub utrzymanie już obecnych klientów¹. Zarządzający przedsiębiorstwem kredytują swoich kontrahentów w przypadku, gdy termin sprzedaży nie pokrywa się z terminem płatności. Kredyt kupiecki udzielany jest zatem nabywcy w wyniku realizacji sprzedaży i ma formę odroczonego terminu płatności w stosunku do daty sprzedaży². W wyniku transakcji sprzedaży wyrobów gotowych, towarów czy materiałów, za które dostawca nie otrzymał jeszcze zapłaty, powstają należności handlowe³, które stosowane są zamiennie z pojęciem należności z tytułu dostaw i usług. Wzajemne kredytowanie kontrahentów w obrocie gospodarczym nazywane jest kredytem handlowym, towarowym, kupieckim, czy też kredytem dostawcy⁴.

Przedsiębiorstwa są zmuszone do stosowania odpowiedniej strategii, zarówno zaciągania, jak i udzielania kredytu handlowego. Zarządzający przedsiębiorstwem mogą stosować jedną z dwóch strategii zaciągania kredytu kupieckiego. W przypadku, gdy przedsiębiorstwo utrzymuje płynność finansową na poziomie zapewniającym ciągłość produkcji, może przyjąć strategię negocjacji maksymalnych opustów cenowych. Drugą strategią, jaka może być stosowana przez przedsiębiorstwo w zakresie zaciągania kredytu handlowego, to negocjowanie z dostawcami najdłuższych terminów odroczenia zapłaty⁵.

W zależności od skonkretyzowania celów, przedsiębiorstwo może stosować jedną z trzech przyjętych w literaturze strategii udzielania kredytu handlowego. Pierwszą z nich może być strategia agresywna⁶, która będzie charakteryzowała się przede wszystkim dążeniem do maksymalizacji wielkości sprzedaży, za pomocą łagodnej polityki ściągania należności. Przedsiębiorstwo może stosować strategię konserwatywną⁷, która polega na tym, że zarządzający jednostką stosują bardzo restrykcyjną politykę kredytowania odbiorców,

¹ Grabowska M., 2012: *Zarządzanie płynnością finansową przedsiębiorstw*. Wydawnictwo CeDeWu.pl, Warszawa, s. 83.

² Wędzki D., 2000: *Teoria zintegrowanego zarządzania kredytem handlowym w przedsiębiorstwie*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków, s. 22.

³ Krzemińska D., 2005: *Finanse przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań, s. 116.

⁴ Zawadzka D., 2009: *Determinanty popytu małych przedsiębiorstw na kredyt handlowy. Identyfikacja i ocena*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań, s. 7.

⁵ Krzemińska D., 2005: *Finanse przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań, s. 148-149.

⁶ Rytko P., 2009: *Zarządzanie kredytem handlowym w małych i średnich przedsiębiorstwach*. Difin, Warszawa, s. 100.

⁷ Krzemińska D., 2005: *Finanse przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań, s. 150.

zwłaszcza w zakresie przestrzegania terminów płatności. Strategia umiarkowana określana w literaturze również jako elastyczna⁸, będzie miała charakter pośredni, między stosowaną strategią konserwatywną i agresywną.

Poza wyznaczeniem strategii zaciągania i udzielania kredytu handlowego, kierownictwo powinno określić pozycję kredytową, w zależności od przyjętej polityki w zakresie utrzymywania struktury majątku obrotowego oraz kapitału krótkoterminowego. Przedsiębiorstwo może przyjąć pozycję dostawcy kredytu, co będzie wskazywało na to, iż w większym stopniu kredytuje swoich odbiorców, niż korzysta z tego źródła finansowania. Jednostka może również przyjąć pozycję biorcy kredytu handlowego i wówczas w dużym stopniu będzie korzystała ze źródła finansowania, jakim jest kredyt handlowy, jednocześnie stosując restrykcyjną politykę w zakresie kredytowania odbiorców⁹.

Przyjęcie odpowiedniej strategii udzielania kredytu handlowego determinuje finansowe relacje między kontrahentami, co może przyczynić się do poprawy lub pogorszenia efektywności gospodarowania danego przedsiębiorstwa. Efektywne zarządzanie kredytem handlowym, może zarówno zwiększać wartość, jak również mieć duży wpływ na wyniki finansowe jednostki. Udzielanie kredytu handlowego, a także korzystanie z tego źródła finansowania wpływa w znaczący sposób na funkcjonowanie spółdzielni mleczarskich, narażając je na zagrożenia, ale również stwarzając szanse na rozwój. Sprostac konkurencji na rynku mogą jedynie spółdzielnie działające efektywnie. Prowadzenie działalności gospodarczej z wykorzystaniem kredytu handlowego może prowadzić do poprawy efektywności finansowej spółdzielni mleczarskich poprzez wzrost sprzedaży, poziomu zysku, a także wzmocnienia się pozycji na rynku. Zliberalizowana strategia w zakresie udzielanego kredytu handlowego może przyczynić się do wzrostu należności przeterminowanych, a nawet nieściągalnych, natomiast zbyt restrykcyjna polityka może doprowadzić do ograniczenia popytu. Istotne jest zatem tworzenie pewnych zasad i procedur odpowiednich strategii w zakresie kredytu handlowego, które zapewnią utrzymanie płynności finansowej, przy jednoczesnym wzroście efektywności gospodarowania.

Analiza literatury dotycząca istoty i znaczenia kredytu handlowego wskazuje, że problematyka ta jest przedmiotem rozważań wielu teorii i koncepcji o charakterze interdyscyplinarnym i wieloaspektowym¹⁰. Jednakże występuje pewna luka badawcza, która

⁸ Wędzki D., 2000: *Teoria zintegrowanego zarządzania kredytem handlowym w przedsiębiorstwie*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków, s. 31.

⁹ Krzemińska D., 2005: *Finanse przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań, s. 129.

¹⁰ Summers B., Wilson N., 2000: *Trade credit management and the decision to use factoring: an empirical study*. Journal of Business Finance and Accounting, vol. 27, no. 1/2.

według autorki powinna zostać uzupełniona. W Polsce brakuje kompleksowych badań dotyczących stosowania strategii kredytu handlowego oraz jej wpływu na efektywność finansową podmiotów gospodarczych. Wieloaspektowy charakter podejmowanych decyzji dotyczących udzielania kredytu handlowego skłania do zbadania zależności pomiędzy realizowaną polityką kredytową a osiąganą efektywnością finansową. W tej sytuacji zasadne jest podjęcie problematyki badawczej przedstawionej w temacie rozprawy.

2. Cel pracy i hipotezy badawcze

Celem głównym pracy jest określenie zależności między realizowaną polityką kredytu handlowego a efektywnością finansową funkcjonowania spółdzielni mleczarskich.

W ramach celu głównego zakłada się realizację następujących celów szczegółowych:

1. Omówienie istoty i zakresu zarządzania kredytem handlowym.
2. Ocena sytuacji ekonomiczno-finansowej spółdzielni mleczarskich.
3. Wyznaczenie strategii udzielania i zaciągania kredytu handlowego w spółdzielniach mleczarskich.
4. Rozpoznanie zależności pomiędzy pozycją kredytową a efektywnością funkcjonowania spółdzielni mleczarskich.
5. Określenie efektywności finansowej spółdzielni mleczarskich w powiązaniu z polityką kredytu handlowego.
6. Ustalenie opinii zarządzających spółdzielniami mleczarskimi, dotyczących kształtowania polityki w zakresie kredytu handlowego.

W pracy do weryfikacji przyjęto następującą główną hipotezę badawczą:

1. Realizowana polityka w zakresie kredytu handlowego różnicuje poziom efektywności finansowej spółdzielni mleczarskich.

W ramach hipotezy głównej przyjęto do weryfikacji następujące hipotezy szczegółowe:

1. Wraz ze zmniejszeniem relacji należności do zobowiązań (z tytułu dostaw i usług) zwiększa się efektywność finansowa spółdzielni mleczarskich.
2. Strategia udzielania kredytu handlowego jest zróżnicowana w zależności od skali sprzedaży i pozycji kredytowej spółdzielni mleczarskich.
3. Zarządzający spółdzielniami mleczarskimi planują i konsekwentnie realizują przyjętą strategię w zakresie kredytu handlowego.

3. Źródła materiałów i metody badawcze

Badaniami zostały objęte wszystkie spółdzielnie mleczarskie, które prowadziły nieprzerwanie działalność gospodarczą w latach 2010-2016. Dane źródłowe o spółdzielniach mleczarskich zostały pozyskane z jednostkowych, rocznych sprawozdań finansowych, sporządzonych zgodnie z ustawą o rachunkowości. W celu przeprowadzenia badań założono, iż zakwalifikowane jednostki musiały wykazywać na koniec każdego roku zobowiązania krótkoterminowe z tytułu dostaw i usług. Ostatecznie w pierwszym etapie badaniami objęto 68 spółdzielni mleczarskich.

W celu przeprowadzenia drugiego i trzeciego etapu badań zwrócono się do zarządzających spółdzielniami o udostępnienie dodatkowych informacji. Kwestionariusz wywiadu został skierowany do wszystkich, tj. 68 spółdzielni mleczarskich, które zostały zakwalifikowane do pierwszego etapu badań. Ostatecznie kwestionariusz przeprowadzono w 18 jednostkach w okresie od stycznia do czerwca 2017 roku, a pozyskane dane stanowiły informacje według stanu na dzień 31.12.2016 roku. Efektem wskazanych działań było powstanie bazy danych finansowych spółdzielni, pochodzących zarówno ze sprawozdań finansowych, kwestionariusza wywiadu, a także udzielonych informacji, dotyczących prowadzonej polityki kredytu handlowego. Dobór próby został dokonany nieprobabilistyczną metodą celową, która polega na wyborze do badania podmiotów pozwalających na uzyskanie możliwie najpełniejszych informacji. Ostatecznie badaniami objęto 18 spółdzielni mleczarskich (tabela 1), które podzielono na trzy równoliczne grupy według kryterium wartości przychodów ze sprzedaży, funduszu własnego i strategii udzielania kredytu handlowego oraz na dwie grupy według wskaźnika pozycji kredytowej i strategii zaciągania kredytu handlowego.

Tabela 1. Liczebność próby badawczej

Wyszczególnienie	Grupa			Ogółem
Kryterium grupowania dzielące populację na 3 grupy				
Przychody ze sprzedaży	Małe: 6	Średnie: 6	Duże: 6	18
Fundusz własny	Małe: 6	Średnie: 6	Duże: 6	18
Strategia udzielania kredytu handlowego	Konserwatywna: 6	Umiarkowana: 6	Agresywna: 6	18
Kryterium grupowania dzielące populację na 2 grupy				
Pozycja kredytowa	Biorcy: 7		Dawcy: 11	18
Strategia zaciągania kredytu handlowego	Strategia negocjowania maksymalnych opustów cenowych: 6		Strategia negocjowania maksymalnych terminów odroczenia zapłaty: 12	18

Źródło: opracowanie własne.

Zasadność przyjętej metody podziału na grupy potwierdzono statystycznie, weryfikując istotność statystyczną różnic wartości przychodów ze sprzedaży, funduszy własnych, poziomu wskaźników pozycji kredytowej oraz polityki kredytowej.

W drugim etapie badań, na podstawie danych szczegółowych, określono portfel kredytowy spółdzielni mleczarskich, a także wyznaczono strategię udzielania i zaciągania kredytu handlowego. W tej części badań określono zależność między pozycją kredytową a efektywnością finansową badanych jednostek. Ponadto zbadano zależności pomiędzy stosowaną strategią w zakresie udzielania kredytu handlowego i pozycją kredytową łącznie a efektywnością funkcjonowania spółdzielni mleczarskich. Natomiast trzeci etap badań został przeprowadzony z wykorzystaniem kwestionariusza wywiadu, w celu określenia opinii zarządzających w zakresie kształtowania relacji należności i zobowiązań handlowych. Podstawą analizy była obserwacja własna autorki oraz indywidualny kwestionariusz wywiadu, przeprowadzony z pracownikami działu księgowości i handlu, wskazanymi przez zarządzających wybranych spółdzielni mleczarskich.

Do przedstawienia materiału teoretycznego w początkowym etapie badań została wykorzystana metoda studiów literaturowych. W celu zgromadzenia materiału empirycznego została wykorzystana metoda dokumentacyjna. Pozyskany materiał został zaprezentowany w formie wyników za pomocą metody opisowej, graficznej oraz zestawień tabelarycznych. Wykorzystanie metod statystycznych podczas przetwarzania materiału empirycznego umożliwiło przeprowadzenie analizy wybranych elementów ze sprawozdań finansowych. Następnie zostały one wykorzystane w tradycyjnej analizie wskaźnikowej do określenia zachodzących zależności między poszczególnymi wielkościami, a otrzymane wyniki zostały zaprezentowane w formie tabelarycznej oraz graficznej. Do zaprezentowania danych finansowych, obok prostych metod statystycznych, takich jak statystyki opisowe, zostały wykorzystane następujące metody analizy danych: korelacja, regresja, jednoczynnikowa i dwuczynnikowa analiza wariancji, a także porządkowanie liniowe obiektów wielocechowych.

W pierwszym etapie badań określono sytuację finansową spółdzielni mleczarskich z wykorzystaniem wskaźników płynności finansowej, rentowności, skorygowanej rentowności, zadłużenia oraz sprawności działania. W opracowaniu dokonano porównania sytuacji finansowej tych spółdzielni w wyodrębnionych grupach według przyjętych kryteriów, tj. przychodów ze sprzedaży, funduszu własnego oraz pozycji kredytowej. Ponadto do analizy i opisu sytuacji finansowej spółdzielni mleczarskich wykorzystano statystyki opisowe: \bar{x} – średnia arytmetyczna, x_{\min} – minimum, x_{\max} – maksimum, Q_1 – kwartyl 1, Q_2 – kwartyl 2 (mediana), Q_3 – kwartyl 3, σ – odchylenie standardowe, a także v – współczynnik zmienności.

Przeprowadzone badania na grupie 68 spółdzielni mleczarskich w latach 2010-2016 miały charakter analizy sektorowej.

W drugim etapie badania zostały przeprowadzone na grupie 18 spółdzielni mleczarskich, z których pozyskano szczegółowe informacje z obszaru zarządzania kredytem handlowym. W ramach metody oceny portfela kredytowego spółdzielni mleczarskich przedstawiono strukturę należności krótkoterminowych, z podziałem na należności od jednostek powiązanych i niepowiązanych kapitałowo. Następnie wykorzystano wskaźniki oceny sterowania wielkością i strukturą wieku należności, a także metodę DSO ustalania okresu inkasowania należności. Na potrzeby badań zmodyfikowano formuły tradycyjnych wskaźników rotacji i cyklu należności, w których zastąpiono należności krótkoterminowe należnościami z tytułu dostaw i usług. Istotnym narzędziem kontroli z zakresu kredytowania kontrahentów i korzystania z tego źródła finansowania jest wskaźnik pozycji kredytowej, który obliczany jest według następującego wzoru:

$$\text{wskaźnik pozycji kredytowej} = \frac{\text{należności z tytułu dostaw i usług od jednostek pozostałych}}{\text{zobowiązania z tytułu dostaw i usług wobec jednostek pozostałych}}$$

Wskaźnik pozycji kredytowej może przyjmować następujące wielkości:

- wskaźnik pozycji kredytowej <1 – jednostka przyjmuje pozycję biorcy kredytu handlowego,
- wskaźnik pozycji kredytowej >1 – jednostka przyjmuje pozycję dawcy kredytu handlowego.

W celu określenia przyjętej strategii udzielania kredytu handlowego należy zastosować wskaźnik polityki kredytowej, który obliczany jest za pomocą następującego wzoru:

$$\text{wskaźnik polityki kredytowej} = \frac{\text{średni cykl należności z tytułu dostaw i usług}}{\text{średni termin płatności faktury}}$$

Wskaźnik ten informuje o tym, w jakim stopniu średni cykl należności osiągnięty przez jednostkę odbiega od średniego terminu płatności faktur. Wskaźnik polityki kredytowej w zależności od przyjmowanej wielkości może wskazywać na stosowanie przez jednostki następującej strategii udzielania kredytu handlowego:

- wskaźnik polityki kredytowej <1 – strategia konserwatywna udzielania kredytu handlowego,
- wskaźnik polityki kredytowej =1 – strategia umiarkowana udzielania kredytu handlowego,
- wskaźnik polityki kredytowej >1 – strategia agresywna udzielania kredytu handlowego.

W ramach metody oceny wiarygodności kredytowej spółdzielni mleczarskich przedstawiono i omówiono strukturę zobowiązań krótkoterminowych, z uwzględnieniem zobowiązań z tytułu dostaw i usług wobec kontrahentów powiązanych i niepowiązanych kapitałowo. Następnie wykorzystano wskaźniki oceny sterowania wielkością zobowiązań. Dokonano modyfikacji w formułach tradycyjnych wskaźników rotacji i cyklu zobowiązań, w

których zastąpiono zobowiązania krótkoterminowe zobowiązaniami z tytułu dostaw i usług. Zmodyfikowaną formę wskaźnika polityki kredytowej, podobnie jak w przypadku należności, zastosowano w odniesieniu do zobowiązań handlowych, które w bilansie prezentują wartość zaciągniętego kredytu handlowego od dostawców. W celu odróżnienia wskaźnika polityki kredytowej prezentującej strategię zarządzania należnościami i zobowiązaniami, zastosowano zróżnicowane nazewnictwo tych wskaźników. W obszarze zarządzania należnościami posłużono się nazwą zgodną z literaturą przedmiotu, tj. wskaźnikiem polityki kredytowej. W obszarze zarządzania zobowiązaniami handlowymi wskaźnik ten nazwano wskaźnikiem polityki zaciągnięcia kredytu handlowego i sformułowano w następujący sposób:

$$\text{wskaźnik polityki zaciągnięcia kredytu handlowego} = \frac{\text{średni cykl zobowiązań z tytułu dostaw i usług}}{\text{średni termin płatności faktur}}$$

Otrzymana wielkość wskaźnika polityki zaciągnięcia kredytu handlowego może wskazywać na określoną strategię zaciągnięcia kredytu handlowego:

- wskaźnik polityki kredytowej <1 – strategia negocjowania maksymalnych opustów,
- wskaźnik polityki kredytowej >1 – strategia negocjowania maksymalnych terminów zapłaty.

Ocenę statystyczną materiału empirycznego uzupełniono o analizę korelacji oraz model regresji prostej. Przeprowadzono analizę statystyczną, która umożliwiła określenie siły i kierunku wpływu zajmowanej pozycji kredytowej na poziom osiągniętej efektywności finansowej. Uzupełnieniem analizy zależności między pozycją kredytową a efektywnością było przeprowadzenie jednoczynnikowej analizy wariancji ANOVA.

W dalszej części rozprawy podjęto próbę wyznaczenia strategii udzielania kredytu handlowego za pomocą wskaźnika syntetycznego, który bazował na szerszym spektrum wykorzystywanych przez jednostki instrumentów polityki kredytowania kontrahentów, niż obejmował to sformułowany w literaturze przedmiotu wskaźnik polityki kredytowej. Strategia udzielania kredytu handlowego została wyznaczona przy pomocy metody liniowego porządkowania obiektów wielocechowych¹¹. Do konstrukcji wskaźnika syntetycznego wykorzystano wybrane instrumenty zastosowane w procesie kredytowania kontrahentów, wskazujące na charakter polityki kredytowej (tabela 2). Wśród zmiennych wchodzących w skład wskaźnika syntetycznego znalazły się takie elementy jak średnioważony wskaźnik polityki kredytowej, średni termin płatności faktur, wskaźnik cyklu należności z tytułu dostaw i usług, stosowane opusty i rabaty, przyznawane limity kredytowe, a także wymagane zabezpieczenia.

¹¹ StatSoft Polska, 2012: *Analizy wielowymiarowe. Materiały kursowe*. StatSoft Polska, Kraków, s. 21.

Tabela 2. Instrumenty polityki kredytowej wchodzące w skład wskaźnika syntetycznego

Wyszczególnienie		Waga (%)	Charakter zmiennej
Lp.	Zmienna		
1.	Średnioważony wskaźnik polityki kredytowej (krotność)	50	Stymulanta
2.	Średni termin płatności faktur (dni)	10	Stymulanta
3.	Wskaźnik cyklu należności z tytułu dostaw i usług (dni)	10	Stymulanta
4.	Stosowane opusty i rabaty (pkt)	10	Destymulanta
5.	Stosowane limity kredytowe (pkt)	10	Stymulanta
6.	Stosowane zabezpieczenia (pkt)	10	Destymulanta

Źródło: opracowanie własne.

Na potrzeby przeprowadzenia badań zastosowano zmodyfikowaną wersję wskaźnika polityki kredytowej, który skonstruowano w oparciu o metodę ABC. Nowa formuła tego wskaźnika przedstawia się następująco:

$$\text{średnioważony wskaźnik polityki kredytowej} = \frac{\sum_{i=1}^n w_i x_i}{\sum_{i=1}^n w_i}$$

gdzie:

$i = 1, 2, \dots, n$ – liczba grup kontrahentów wyodrębnionych metodą ABC,

w_i – udział należności od kontrahentów przyporządkowanych do i -tej grupy metodą ABC do należności z tytułu dostaw i usług ogółem,

x_i – wskaźnik polityki kredytowej wyznaczony dla i -tej grupy metodą ABC.

Dobór stymulant i destymulant zmierzał do przypisania jednostkom o strategii konserwatywnej niższej liczby punktów, natomiast jednostkom stosującym strategię agresywną wyższej liczby punktów. W badaniach przyjęto, iż zarządzający spółdzielniami mleczarskimi mogą stosować strategię konserwatywną, umiarkowaną lub agresywną. Średnioważony wskaźnik polityki kredytowej został przypisany z wagą 50%, ponieważ zgodnie z literaturą w najlepszym stopniu określa charakter stosowanej strategii udzielania kredytu handlowego, szczególnie w zakresie przestrzegania terminów płatności kontrahentom z poszczególnych grup wyodrębnionych metodą ABC. Pozostałym zmiennym, wchodzącym w skład wskaźnika syntetycznego, przypisano równe wagi po 10%.

Wyznaczenie strategii udzielania kredytu handlowego w spółdzielniach mleczarskich umożliwiło przejście do kolejnego zasadniczego etapu badań, w którym za pomocą analizy wariancji określono relację pomiędzy stosowaną strategią, a wielkością spółdzielni mleczarskich i pozycją kredytową. Ostatecznego określenia charakteru stosowanej strategii przez zarządzających spółdzielniami mleczarskimi dokonano wykorzystując podział na

równoliczne grupy. W celu potwierdzenia zasadności podziału zbiorowości na podstawie wskaźnika syntetycznego zastosowano analizę wariancji.

W celu zbadania, czy kombinacje strategii udzielania kredytu handlowego i pozycji kredytowej wpływają istotnie statystycznie na wysokość wskaźników rentowności, przeprowadzona została dwuczynnikowa analiza wariancji dla prób niezależnych w schemacie 2x3. Badania przeprowadzono w trzech krokach. W pierwszym przeprowadzono test Levene'a o założeniu jednorodności wariancji wskaźników rentowności oraz skorygowanej rentowności dla efektu pozycja kredytowa i strategia udzielania kredytu handlowego. Następnie przedstawiono wyniki analizy wariancji dla efektów głównych oraz efektu interakcji, a także przeprowadzono analizę efektów głównych dla poszczególnych grup pozycji kredytowej. Zastosowany test Fishera-Snedecora, odporny na odchylenia od normalności, służy weryfikacji hipotezy o równości wariancji badanej zmiennej. W ostatniej części badań zastosowano test NIR dla porównań wielokrotnych wskaźników klasycznej rentowności i skorygowanej rentowności dla efektu pozycja kredytowa i strategia udzielania kredytu handlowego w celu weryfikacji, które pary grup różnią się między sobą.

4. Wybrane wyniki badań

Jednym z ważniejszych elementów oceny portfela kredytowego podmiotu gospodarującego jest wskaźnik pozycji kredytowej, który ukazuje relację należności z tytułu dostaw i usług do zobowiązań z tego tytułu. Wskaźnik ten obok płynności finansowej często, podczas badania sprawozdania finansowego stanowi element analizy finansowej spółdzielni mleczarskich. Jednakże parametr ten omawiany jest również pod pojęciem wskaźnika handlowej zdolności rozliczeniowej. Na podstawie przeprowadzonych badań można stwierdzić, że wielkości wskaźników wykorzystanych w trakcie analizy finansowej różniły się w zależności od przyjmowanej pozycji kredytowej (tabela 3). Wyższa płynność finansowa charakteryzowała dawców kredytu handlowego per saldo, co mogło mieć związek z wysoką wartością utrzymywanych należności z tytułu dostaw i usług. Biorcy kredytu natomiast charakteryzowali się niższymi wskaźnikami cyklu zapasów, należności oraz środków pieniężnych, natomiast cykl płatności zobowiązań w tych jednostkach był stosunkowo długi. Poziom zadłużenia w tych spółdzielniach był znacznie wyższy, niż w spółdzielniach, które przyjęły pozycję dawcy. Ponadto wyższą efektywnością charakteryzowali się biorcy kredytu handlowego per saldo. W przypadku wszystkich wskaźników dawcy kredytu handlowego

osiągali niższą średnią rentowność, niż odnotowana w grupie biorców. Analiza finansowa stanowiła przyczynek do przeprowadzenia szczegółowej analizy statystycznej, która mogła wskazać kierunek i zależność wskaźników klasycznej i skorygowanej rentowności, w zależności od pozycji kredytowej.

Tabela 3. Pozycja kredytowa a wybrane wskaźniki analizy finansowej

Lp.	Wyszczególnienie	Forma polityki kredytu handlowego		
		Biorcy	Dawcy	Ogółem
I.	Wskaźniki zadłużenia (%)			
1.	Wskaźnik zadłużenia ogółem	46,0	39,6	42,1
2.	Wskaźnik zadłużenia funduszu własnego	150,6	74,0	103,8
3.	Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	29,0	14,1	19,9
II.	Wskaźniki płynności finansowej (krotność)			
1.	Wskaźnik płynności bieżącej	2,0	2,5	2,3
2.	Wskaźnik płynności przyśpieszonej	1,4	1,8	1,7
3.	Wskaźnik płynności natychmiastowej	0,8	0,8	0,8
III.	Wskaźniki sprawności działania (dni)			
1.	Wskaźnik cyklu zapasów	24,7	33,8	30,2
2.	Wskaźnik cyklu należności	29,0	48,0	40,6
3.	Wskaźnik cyklu zobowiązań	50,9	49,6	50,1
4.	Wskaźnik cyklu środków pieniężnych	2,7	32,1	20,7
IV.	Wskaźniki rentowności (%)			
1.	Wskaźnik rentowności funduszu własnego (ROE)	7,8	3,9	5,4
2.	Wskaźnik rentowności aktywów (ROA)	4,5	2,5	3,3
3.	Wskaźnik rentowności przychodów (ROS)	2,1	1,7	1,8
4.	Wskaźnik skorygowanej rentowności funduszu własnego (Skor. ROE)	11,8	6,8	8,8
5.	Wskaźnik skorygowanej rentowności aktywów (Skor. ROA)	6,7	4,2	5,1
6.	Wskaźnik skorygowanej rentowności przychodów (Skor. ROS)	3,2	2,7	2,9

Źródło: opracowanie własne.

W pierwszym etapie badań przeprowadzono analizę korelacji pomiędzy wskaźnikiem pozycji kredytowej a wybranymi wskaźnikami rentowności. Wyniki współczynników korelacji przedstawiono w tabeli 4. Na podstawie przeprowadzonej analizy współzależności cech stwierdzono, że pomiędzy wskaźnikiem pozycji kredytowej a wskaźnikiem skorygowanej rentowności funduszy własnych wystąpiła zależność ujemna, umiarkowana i istotna statystycznie ($cor = -0,5$). Oznacza to, że wzrostowi wielkości wskaźnika pozycji kredytowej towarzyszył spadek poziomu wskaźnika skorygowanej rentowności funduszy własnych.

Tabela 4. Wyniki współczynników korelacji wskaźników rentowności i pozycji kredytowej

Zmienna	Pozycja kredytowa	Metoda
ROE	-0,2768121	Pearson's product-moment correlation
ROA	-0,2012384	Spearman's rank correlation rho
ROS	0,1426101	Pearson's product-moment correlation
Skor. ROE	-0,4958488	Pearson's product-moment correlation
Skor. ROA	-0,3271414	Spearman's rank correlation rho
Skor. ROS	-0,131063	Spearman's rank correlation rho

Źródło: opracowanie własne.

W przypadku zmniejszenia wielkości wskaźnika pozycji kredytowej, tj. w sytuacji zmniejszenia relacji należności do zobowiązań, wzrastał średni poziom wskaźnika skorygowanej rentowności funduszu własnego. Dla zarządzających spółdzielniami mleczarskimi oznaczało to, że zmiana formy polityki kredytowej z dawcy na biorcę mogła powodować wzrost skorygowanej rentowności funduszy własnych. Dalszą analizę przeprowadzono dla wskaźnika skorygowanej rentowności funduszy własnych. W tabeli 5 przedstawiono podsumowanie wyników analizy regresji liniowej dla zmiennej zależnej wskaźnik skorygowanej rentowności funduszu własnego (Skor. ROE) dla 2016 roku. Analiza otrzymanych wyników pozwoliła stwierdzić, iż zmienna niezależna, tj. wskaźnik pozycji kredytowej był istotny statystycznie.

Tabela 5. Wyniki analizy regresji zmiennej zależnej $Y_{\text{Skor. ROE}}$: wskaźnik skorygowanej rentowności funduszy własnych

N=18	Podsumowanie regresji zmiennej zależnej: Skor. ROE R= 0,49431479; R ² = 0,24434711; Poprawiony R ² = 0,19711880 F(1,16)=5,1737; p<0,03705; Błąd standardowy estymacji: 4,0361					
	b*	Bł. std. z b*	b	Bł. std. z b	t(16)	p
Wyraz wolny			14,74034	2,791866	5,27974	0,000075
Pozycja kredytowa	-0,494315	0,217321	-5,73635	2,521929	-2,27459	0,037048

Źródło: opracowanie własne.

Oszacowaną liniową funkcję regresji można zapisać następująco:

$$\text{Skor. ROE}_{2016} = 14,74 - 5,74 x \pm 4,04;$$

(2,79) (2,52)

gdzie w nawiasach podano standardowe błędy ocen parametrów.

Wartości statystyki *t-Studenta* prowadzą na poziomie istotności $\alpha=0,05$, do odrzucenia hipotezy o tym, że wskaźnik pozycji kredytowej nie wpływał na wskaźnik skorygowanej

rentowności funduszu własnego ($p=0,037048$). Ujemna wielkość współczynnika regresji świadczyła o odwrotnym oddziaływaniu zmiennej niezależnej *pozycja kredytowa* na wskaźnik skorygowanej rentowności funduszu własnego Skor. ROE. W wyniku analizy potwierdzono istotną statystycznie zależność między pozycją kredytową a wskaźnikiem skorygowanej rentowności funduszy własnych. W przypadku pozostałych wskaźników nie odnotowano tak istotnej relacji, dlatego badania poszerzono również o analizę wariancji, w celu określenia zależności między pozycją kredytową, a wybranymi wskaźnikami efektywności finansowej.

Wyniki analizy wariancji potwierdziły, że pozycja kredytowa istotnie różnicowała wielkość wskaźnika skorygowanej rentowności funduszy własnych w spółdzielniach mleczarskich (tabela 6). Biorcy kredytu handlowego per saldo osiągnęli istotnie statystycznie wyższą średnią rentowność funduszy własnych, niż dawcy kredytu. Należy podkreślić, że relacja wskaźnika rentowności funduszy własnych (ROE) do pozycji kredytowej znajdowała się na granicy istotności przy założeniu $\alpha=0,05$. Oznacza to, że średni poziom wskaźnika rentowności funduszy własnych był również mocno zróżnicowany w poszczególnych grupach.

Tabela 6. Wyniki analizy wariancji

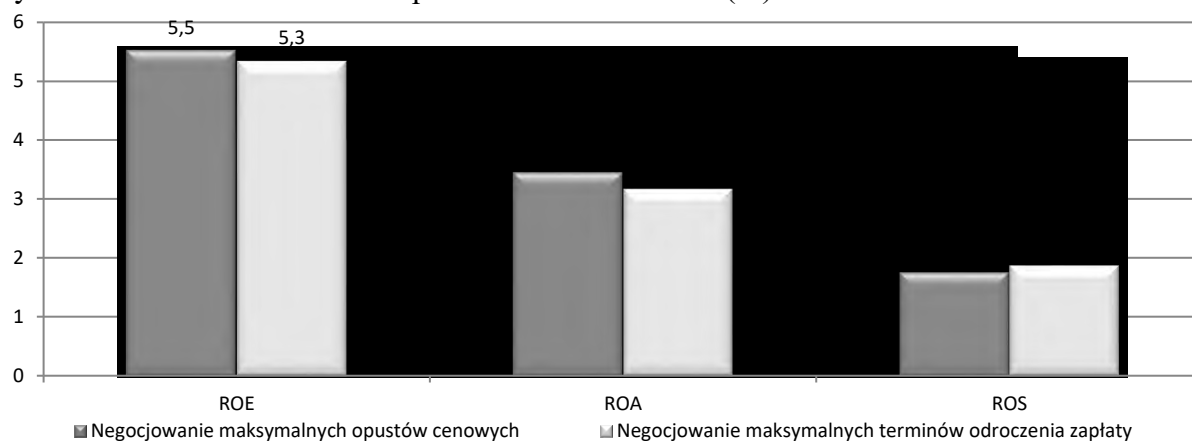
Zmienna	Analiza wariancji: Zaznaczone efekty są istotne z $p < 0,05000$							
	SS Efekt	Df Efekt	MS Efekt	SS Błąd	Df Błąd	MS Błąd	F	p
ROE	64,0337	1	64,0337	236,9917	16	14,81198	4,32310	0,054041
ROA	18,1163	1	18,1163	118,7583	16	7,42239	2,44077	0,137779
ROS	0,6210	1	0,6210	40,8904	16	2,55565	0,24299	0,628752
Skor. ROE	107,0014	1	107,0014	237,9264	16	14,87040	7,19560	0,016348
Skor. ROA	26,6956	1	26,6956	144,7509	16	9,04693	2,95079	0,105124
Skor. ROS	1,3540	1	1,3540	59,6235	16	3,72647	0,36334	0,555106
Pozycja kredytowa	1,3950	1	1,3950	1,1664	16	0,07290	19,13576	0,000472

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie przeprowadzonych badań należy stwierdzić, że pozycja kredytowa spółdzielni mleczarskich istotnie różnicowała poziom wskaźników skorygowanej rentowności funduszy własnych Skor. ROE oraz rentowności funduszy własnych ROE. Oznaczało to, że wraz ze zmniejszeniem relacji należności do zobowiązań z tytułu dostaw i usług zwiększała się efektywność spółdzielni mleczarskich, określona wskaźnikami klasycznej rentowności i skorygowanej rentowności funduszy własnych. Biorcy kredytu w badanym okresie osiągnęli istotnie statystycznie wyższe wskaźniki rentowności, niż dawcy kredytu.

Na rys. 1 i 2 przedstawiono wskaźniki rentowności oraz skorygowanej rentowności, w zależności od przyjętej przez zarządzających spółdzielniami strategii zaciągania kredytu handlowego. Wyższy poziom wskaźników klasycznej oraz skorygowanej rentowności funduszy własnych oraz aktywów, stwierdzono w spółdzielniach, w których zarządzający deklarowali stosowanie strategii negocjowania maksymalnych opustów cenowych. Wskaźnik klasycznej oraz skorygowanej rentowności funduszu własnego w spółdzielniach nastawionych na negocjowanie opustów cenowych, kształtował się średnio na poziomie 5,5% oraz 9,2%. W grupie spółdzielni, w których zarządzający negocjowali maksymalne terminy odroczenia zapłaty, wskaźniki te wyniosły odpowiednio 5,3% oraz 8,5%. Wskaźniki klasycznej i skorygowanej rentowności aktywów w grupie spółdzielni, stosujących strategię wydłużania terminów płatności, kształtowały się na poziomie 3,2% oraz 4,9%. W grupie spółdzielni stosujących strategię negocjacji maksymalnych opustów cenowych, wskaźnik rentowności aktywów był wyższy, niż w grupie drugiej średnio o 0,3 p.p. i wyniósł 3,5%, a wskaźnik skorygowanej rentowności aktywów był wyższy o 0,8 p.p. i kształtował się na poziomie 5,7%.

Rys. 1. Wskaźniki rentowności spółdzielni mleczarskich (%)



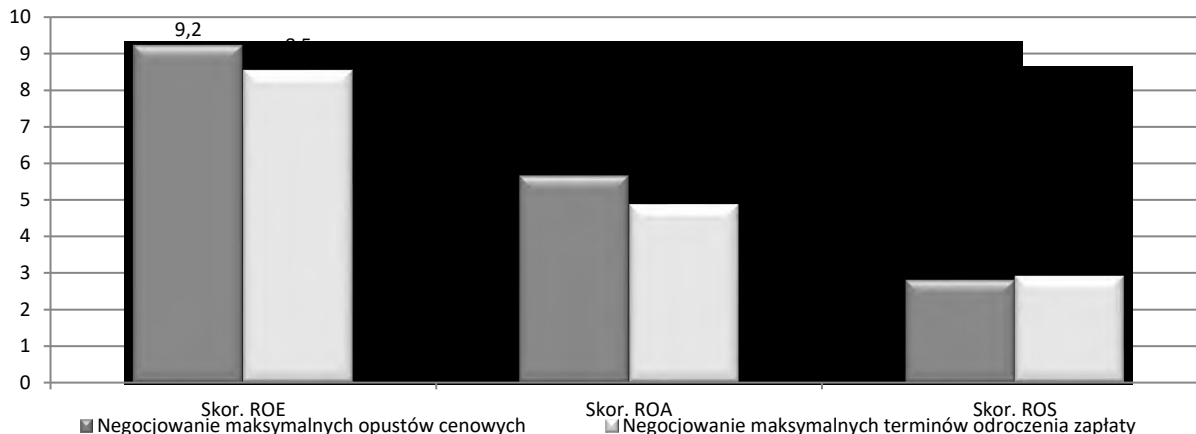
Legenda: ROE – wskaźnik rentowności funduszu własnego, ROA – wskaźnik rentowności aktywów, ROS – wskaźnik rentowności przychodów ze sprzedaży.

Źródło: opracowanie własne.

Poziom klasycznej i skorygowanej rentowności przychodów ze sprzedaży w wyznaczonych grupach spółdzielni mleczarskich charakteryzował się odwrotną zależnością (rys. 1 i 2) niż w przypadku wskaźników rentowności funduszy własnych i aktywów. Wyższą wielkość tych wskaźników stwierdzono w grupie spółdzielni mleczarskich stosujących strategię negocjowania maksymalnych terminów odroczenia zapłaty (ROS 1,9% i Skor. ROS 2,9%). W grupie, w której stosowano strategię negocjowania maksymalnych opustów cenowych, wskaźniki klasycznej i skorygowanej rentowności przychodów ze sprzedaży były

nieznacznie niższe, niż w grupie podmiotów realizujących strategię wydłużania terminów płatności i wyniosły odpowiednio w przypadku ROS 1,8% i 2,8% przy Skor. ROS.

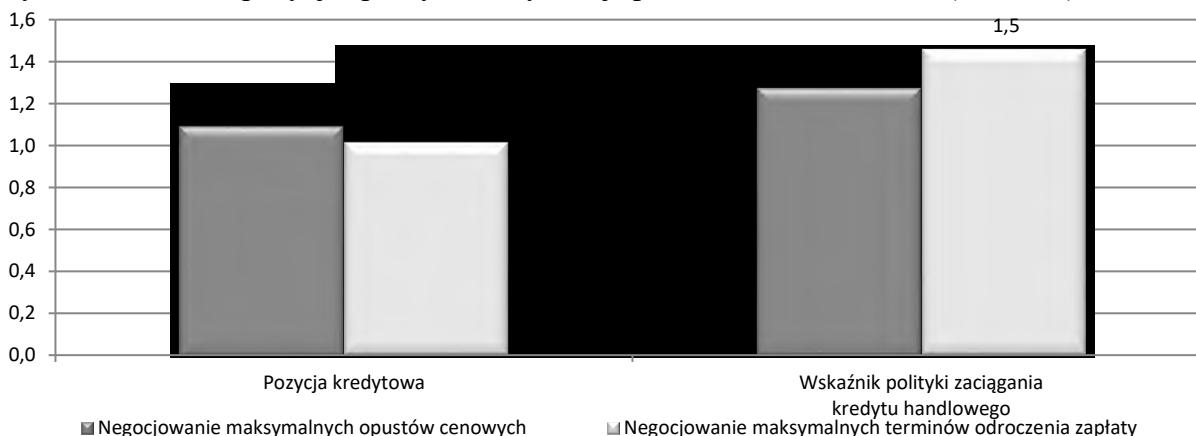
Rys. 2. Wskaźniki skorygowanej rentowności spółdzielni mleczarskich (%)



Legenda: Skor. ROE – wskaźnik skorygowanej rentowności funduszu własnego, Skor. ROA – wskaźnik skorygowanej rentowności aktywów, Skor. ROS – wskaźnik skorygowanej rentowności przychodów ze sprzedaży.
Źródło: opracowanie własne.

Wskaźniki pozycji i polityki kredytowej spółdzielni mleczarskich w zależności od stosowanej strategii zaciągania kredytu handlowego zostały przedstawione na rys. 3. W spółdzielniach, w których zarządzający prowadzili strategię negocjowania maksymalnych opustów cenowych, stwierdzono wskaźnik pozycji kredytowej w wysokości 1,1. Spółdzielnie z grupy pierwszej zajmowały pozycję dawcy kredytu handlowego per saldo. W spółdzielniach stosujących strategię negocjowania maksymalnych terminów odroczenia zapłaty, wskaźnik pozycji kredytowej wskazywał na pokrycie zobowiązań należnościami handlowymi i był równy 1. Wskaźnik polityki zaciągania kredytu handlowego w grupie spółdzielni stosujących strategię negocjowania maksymalnych opustów cenowych wyniósł średnio 1,3.

Rys. 3. Wskaźniki pozycji i polityki kredytowej spółdzielni mleczarskich (krotność)



Źródło: opracowanie własne.

W grupie spółdzielni mleczarskich, w których zarządzający realizowali strategię negocjowania maksymalnych terminów odroczenia zapłaty, wskaźnik ten wyniósł średnio 1,5. Mogło to oznaczać, że w spółdzielniach w obu grupach średni cykl zobowiązań znacznie przekraczał średni termin płatności faktur wyznaczany przez dostawców. Zarządzający z drugiej grupy, pomimo negocjowania długich terminów płatności faktur, mogli częściej przekraczać ustalone z dostawcami terminy zapłaty zobowiązań handlowych. Wskaźnik polityki zaciągania kredytu handlowego w obu grupach spółdzielni mleczarskich kształtował się powyżej jedności, co oznacza, że jednostki te stosowały bardziej liberalną strategię w zakresie zaciągania kredytu handlowego.

Określenie portfela kredytowego spółdzielni mleczarskich oraz pogłębiona analiza metod zarządzania należnościami w tych jednostkach umożliwiła sformułowanie wskaźnika syntetycznego strategii udzielania kredytu handlowego. W tabeli 7 zaprezentowano poziom wskaźników wraz z ich wagami, wykorzystanych do budowy wskaźnika syntetycznego. W skład tego wskaźnika, określającego strategię udzielania kredytu handlowego weszły zmienne ilościowe i jakościowe, określające najważniejsze instrumenty polityki kredytu handlowego.

Tabela 7. Poziom wskaźników wykorzystanych do budowy wskaźnika syntetycznego

Wyszczególnienie	Waga (%)	Charakter strategii			Średnia
		Konserwatywna	Umiarkowana	Agresywna	
Zmienna					
Liczba	x	6	6	6	18
Wskaźnik polityki kredytowej (krotność)	50	0,7	1,0	1,3	1,0
Średni termin płatności faktur (dni)	10	24,0	26,8	24,7	25,2
Wskaźnik cyklu należności z tytułu dostaw i usług (dni)	10	32,1	30,7	37,4	33,4
Stosowane opusty i rabaty (pkt)	10	3,7	2,5	2,2	2,8
Stosowane limity (pkt)	10	2,2	2,3	3,5	2,7
Stosowane zabezpieczenia (pkt)	10	1,5	1,2	1,7	1,4

Zródło: opracowanie własne.

Najważniejszą zmienną, której przypisano wagę 50%, był wskaźnik polityki kredytowej. Średnia wielkość tego wskaźnika dla strategii konserwatywnej wyniosła 0,7, umiarkowanej 1, natomiast w agresywnej 1,3. Pozostałe zmienne zostały wprowadzone do formuły wskaźnika syntetycznego z wagą po 10%. Drugą zmienną był średni termin płatności faktur wskazany przez zarządzających spółdzielniami mleczarskimi, natomiast trzecią wskaźnik cyklu należności handlowych. W grupie spółdzielni charakteryzujących się konserwatywnym podejściem, średni termin płatności faktur wyniósł 24 dni, a średni cykl inkasa należności 32,1 dni. W grupie spółdzielni stosujących strategię umiarkowaną średni

termin płatności faktur został ustalony na 26,8 dni, natomiast zarządzający otrzymywali zapłatę za sprzedane wyroby po miesiącu (30,1 dni). W grupie zakładów, które zakwalifikowano do stosujących strategię agresywną średni termin płatności faktur ustalono na 24,7 dni, podczas gdy średni wskaźnik cyklu należności wyniósł 37,4 dni.

Zarządzający spółdzielniami mleczarskimi, w których zidentyfikowano stosowanie agresywnej strategii udzielania kredytu handlowego w najmniejszym stopniu zachęcali swoich kontrahentów do korzystania z rabatów i opustów (2,2 pkt). Zupełnie inna sytuacja miała miejsce w grupie stosujących strategię konserwatywną, gdyż w jednostkach tych zarządzający najczęściej stosowali różnego rodzaju opusty, w tym skonto kasowe oraz rabaty (3,7 pkt), w celu przyspieszenia dokonywania płatności za dostawy przez kontrahentów. Średnia liczba punktów (2,5 pkt) za stosowanie opustów i rabatów w grupie spółdzielni, w których stosowano strategię umiarkowaną, była nieznacznie niższa od średniej w badanej populacji (2,8 pkt). Kolejna zmienna jakościowa dotyczyła stosowania limitów kredytowych wobec kontrahentów. Zarządzający spółdzielniami mleczarskimi, w których stosowano strategię agresywną w zakresie udzielania kredytu handlowego i przyznali podwyższone limity kredytowe swoim kontrahentom, uzyskali najwięcej punktów za ich stosowanie (3,5 pkt).

W grupie spółdzielni mleczarskich stosujących zarówno strategię konserwatywną, jak i umiarkowaną średnia liczba punktów za stosowane limity była niższa od średniej w całej populacji (2,7 pkt). Średnia liczba punktów w przypadku strategii konserwatywnej wyniosła 2,2 pkt, co wskazywało na stosowanie limitów, szczególnie standardowych wobec niektórych kontrahentów. W przypadku strategii umiarkowanej przyznana średnia liczba punktów za stosowane limity wyniosła 2,3, co oznaczało, że zarządzający stosowali raczej limity standardowe. Ostatnim elementem na jaki zwrócono uwagę podczas formułowania wskaźnika syntetycznego były stosowane zabezpieczenia. Jest to bardzo istotny instrument, bez którego zarządzający nie powinni formułować polityki kredytowej przedsiębiorstwa. W badanej populacji wszystkie spółdzielnie mleczarskie stosowały przynajmniej zabezpieczenie w postaci weksla. W grupie konserwatystów za stosowane zabezpieczenia przyznano metodą ekspercką średnio 1,5 pkt, natomiast w grupie stosujących strategię agresywną, średnio 1,7 pkt. W spółdzielniach, w których zidentyfikowano strategię umiarkowaną, średnia liczba punktów za stosowane zabezpieczenia wyniosła 1,2.

Grupowanie zbiorowości spółdzielni mleczarskich na podstawie wskaźnika syntetycznego przedstawiono w tabeli 8. Badane spółdzielnie zostały podzielone na trzy równoliczne grupy, w których w każdej znalazło się po 6 jednostek. Wskaźnik syntetyczny przyjął wielkość od 18,5 do 72,7. Dla całej grupy średni poziom tego wskaźnika wyniósł 47,5

i był bardzo zbliżony do średniej wielkości 47 w grupie spółdzielni, dla których wyznaczono strategię umiarkowaną. W połowie badanych spółdzielni wskaźnik syntetyczny nie przekroczył poziomu 48, natomiast w drugiej połowie spółdzielni wskaźnik ten przyjmował wielkość nie mniejszą niż 48. Dla 6 jednostek wyznaczono strategię konserwatywną, w której to grupie średnia wielkość wskaźnika syntetycznego wyniosła 30,7. Strategię umiarkowaną wyznaczono dla kolejnych 6 spółdzielni, dla których poziom tego wskaźnika znalazł się w przedziale od 42,5 do 49. Strategię agresywną wyznaczono również dla 6 spółdzielni, dla których wskaźnik syntetyczny kształtował się na poziomie od 59,8 do 72,7, a średnia wielkość wyniosła 64,8.

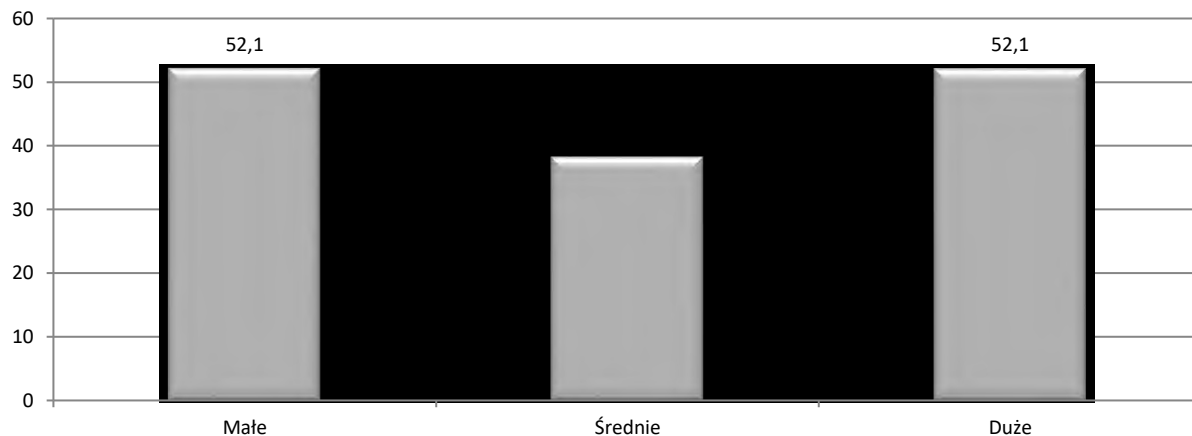
Tabela 8. Grupowanie zbiorowości na podstawie wskaźnika syntetycznego

Wyszczególnienie	Grupy według charakteru strategii		
	I – Konserwatywna (K)	II – Umiarkowana (U)	III – Agresywna (A)
Liczba (szt.)	6	6	6
Poziom wskaźnika syntetycznego	18,5÷39,2	42,5÷49,0	59,8 ÷ 72,7
Średnia dla grup	30,7	47,0	64,8
Średnia ogółem	47,5		
Mediana	48,0		

Źródło: opracowanie własne.

W celu potwierdzenia zasadności podziału zbiorowości na podstawie wskaźnika syntetycznego, zastosowano analizę wariancji. Przeprowadzono test Shapiro-Wilka, który nie odrzucił hipotezy zerowej o normalności rozkładu wskaźnika syntetycznego oraz test Browna-Forsythe'a o jednorodności wariancji. Analiza wariancji potwierdziła zasadność podziału na grupy według kryterium charakteru strategii udzielania kredytu handlowego na podstawie wskaźnika syntetycznego. Strategia stosowana przez zarządzających różniła się, w zależności od wielkości spółdzielni mleczarskich, wyrażonych wartością przychodów ze sprzedaży (rys. 4). Najbardziej konserwatywne jednostki znalazły się w grupie średnich spółdzielni mleczarskich (38,2). Liberalną strategię w zakresie udzielania kredytu handlowego stosowali zarządzający zakładami małymi, dla których wskaźnik polityki kredytowej wyniósł 52,1 oraz dużymi – 52,1. Małe spółdzielnie mogły być zmuszone do stosowania bardziej elastycznego podejścia w zakresie udzielania kredytu, w celu podtrzymania relacji z dotychczasowymi kontrahentami. Sytuacja i warunki panujące w sektorze mleczarskim mogły mieć znaczący wpływ na wybór powszechnie stosowanych instrumentów polityki kredytowej oraz kształtowanie w jej ramach odpowiedniej strategii w poszczególnych jednostkach, szczególnie w małych zakładach.

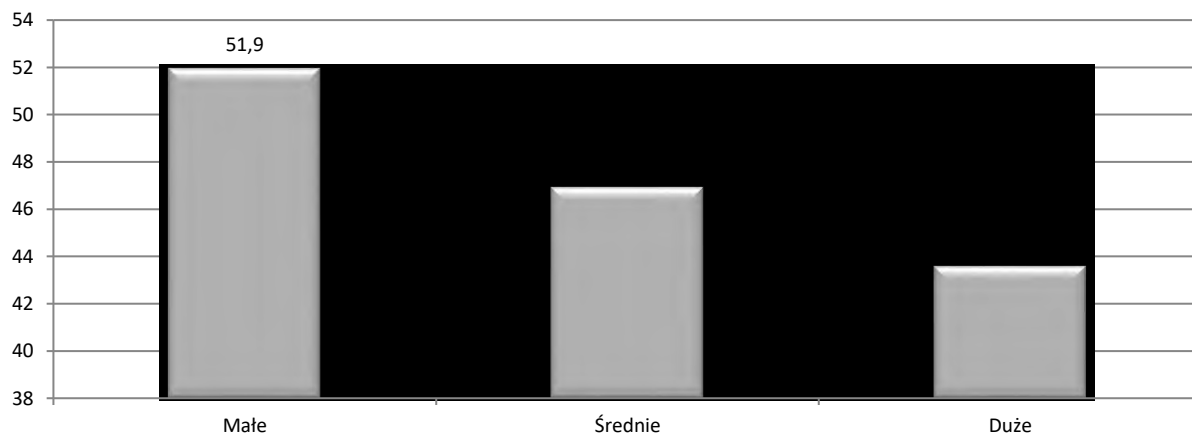
Rys. 4. Strategia udzielania kredytu handlowego a wartość przychodów ze sprzedaży



Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik polityki kredytu handlowego różnił się w zależności od posiadanego funduszu własnego (rys. 5). Wraz ze wzrostem tego funduszu zmniejszała się wielkość średniego wskaźnika syntetycznego w jednostkach. W małych spółdzielniach wskaźnik wyniósł średnio 51,9 i wskazywał na stosowanie najbardziej agresywnej strategii w zakresie udzielania kredytu handlowego, podobnie jak w przypadku grupowania według przychodów. W średnich spółdzielniach mleczarskich wskaźnik polityki kredytu handlowego wyniósł średnio 46,9. Oznacza to, że zarządzający w tych jednostkach stosowali raczej strategię umiarkowaną. W dużych spółdzielniach odnotowano odmienne zależności, niż w zakładach pogrupowanych według kryterium przychodów ze sprzedaży. W jednostkach tych średnia wielkość wskaźnika syntetycznego wyniosła 43,6. Mogło to wskazywać na wybór przez zarządzających instrumentów polityki kredytowej, wykorzystywanych zarówno podczas stosowania strategii umiarkowanej, jak również konserwatywnej.

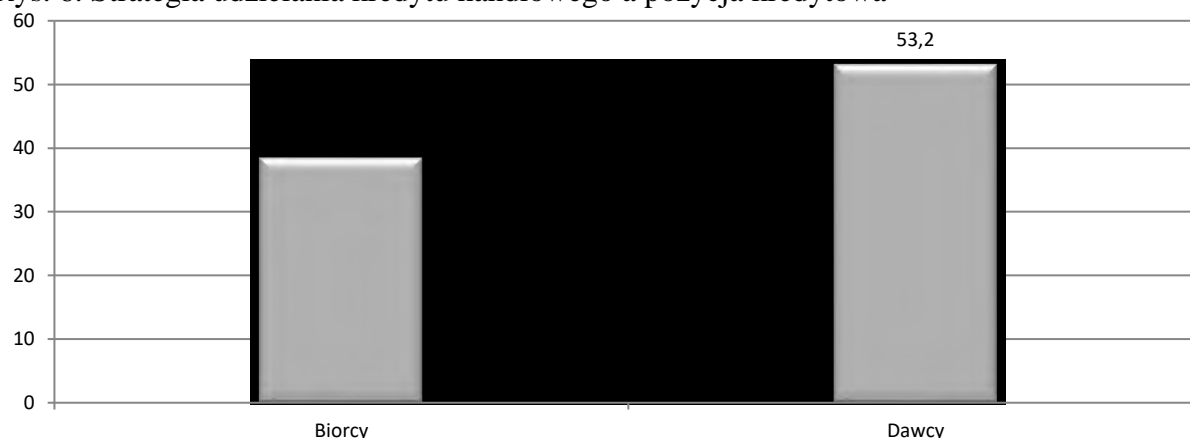
Rys. 5. Strategia udzielania kredytu handlowego a wartość funduszy własnych



Źródło: opracowanie własne.

Charakter strategii udzielania kredytu handlowego wyznaczony wskaźnikiem syntetycznym różnił się istotnie statystycznie w zależności od przyjętej pozycji kredytowej spółdzielni mleczarskich. W grupie dawców kredytu handlowego wskaźnik polityki kredytowej wyniósł średnio 53,2 (rys. 6). W spółdzielniach tych zarządzający stosowali bardziej zdynamizowaną strategię, która miała na celu zwiększenie przychodów ze sprzedaży. W spółdzielniach przyjmujących pozycję biorcy kredytu handlowego wskaźnik polityki kredytowej kształtował się na średnim poziomie 38,5. Zarządzający tymi jednostkami stosowali instrumenty polityki, charakterystyczne dla strategii zarówno konserwatywnej, jak również umiarkowanej. Zarządzających spółdzielniami mleczarskimi charakteryzowało elastyczne i indywidualne podejście do kredytowania kontrahentów. Wspólną cechą w badanych jednostkach było wykorzystanie różnorodnych instrumentów polityki kredytowej, charakterystycznych dla odmiennych typów strategii.

Rys. 6. Strategia udzielania kredytu handlowego a pozycja kredytowa

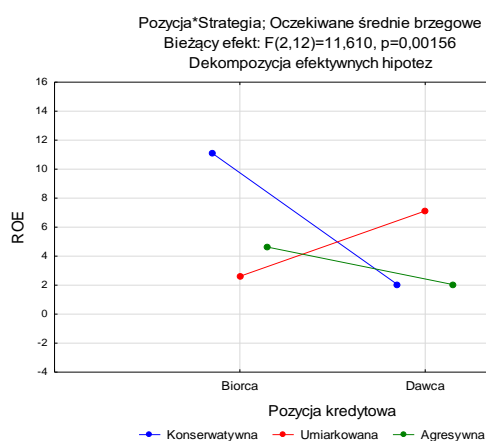


Źródło: opracowanie własne.

Wyznaczenie wskaźnika syntetycznego pozwoliło określić strategię dla każdej z badanych spółdzielni wśród 18 zakwalifikowanych do badania, co umożliwiło przeprowadzenie analizy statystycznej. W celu zbadania istotności czynników na wskaźniki rentowności, przeprowadzono badanie dwóch efektów głównych oraz efektu interakcyjnego. Zależność między wskaźnikiem rentowności funduszy własnych ROE a stosowaną strategią udzielania kredytu handlowego oraz pozycją kredytową przedstawiono na rys. 7 i 8. W wyniku przeprowadzonej dwuczynnikowej analizy wariancji, na poziomie istotności $p=0,00156$ można wnioskować, że interakcja pozycji kredytowej i strategii udzielania kredytu handlowego była istotna statystycznie. Najwyższą rentownością odznaczyli się biorcy kredytu handlowego, stosujący równocześnie strategię konserwatywną w zakresie udzielania kredytu handlowego.

Drugą pod względem poziomu efektywności grupą byli dawcy stosujący strategię umiarkowaną. Najniższą rentownością charakteryzowały się spółdzielnie dawcy kredytu handlowego z dwóch skrajnych grup konserwatystów i stosujących strategię agresywną w zakresie udzielania kredytu handlowego. Oznaczało to, że w wyniku zmiany strategii z konserwatywnej na umiarkowaną w grupie biorców, efektywność mogłaby radykalnie się zmniejszyć. W celu jej poprawy należałoby dążyć do sytuacji zmiany polityki zaciągania kredytu handlowego oraz do zwiększenia relacji należności do zobowiązań, tak aby w momencie prowadzenia strategii umiarkowanej przyjmować równocześnie pozycję dawcy kredytu handlowego per saldo.

Rys. 7. ROE a pozycja kredytowa i strategia udzielania kredytu handlowego (%)



Źródło: opracowanie własne.

Rys. 8. ROE a strategia udzielania kredytu handlowego i pozycja kredytowa (%)



Źródło: opracowanie własne.

Test porównań wielokrotnych (tabela 9) wykazał, że najbardziej wyróżniającą się grupą byli biorcy kredytu handlowego, stosujący jednocześnie strategię konserwatywną – grupa 1. Jednostki te różniły się od pozostałych spółdzielni mleczarskich pod względem wskaźnika rentowności funduszy własnych. Istotnie wyższą rentowność uzyskiwały spółdzielnie dawcy kredytu, stosujący strategię umiarkowaną (grupa 5) od biorców o strategii umiarkowanej (grupa 2), od dawców stosujących strategię konserwatywną (grupa 4) oraz od dawców, którzy realizowali strategię agresywną (grupa 6). Zależność między stosowaną strategią udzielania kredytu handlowego oraz pozycją kredytową a wskaźnikiem rentowności aktywów ROA przedstawiono na rys. 9 i 10. Na poziomie istotności $p=0,00080$ wystąpiła interakcja pozycji kredytowej i strategii udzielania kredytu handlowego. Oznaczało to, że pomiędzy osiąganym poziomem wskaźnika rentowności aktywów ROA a stosowaną strategią udzielania kredytu handlowego i pozycją kredytową jednocześnie występowała istotna statystycznie zależność.

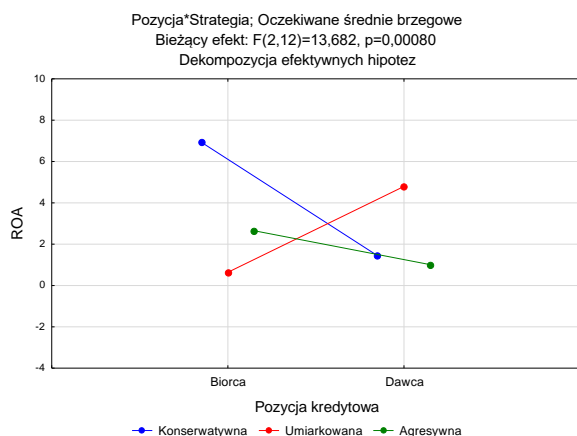
Podobnie jak w przypadku ROE najwyższą rentownością aktywów ROA odznaczały się spółdzielnie biorcy, stosujące równocześnie strategię konserwatywną, a w drugiej kolejności dawcy kredytu handlowego, charakteryzujący się strategią umiarkowaną. Jednoznacznie najniższą rentowność aktywów osiągnęli biorcy kredytu, którzy stosowali strategię umiarkowaną.

Tabela 9. Wyniki testu NIR dla porównań wielokrotnych ROE dla efektu pozycja i strategia

Nr grupy	Test NIR; Zmienna: ROE; Zaznaczone efekty są istotne z $p < 0,05000$ Błąd: MS międzygrupowe = 5,2948, df = 12,000							
	Pozycja	Strategia	{1}	{2}	{3}	{4}	{5}	{6}
			11,111	2,6104	4,6256	2,0428	7,1193	2,0379
1	Biorca	Konserwatywna		0,001097	0,026873	0,000666	0,030424	0,000075
2	Biorca	Umiarkowana	0,001097		0,488246	0,809344	0,043007	0,771252
3	Biorca	Agresywna	0,026873	0,488246		0,377475	0,351527	0,324855
4	Dawca	Konserwatywna	0,000666	0,809344	0,377475		0,025586	0,997982
5	Dawca	Umiarkowana	0,030424	0,043007	0,351527	0,025586		0,006436
6	Dawca	Agresywna	0,000075	0,771252	0,324855	0,997982	0,006436	

Źródło: opracowanie własne.

Rys. 9. ROA a pozycja kredytowa i strategia udzielania kredytu handlowego (%)



Źródło: opracowanie własne.

Rys. 10. ROA a strategia udzielania kredytu handlowego i pozycja kredytowa (%)



Źródło: opracowanie własne.

Wyniki testu NIR dla porównań wielokrotnych wskaźnika rentowności aktywów ROA dla efektu pozycja kredytowa i strategia udzielania kredytu zaprezentowano w tabeli 10. Najwyższą rentownością charakteryzowali się biorecy kredytu handlowego stosujący strategię konserwatywną (grupa 1). Jednostki te osiągały efektywność finansową, określoną wskaźnikiem rentowności aktywów ROA, istotnie różną od pozostałych grup z wyjątkiem dawców stosujących jednocześnie strategię umiarkowaną w zakresie udzielania kredytu handlowego. Jednostki z grupy 5 – dawcy o strategii umiarkowanej, uzyskiwały istotnie statystycznie wyższą rentowność aktywów ROA od biorców o strategii umiarkowanej (grupa 2), dawców o strategii konserwatywnej (grupa 4) i dawców o strategii agresywnej (grupa 6).

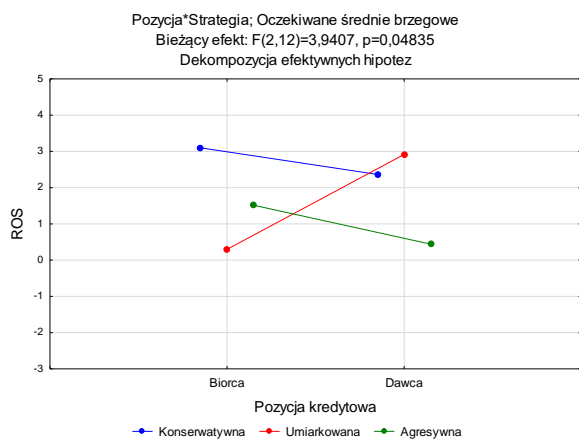
Tabela 10. Wyniki testu NIR dla porównań wielokrotnych ROA dla efektu pozycja i strategia

Nr grupy	Test NIR; Zmienna: ROA; Zaznaczone efekty są istotne z $p < 0,05000$ Błąd: MS międzygrupowe = 5,2948, df = 12,000							
	Pozycja	Strategia	{1} 6,9308	{2} 0,63944	{3} 2,6509	{4} 1,4425	{5} 4,7955	{6} 1,0072
1	Biorca	Konserwatywna		0,000432	0,026388	0,001255	0,069106	0,000080
2	Biorca	Umiarkowana	0,000432		0,298940	0,605200	0,008032	0,776311
3	Biorca	Agresywna	0,026388	0,298940		0,526534	0,228817	0,340829
4	Dawca	Konserwatywna	0,001255	0,605200	0,526534		0,025023	0,736877
5	Dawca	Umiarkowana	0,069106	0,008032	0,228817	0,025023		0,002857
6	Dawca	Agresywna	0,000080	0,776311	0,340829	0,736877	0,002857	

Źródło: opracowanie własne.

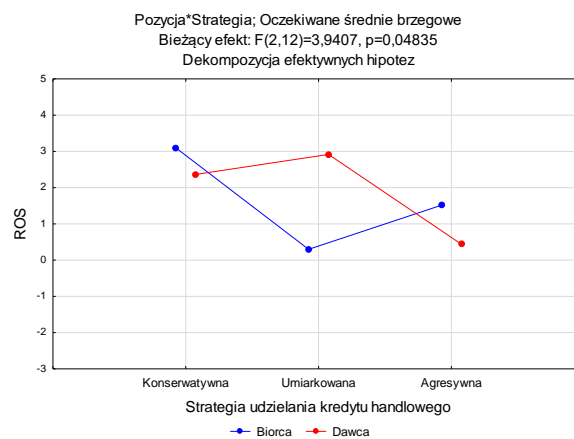
Wyniki dwuczynnikowej analizy wariancji wskaźnika rentowności przychodów ze sprzedaży ROS dla efektu *pozycja* i *strategia* zostały przedstawione na rys. 11 i 12. Na poziomie istotności $p=0,04835$ stwierdzono wpływ interakcji pozycji kredytowej i strategii udzielania kredytu handlowego na zróżnicowanie poziomu tego wskaźnika. Sytuacja w przypadku wskaźnika rentowności przychodów ze sprzedaży ROS kształtowała się odmiennie, niż wskaźników rentowności funduszy własnych ROE oraz rentowności aktywów ROA. Najwyższą efektywnością odznaczały się szczególnie dwie grupy, tj. biorcy stosujący strategię konserwatywną oraz dawcy o strategii umiarkowanej w zakresie udzielania kredytu handlowego. Najniższą rentowność przychodów ze sprzedaży osiągnęli zarządzający spółdzielniami z grupy biorców kredytu, którzy stosowali strategię umiarkowaną oraz dawcy o strategii agresywnej. Stosowanie bardziej elastycznej strategii, zawierającej zarówno elementy strategii konserwatywnej, jak i agresywnej mogłoby przyczynić się do poprawy efektywności w grupie dawców kredytu handlowego.

Rys. 11. ROS a pozycja kredytowa i strategia udzielania kredytu handlowego (%)



Źródło: opracowanie własne.

Rys. 12. ROS a strategia udzielania kredytu handlowego i pozycja kredytowa (%)



Źródło: opracowanie własne.

Wyniki testu NIR porównań wielokrotnych ROS dla efektu pozycja kredytowa i strategia wobec kontrahentów (tabela 11) wskazują, że najbardziej zróżnicowane grupy pod względem osiągniętej efektywności finansowej byli niezmiennie biorcy kredytu handlowego, którzy stosowali strategię konserwatywną (grupa 1), w stosunku do biorców o strategii umiarkowanej (grupa 2) oraz dawców o strategii agresywnej (grupa 6). Z uwagi na uzyskane zbliżone wyniki rentowności przychodów ze sprzedaży w grupie dawców stosujących strategię umiarkowaną (grupa 5), stwierdzono podobne zależności do tych z grupy 1. Spółdzielnie dawcy o strategii umiarkowanej osiągały istotnie wyższą rentowność przychodów ze sprzedaży od tych, w których przyjęto pozycję biorcy i stosujących strategię umiarkowaną (grupa 2) oraz od dawców kredytu o strategii agresywnej (grupa 6).

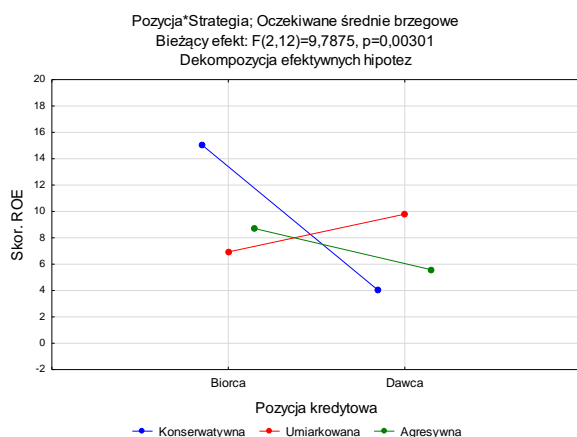
Tabela 11. Wyniki testu NIR dla porównań wielokrotnych ROS dla efektu pozycja i strategia

Nr grupy	Test NIR; Zmienna: ROS; Zaznaczone efekty są istotne z $p < 0,05000$ Błąd: MS międzygrupowe = 1,2788, df = 12,000							
	Pozycja	Strategia	{1} 3,0988	{2} 0,29794	{3} 1,5153	{4} 2,3642	{5} 2,9170	{6} 0,44167
1	Biorca	Konserwatywna		0,014353	0,234241	0,467613	0,823963	0,004359
2	Biorca	Umiarkowana	0,014353		0,396678	0,092628	0,020246	0,881774
3	Biorca	Agresywna	0,234241	0,396678		0,551352	0,289279	0,403111
4	Dawca	Konserwatywna	0,467613	0,092628	0,551352		0,582805	0,064897
5	Dawca	Umiarkowana	0,823963	0,020246	0,289279	0,582805		0,006789
6	Dawca	Agresywna	0,004359	0,881774	0,403111	0,064897	0,006789	

Źródło: opracowanie własne.

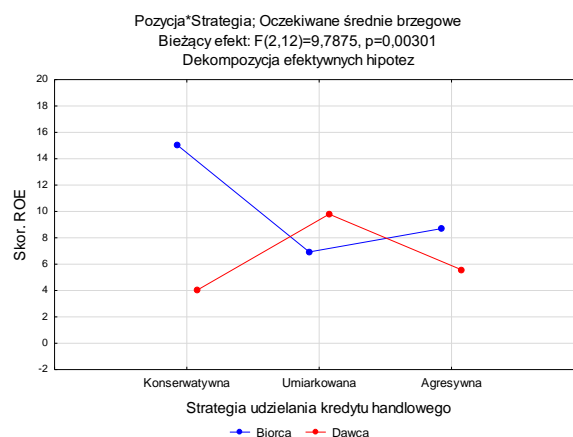
Zależność pomiędzy wskaźnikiem skorygowanej rentowności funduszy własnych a pozycją i strategią w zakresie udzielania kredytu handlowego przedstawiono na rys. 13 i 14.

Rys. 13. Skor. ROE a pozycja kredytowa i strategia udzielania kredytu handlowego (%)



Źródło: opracowanie własne.

Rys. 14. Skor. ROE a strategia udzielania kredytu handlowego i pozycja kredytowa (%)



Źródło: opracowanie własne.

Na poziomie istotności $p=0,00301$ stwierdzono wpływ interakcji pozycji i strategii kredytu handlowego na zróżnicowanie poziomu wskaźnika skorygowanej rentowności funduszy własnych Skor. ROE. Najwyższą efektywność (15,1%) uzyskali biorcy stosujący strategię konserwatywną w zakresie udzielania kredytu handlowego. Drugą skrajną grupą byli konserwatywni dawcy kredytu handlowego, którzy osiągnęli najniższą średnią rentowność skorygowaną funduszy własnych (Skor. ROE 4%). Procedura testu NIR potwierdziła otrzymane wyniki dotyczące grupy 1, do której zaliczono konserwatywnych biorców kredytu handlowego (tabela 12). Spółdzielnie z tej grupy różniły się istotnie statystycznie osiąganą skorygowaną rentownością funduszy własnych od pozostałych wyodrębnionych grup spółdzielni. Dawcy kredytu stosujący strategię umiarkowaną (grupa 5) uzyskiwali istotnie statystycznie wyższą rentowność od spółdzielni – dawców o strategii konserwatywnej (grupa 4) oraz dawców stosujących strategię agresywną (grupa 6).

Tabela 12. Wyniki testu NIR dla porównań wielokrotnych Skor. ROE dla efektu pozycja i strategia

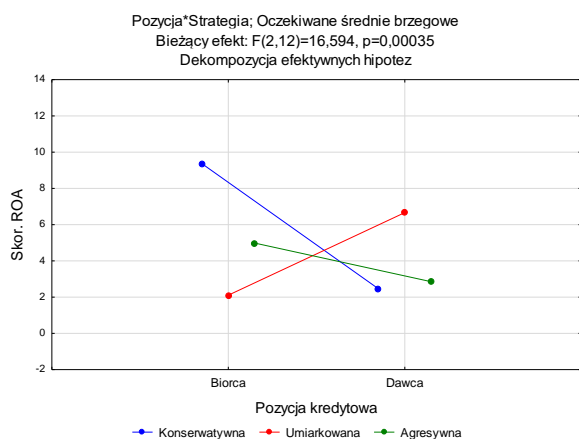
Nr grupy	Test NIR; Zmienna: Skor. ROE; Zaznaczone efekty są istotne z $p<0,05000$ Błąd: MS międzygrupowe = 6,6240, df = 12,000							
	Pozycja	Strategia	{1} 15,058	{2} 6,9277	{3} 8,6981	{4} 4,0094	{5} 9,7933	{6} 5,5767
1	Biorca	Konserwatywna		0,003341	0,047268	0,000333	0,013507	0,000138
2	Biorca	Umiarkowana	0,003341		0,584698	0,278978	0,222820	0,542149
3	Biorca	Agresywna	0,047268	0,584698		0,162688	0,710139	0,289941
4	Dawca	Konserwatywna	0,000333	0,278978	0,162688		0,023442	0,480651
5	Dawca	Umiarkowana	0,013507	0,222820	0,710139	0,023442		0,031028
6	Dawca	Agresywna	0,000138	0,542149	0,289941	0,480651	0,031028	

Zródło: opracowanie własne.

Na zróżnicowanie poziomu wskaźnika skorygowanej rentowności aktywów miała wpływ interakcja pozycji kredytowej i strategii udzielania kredytu handlowego. Połączenie tych dwóch czynników, na poziomie istotności $p=0,000351$, spowodowało wystąpienie interakcji. Szczegółowe wyniki dwuczynnikowej analizy wariancji zaprezentowano na rys. 15 i 16. Niezmiennie najwyższą skorygowaną średnią rentownością aktywów (Skor. ROA na poziomie 9,4%) odznaczały się spółdzielnie z grupy, do której zaliczono biorców kredytu, stosujących strategię konserwatywną (grupa 1). Jedną z najmniej efektywnych grup spółdzielni była ta, do której zakwalifikowano biorców stosujących strategię umiarkowaną w zakresie udzielania kredytu handlowego. Wyniki testu NIR dla porównań wielokrotnych wskaźnika skorygowanej rentowności aktywów Skor. ROA dla efektu pozycja i strategia udzielania kredytu handlowego potwierdzają, że najbardziej zróżnicowaną względem osiąganego efektywności były spółdzielnie zakwalifikowane do grupy biorców kredytu o strategii konserwatywnej (tabela 13). Jednostki te różniły się istotnie statystycznie od spółdzielni z

pozostałych grup. Procedura ta wykazała również, że drugą grupą wyróżniającą się na tle innych były spółdzielnie dawcy o strategii umiarkowanej (grupa 5). Spółdzielnie te nie różniły się istotnie statystycznie pod względem osiąganej efektywności jedynie od biorców stosujących strategię agresywną (grupa 3).

Rys. 15. Skor. ROA a pozycja kredytowa i strategia udzielania kredytu handlowego (%)



Źródło: opracowanie własne.

Rys. 16. Skor. ROA a strategia udzielania kredytu handlowego i pozycja kredytowa (%)



Źródło: opracowanie własne.

Tabela 13. Wyniki testu NIR dla porównań wielokrotnych Skor. ROA dla efektu pozycja i strategia

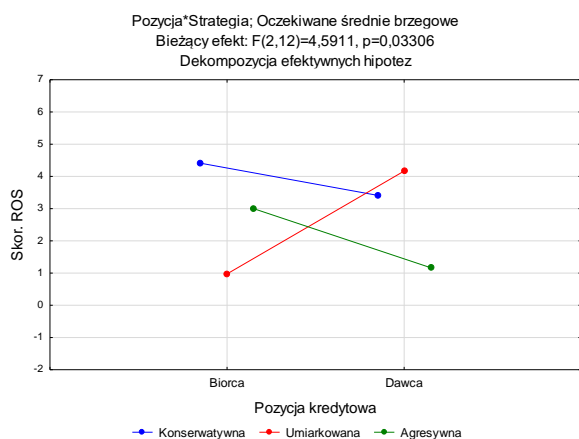
Nr grupy	Test NIR; Zmienna: Skor. ROA; Zaznaczone efekty są istotne z $p < 0,05000$ Błąd: MS międzygrupowe = 2,6543, df = 12,000							
	Pozycja	Strategia	{1}	{2}	{3}	{4}	{5}	{6}
			9,3665	2,1084	4,9848	2,4653	6,6641	2,8537
1	Biorca	Konserwatywna		0,000243	0,033178	0,000371	0,036993	0,000066
2	Biorca	Umiarkowana	0,000243		0,175014	0,830278	0,007234	0,594530
3	Biorca	Agresywna	0,033178	0,175014		0,230690	0,374706	0,255523
4	Dawca	Konserwatywna	0,000371	0,830278	0,230690		0,011572	0,780522
5	Dawca	Umiarkowana	0,036993	0,007234	0,374706	0,011572		0,004492
6	Dawca	Agresywna	0,000066	0,594530	0,255523	0,780522	0,004492	

Źródło: opracowanie własne.

Zachodzące interakcje pomiędzy wskaźnikiem skorygowanej rentowności przychodów ze sprzedaży Skor. ROS a pozycją i strategią jednocześnie zaprezentowano na rys. 17 i 18. Ustalono, że zachodząca interakcja pomiędzy zajmowaną pozycją kredytową a stosowaną strategią udzielania kredytu handlowego wpływała istotnie statystycznie ($p=0,03306$) na zróżnicowanie poziomu wskaźnika skorygowanej rentowności przychodów ze sprzedaży. Najwyższą efektywnością charakteryzowały się w szczególności dwie grupy spółdzielni, do których należy zaliczyć konserwatywnych odbiorców kredytu handlowego (Skor. ROS 4,4%) oraz dawców stosujących strategię umiarkowaną (Skor. ROS 4,2%). Najniższą rentownością przychodów ze sprzedaży charakteryzowały się dwie grupy spółdzielni mleczarskich. Pierwszą

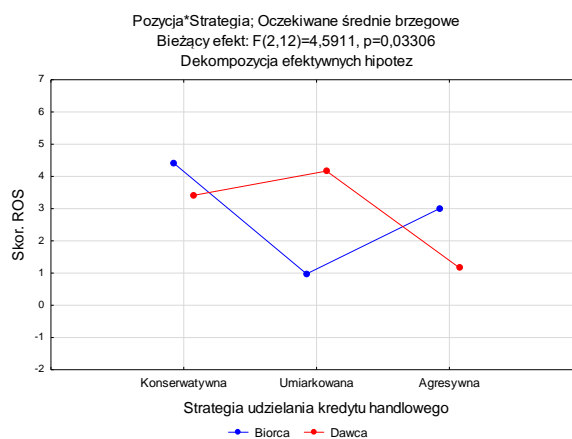
z nich byli biorcy kredytu stosujący strategię umiarkowaną (Skor. ROS 1%), natomiast drugą grupą byli dawcy kredytu stosujący strategię agresywną (Skor. ROS 1,2%).

Rys. 17. Skor. ROS a pozycja kredytowa i strategia udzielania kredytu handlowego (%)



Źródło: opracowanie własne.

Rys. 18. Skor. ROS a strategia udzielania kredytu handlowego i pozycja kredytowa (%)



Źródło: opracowanie własne.

Wyniki testu NIR dla porównań wielokrotnych wskaźnika skorygowanej rentowności przychodów ze sprzedaży Skor. ROS dla efektu pozycja i strategia udzielania kredytu handlowego wskazują na dwie grupy wyróżniające się spośród pozostałych (tabela 14). Pierwszą z nich byli biorcy stosujący strategię konserwatywną (grupa 1), którzy różnili się istotnie statystycznie osiąganą rentownością od biorców o strategii umiarkowanej (grupa 2) oraz od dawców o strategii agresywnej (grupa 6). Drugą grupą byli dawcy stosujący strategię umiarkowaną (grupa 5), którzy osiągnęli statystycznie wyższą rentowność przychodów ze sprzedaży od biorców stosujących strategię konserwatywną (grupa 2) oraz od dawców o strategii agresywnej.

Tabela 14. Wyniki testu NIR dla porównań wielokrotnych Skor. ROS dla efektu pozycja i strategia

Nr grupy	Test NIR; Zmienna: Skor. ROS; Zaznaczone efekty są istotne z $p < 0,05000$ Błąd: MS międzygrupowe = 1,8695, df = 12,000							
	Pozycja	Strategia	{1}	{2}	{3}	{4}	{5}	{6}
1	Biorca	Konserwatywna	4,4126	0,013237	0,373540	0,414857	0,803577	0,004077
2	Biorca	Umiarkowana	0,013237	0,97442	0,249803	0,099853	0,019454	0,869525
3	Biorca	Agresywna	0,373540	0,249803		0,809422	0,459925	0,244454
4	Dawca	Konserwatywna	0,414857	0,099853	0,809422		0,536107	0,073189
5	Dawca	Umiarkowana	0,803577	0,019454	0,459925	0,536107		0,006688
6	Dawca	Agresywna	0,004077	0,869525	0,244454	0,073189	0,006688	

Źródło: opracowanie własne.

W spółdzielniach mleczarskich zarządzający najczęściej wskazywali stosowanie strategii umiarkowanej (56%), natomiast po 22% respondentów deklarowało stosowanie strategii konserwatywnej oraz agresywnej (tabela 15). Zarządzający spółdzielniami, które zostały zakwalifikowane do grupy o agresywnej strategii udzielania kredytu handlowego deklarowali w 67% wskazań stosowanie takiego jej wariantu, który charakteryzował się stosunkowo długimi terminami płatności oraz łagodną polityką ściągania należności. Równocześnie żaden z nich nie wskazał na stosowanie konserwatywnego wariantu tej strategii. Wskazuje to na wysoką świadomość osób decyzyjnych w zakresie charakteru działań podejmowanych przy udzielaniu kredytu handlowego w odniesieniu do konkurencji. Sytuacja ta mogła również wynikać z przynależności badanych obiektów do danej branży. Natomiast 33% respondentów, zakwalifikowanych do grupy stosującej strategię agresywną, deklarowało stosowanie strategii umiarkowanej.

Tabela 15. Strategia udzielania kredytu handlowego spółdzielni mleczarskich (%)

Lp.	Wyszczególnienie	Kryteria grupowania												\bar{x}	
		Przychody ze sprzedaży			Fundusz własny			Strategia udzielania			Strategia zaciągania		Pozycja kredytowa		
		I	II	III	I	II	III	I	II	III	I	II	I		II
a)	strategia konserwatywna – nastawiona na minimalizację należności przeterminowanych i nieściągalnych, charakteryzuje się krótkimi terminami płatności, a wymagania stawiane klientom oparte są na stosowaniu prawnych zabezpieczeń należności	17	50	0	17	33	17	50	17	0	17	25	29	18	22
b)	strategia elastyczna – kombinacja cech wymienionych strategii, jest ona dostosowywana do konkretnych warunków rynkowych, w jakich działa przedsiębiorstwo	67	50	50	67	50	50	50	83	33	67	50	71	45	56
c)	strategia agresywna – stosowane stosunkowo długie terminy płatności oraz łagodna polityka ściągania należności	17	0	50	17	17	33	0	0	67	17	25	0	36	22

Źródło: opracowanie własne.

W spółdzielniach zakwalifikowanych do grupy konserwatywnej w zakresie strategii udzielania kredytu handlowego, zarządzający w 50% wskazań deklarowali stosowanie strategii konserwatywnej, która była nastawiona na minimalizację należności przeterminowanych i nieściągalnych, charakteryzowała się krótkimi terminami płatności, a wymagania stawiane klientom oparte były na stosowaniu prawnych zabezpieczeń należności. Z grupy tej połowa respondentów wskazywała na stosowanie strategii umiarkowanej, która była dostosowywana do konkretnych warunków rynkowych, w jakich działała spółdzielnia. W zakładach o strategii

umiarkowanej 83% respondentów deklarowało stosowanie strategii umiarkowanej, natomiast 17% strategii konserwatywnej. Oznacza to, że w 83% spółdzielni prowadzenie strategii było zgodne z deklaracjami zarządzających, dotyczących stosowania strategii umiarkowanej.

W spółdzielniach pogrupowanych według strategii zaciągania kredytu handlowego, bez względu na jej wariant, zarządzający deklarowali w większości stosowanie strategii umiarkowanej. W spółdzielniach, wydzielonych na podstawie kryterium przychodów ze sprzedaży, połowa respondentów deklarowała stosowanie agresywnej strategii udzielania kredytu handlowego, natomiast druga opowiadała się za stosowaniem wariantu umiarkowanego tej strategii. Zarządzający średnimi spółdzielniami w 50% wskazań deklarowali stosowanie strategii konserwatywnej udzielania kredytu handlowego. W najmniejszych pod względem przychodów spółdzielniach 67% respondentów stwierdziło, iż stosują umiarkowaną strategię udzielania kredytu handlowego. Największe różnice w zakresie deklaracji na temat stosowanej strategii udzielania kredytu handlowego odnotowano między dużymi i średnimi spółdzielniami pod względem przychodów. Mogło to wskazywać na wpływ uwarunkowań związanych ze skalą produkcji w zakresie strategii przyjmowanych w celu stymulowania sprzedaży.

5. Wnioski

W pracy określono zależności między realizowaną polityką kredytu handlowego, a efektywnością funkcjonowania wybranych spółdzielni mleczarskich. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. W badanym okresie zarządzający spółdzielniami mleczarskimi utrzymywali wskaźniki płynności finansowej na wysokim poziomie, umożliwiającym zabezpieczenie operacyjne działalności. Poziom wskaźników charakteryzowała nieznaczna nadpłynność, dzięki czemu nie występowało ryzyko utraty zdolności do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych.
2. Wykorzystanie wskaźników skorygowanej rentowności, obliczonych jako relacja sumy zysku netto i wpłat na fundusz udziałowy do wartości aktywów, funduszu własnego i przychodów ze sprzedaży umożliwiło pogłębioną analizę efektywności działalności badanych spółdzielni mleczarskich. Uwzględnienie wpłat na fundusz udziałowy, które stanowiły dodatkową nadwyżkę środków pieniężnych, pozwoliło uwzględnić specyfikę formy własności i warunków działalności spółdzielni mleczarskich.
3. Wraz ze zmniejszeniem relacji należności do zobowiązań z tytułu dostaw i usług zwiększała się efektywność spółdzielni mleczarskich, określona wskaźnikami klasycznej i

skorygowanej rentowności funduszy własnych. Biorcy kredytu w badanym okresie osiągnęli istotnie statystycznie wyższe wskaźniki rentowności, niż dawcy tego kredytu. Hipoteza szczegółowa pierwsza została zatem zweryfikowana pozytywnie.

4. W grupie biorców zarządzający stosowali częściej strategię konserwatywną w zakresie udzielania kredytu handlowego. Natomiast w grupie dawców kredytu handlowego zarządzający stosowali liberalną strategię, która miała na celu zwiększenie przychodów ze sprzedaży. Charakter strategii udzielania kredytu handlowego, wyznaczony wskaźnikiem syntetycznym różnił się istotnie statystycznie w zależności od przyjętej pozycji kredytowej spółdzielni mleczarskich. Strategia udzielania kredytu handlowego zróżnicowana była w zależności od pozycji kredytowej oraz wielkości spółdzielni mleczarskich, określonej wartością przychodów ze sprzedaży oraz funduszy własnych. Hipoteza szczegółowa druga została zatem zweryfikowana pozytywnie.
5. Wystąpienie interakcji dwóch czynników w postaci strategii udzielania kredytu handlowego i pozycji kredytowej istotnie statystycznie różnicowało poziom efektywności finansowej spółdzielni mleczarskich. Oznaczało to, że istniały pewne pary grup spółdzielni mleczarskich, dla których stosowana strategia udzielania kredytu i przyjęta pozycja istotnie różnicowały poziom wszystkich wskaźników rentowności, przyjętych do badań. Hipoteza główna została zatem zweryfikowana pozytywnie. Najwyższy poziom wskaźników rentowności osiągnęli zarządzający z grupy biorców kredytu handlowego per saldo i stosujący jednocześnie konserwatywną strategię udzielania kredytu handlowego, tzw. konserwatywni biorcy, natomiast drugą pozycję pod względem efektywności finansowej zajmowali dawcy kredytu, prowadzący umiarkowaną strategię, tj. umiarkowani dawcy.
6. Deklarowana strategia udzielania kredytu handlowego różniła się w zależności od wartości przychodów ze sprzedaży oraz pozycji kredytowej. Mogło to wynikać z uwarunkowań związanych ze skalą sprzedaży oraz możliwościami stymulowania popytu poprzez zastosowanie kombinacji odpowiednich instrumentów wynikających z dostępnych strategii. Ponadto nie stwierdzono znaczących odchyłeń pomiędzy deklarowanym przez zarządzających rodzajem strategii, a wyznaczoną polityką kredytu handlowego. Oznacza to, że w większości spółdzielni charakter polityki kredytu handlowego był zgodny z deklaracjami, dotyczącymi stosowania w szczególności strategii umiarkowanej i agresywnej. Mogło to wskazywać na dużą świadomość osób decyzyjnych w zakresie metod oraz instrumentów polityki kredytu handlowego stosowanych w branży. Hipoteza szczegółowa trzecia została zatem zweryfikowana pozytywnie.

7. Zarządzający spółdzielniami mleczarskimi nie zamierzali zmieniać stosowanej strategii, co mogło wynikać z przywiązania tych osób do przyjętych modeli postępowania w zakresie udzielania kredytu handlowego. Z jednej strony mogło to wskazywać na mniejszą elastyczność w reagowaniu na zmieniające się warunki rynkowe, z drugiej natomiast na dużą świadomość i wiedzę na temat stosowanych instrumentów oraz powszechnie oferowanych warunków w branży.
8. Deklarowane przez zarządzających strategie udzielania kredytu handlowego, szczególnie w spółdzielniach o średnich przychodach ze sprzedaży, charakteryzowały się większą homogenicznością, niż w pozostałych jednostkach. W spółdzielniach małych i dużych zarządzający wykorzystywali znacznie szersze spektrum dostępnych instrumentów polityki kredytu handlowego. Zastosowanie strategii dywersyfikacji w przypadku oferowanych instrumentów polityki mogło przyczynić się, z jednej strony do pozyskiwania nowych i utrzymywania dotychczasowych kontrahentów, z drugiej natomiast do ograniczania ryzyka utraty części należności. Szerszy wachlarz stosowanych instrumentów mógł wskazywać na indywidualne podejście do kontrahentów, z którymi kooperowały spółdzielnie mleczarskie oraz na większą elastyczność w zakresie dostosowywania się do zmian zachodzących w branży.

W literaturze nie określono jednolitego systemu oceny charakteru oraz efektywności strategii zarówno udzielania, jak i zaciągania kredytu handlowego. Z uwagi na specyfikę badanego obszaru, który jest najczęściej objęty tajemnicą handlową, a dostęp do informacji z zakresu warunków sprzedaży i stosowanych instrumentów znacznie utrudniony, porównywanie i analiza tych zagadnień jest mocno ograniczona. Zarządzający spółdzielniami, zmuszeni do dostosowania się do warunków panujących w branży, wykorzystują dostępne instrumenty do formułowania własnych narzędzi oceny stosowanej w jednostce strategii. Wykorzystanie narzędzi analizy wielowymiarowej może służyć usystematyzowaniu informacji i stworzeniu systemu klasyfikującego strategię udzielania kredytu handlowego, wraz z odpowiadającymi im narzędziami i instrumentami polityki, w celu pomiaru oraz oceny efektywności strategii. Wprowadzenie unormowanej i ujednocnionej klasyfikacji mogłoby prowadzić do stworzenia podstaw teoretycznych określenia narzędzi pomiarowych, służących ocenie strategii kredytu handlowego. Zarządzanie kredytem handlowym jest procesem trudnym i bardzo złożonym, dlatego wymaga kompleksowego i wieloaspektowego podejścia. Przeprowadzone badania z zakresu zarządzania kredytem handlowym pozwoliły ustalić, że sytuacja finansowa spółdzielni mleczarskich jest mocno zróżnicowana, zarówno w zależności od pozycji kredytowej, strategii udzielania kredytu handlowego, jak również od strategii zaciągania kredytu handlowego.

6. Spis treści rozprawy doktorskiej

Wstęp

1. Metodyka i założenia badań

- 1.1. Wybór obiektów badawczych
- 1.2. Źródła materiałów empirycznych
- 1.3. Metody przetwarzania danych empirycznych
- 1.4. Pomiar efektywności finansowej

2. Podstawy teoretyczne kredytu handlowego

- 2.1. Geneza kredytu handlowego w polskiej gospodarce
- 2.2. Kredyt handlowy w historii i teorii finansów
- 2.3. Gospodarowanie majątkiem i kapitałem przedsiębiorstwa
- 2.4. Istota polityki kredytu handlowego
- 2.5. Instrumenty polityki kredytu handlowego
- 2.6. Kredyt handlowy a główny cel działalności spółdzielni mleczarskich

3. Diagnoza funkcjonowania badanych spółdzielni mleczarskich

- 3.1. Rozwój spółdzielczości mleczarskiej w Polsce
- 3.2. Wielkość i pozycja rynkowa wybranych spółdzielni mleczarskich
- 3.3. Struktura majątku spółdzielni mleczarskich
- 3.4. Źródła finansowania i poziom zadłużenia
- 3.5. Płynność finansowa oraz sprawność gospodarowania
- 3.6. Rentowność finansowa spółdzielni mleczarskich

4. Strategia kredytu handlowego w spółdzielniach mleczarskich

- 4.1. Struktura portfela kredytowego spółdzielni mleczarskich
- 4.2. Pozycja kredytowa a efektywność finansowa spółdzielni mleczarskich
- 4.3. Efektywność finansowa a strategia zaciągania kredytu handlowego
- 4.4. Strategia udzielania kredytu handlowego spółdzielni mleczarskich
- 4.5. Polityka kredytu handlowego a efektywność finansowa

5. Polityka kredytu handlowego w opinii zarządzających spółdzielniami mleczarskimi

- 5.1. Uwarunkowania stosowanej strategii w zakresie zobowiązań handlowych
- 5.2. Przyjęta strategia kredytu handlowego w spółdzielniach mleczarskich
- 5.3. Zamierzenia w zakresie realizowanej polityki kredytu handlowego

Podsumowanie i wnioski

Summary in English

Bibliografia

Spis tabel

Spis rysunków

Aneks