



AgEcon SEARCH
RESEARCH IN AGRICULTURAL & APPLIED ECONOMICS

The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search

<http://ageconsearch.umn.edu>

aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

Jan Zuba

Uniwersytet Przyrodniczy w Lublinie

WPLYW ZADŁUŻENIA NA RENTOWNOŚĆ I BEZPIECZEŃSTWO FINANSOWE WYBRANYCH SPÓŁDZIELNI MLECZARSKICH W POLSCE

INFLUENCE OF INDEBTEDNESS ON THE PROFITABILITY AND THE FINANCIAL SAFETY OF CHOSEN MILK CO-OPERATIVES IN POLAND

Słowa kluczowe: zadłużenie, spółdzielnia mleczarska, rentowność, bezpieczeństwo finansowe

Key words: indebtedness, milk cooperative, profitability, financial safety

Abstrakt. Celem pracy było zbadanie wpływu wartości kapitału obcego na poziom bezpieczeństwa finansowego i rentowności 41 spółdzielni mleczarskich w okresie czterech kolejnych lat z 14 województw Polski. Badane spółdzielnie pogrupowano w 4 grupy ze względu na wartości trzech kolejnych kwartyli kapitału obcego tych mleczarni. Spółdzielnie o wyższym poziomie kapitału obcego osiągnęły wyższy poziom rentowności, natomiast w przypadku bezpieczeństwa finansowego nie można wyciągnąć jednoznacznych wniosków.

Wstęp

Branża mleczarska w kraju ma istotne znaczenie. Według badań budżetów rodzinnych nabiał stanowi około 18% wydatków na żywność [*Rocznik statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej* 2013]. Mleko i jego przetwory mają wszechstronne działanie prozdrowotne, co zostało naukowo udowodnione. Mleczarstwo gwarantuje bezpieczeństwo żywnościowe kraju. Mleko jest jednym z najważniejszych produktów rolniczych, którego udział w towarowej produkcji rolniczej wynosi około 17% [*Rocznik statystyczny rolnictwa* 2013]. Produkcją mleka zajmuje się ponad 450 tys. gospodarstw rolnych [*Rocznik statystyczny rolnictwa* 2012]. Przemysł mleczarski jest działem przemysłu spożywczego, którego udział w produkcji sprzedanej artykułów spożywczych wynosi 15%, a w zatrudnieniu 14% [*Rocznik statystyczny rolnictwa* 2013]. Mleczarstwo jest eksporterem netto – jego dodatnie saldo znacznie wzrosło po integracji z UE. Polska jest nadal liczącym się w świecie producentem mleka i jego przetworów (4. miejsce w UE, a 12. na świecie) [*Rocznik statystyczny rolnictwa* 2013]. Mleczarstwo jest więc strategicznym sektorem dla gospodarki Polski.

Do prowadzenia działalności każde przedsiębiorstwo potrzebuje kapitału. W przypadku braku wystarczających zasobów kapitału własnego posiłkuje się ono kapitałem obcym, który ma charakter zewnętrzny w stosunku do przedsiębiorstwa. Charakterystyczne cechy tego kapitału to czas wykorzystania, zwrot w określonym terminie i odpłatność za możliwość wykorzystania kapitału. Ważną cechą kapitału obcego jest także brak wpływu pożyczkodawcy na decyzje podmiotu jako całości. Jest to spowodowane tym, że pożyczający kapitał nie nabywa praw własności. W przypadku likwidacji bądź upadłości przedsiębiorstwa roszczenia dawców kapitału obcego są regulowane w pierwszej kolejności przed roszczeniami właścicieli. Z finansowaniem obcym wiążą się gwarancje, zabezpieczenia dla wierzycieli. To wymaga poniesienia przez przedsiębiorstwo pewnych wydatków i może ograniczać dysponowanie własnym majątkiem. System podatkowy różnie traktuje finansowanie własne i obce: odsetki od kapitału obcego są traktowane jako koszty przedsiębiorstwa i w związku z tym zmniejszają podstawę opodatkowania, a udziały w zysku są obarczone podatkiem dochodowym. Dopływ obcego kapitału nie powoduje zmian w relacjach prawa głosu i w stosunkach własnościowych. Angażowanie obcego kapitału w przedsiębiorstwie wpływa na wzrost kosztów. Płacone odsetki uszczuplają inne wydatki przedsiębiorstwa. Muszą być one zapłacone niezależnie od sytuacji finansowej podmiotu. Inaczej jest w przypadku kapitału własnego. W przypadku trudnej sytuacji finansowej podmiotu istnieje możliwość rezygnacji przez

pewien czas przez udziałowców z wypłat z zysku. Finansowanie obce może być jednak korzystne z punktu widzenia kształtowania zysku w przedsiębiorstwie, gdy koszty wykorzystania kapitału obcego są niższe od dochodu uzyskiwanego dzięki jego zastosowaniu (tzw. dźwignia finansowa) [Ickiewicz 1993, Leszczyński, Skowronek-Mielczarek 2004].

W gospodarce rynkowej przedsiębiorstwa sektora mleczarskiego podlegają takim samym zasadom funkcjonowania jak inne podmioty gospodarcze i opierają swe działania na rachunku ekonomicznym. Dążą do osiągnięcia rentowności i bezpieczeństwa finansowego. Podstawą tego ostatniego są płynność finansowa i wypłacalność. Stąd wymienione bezpieczeństwo w warunkach nasilonej konkurencji oraz niepewnej sytuacji gospodarczej (kryzys finansowy) nabiera coraz większego znaczenia, szczególnie dla spółdzielni mleczarskich. Te z racji ich pełnionych misji oraz realizowanych celów ekonomicznych i społecznych, bezpieczeństwo finansowe traktują jako swój główny priorytet. Bez niego nie mogą być bezpiecznymi i wiarygodnymi podmiotami, oferującymi realne korzyści ekonomiczne swoim członkom oraz interesariuszom. Przetrawanie i rozwój jest szczególnie istotne dla spółdzielni mleczarskich (liczbowo stanowiących $\frac{3}{4}$ wszystkich mleczarni w kraju) z wielu względów, m.in.: rolniczych, ekonomicznych i społecznych oraz bezpieczeństwa żywnościowego. Jednym z celów **statutowych spółdzielni mleczarskich jest zapewnienie sprzyjających, dogodnych dla członków warunków rozwoju produkcji mleka oraz jego sprzedaży** [Brodziński 1993]. W badaniach korzyści z przynależności do spółdzielni mleczarskiej [Brodziński 2007] rolnicy wskazują m.in. na ich wpływ na działalność spółdzielni, dywidendy, możliwość sprzedaży mleka, uzyskiwanie wyższej ceny za mleko oraz terminowość zapłaty.

Celem pracy było zbadanie wpływu wartości kapitału obcego na poziom bezpieczeństwa finansowego i rentowności spółdzielni mleczarskich w kraju.

Materiał i metodyka badań

Do realizacji zamierzonego celu badań wykorzystano dokumenty źródłowe w postaci sprawozdań finansowych (bilansów, rachunków zysków i strat) publikowanych przez 41 spółdzielni mleczarskich w *Monitorze Spółdzielczym B* z 14 województw Polski za okres czterech kolejnych lat (2002-2005 – dobór spółdzielni do badania był losowy) oraz metody analizy i syntezy w tym statystyczne (korelacji i wariancji). Do prezentacji wyników badań wykorzystano metodę tabelaryczną i opisową.

Wyniki badań

O efektywności przedsiębiorstwa świadczy m.in. wielkość osiąganego zysku w stosunku do poniesionych nakładów. Wypracowany przez przedsiębiorstwo zysk może być odniesiony do kapitału własnego, który został zainwestowany w osiągnięcie tego zysku lub do wartości zaangażowanego majątku. Mówi się wtedy o rentowności kapitału własnego (finansowej) i rentowności majątku (ekonomicznej). Istnieje także możliwość oceny efektywności rodzaju jego działalności, tj. sprzedaży, gdy odniesiemy zysk do przychodów ze sprzedaży (rentowność handlowa). Najczęściej uwzględnianą we wskaźnikach rentowności kategorią wyniku finansowego jest wynik netto (i tą kategorią wyniku finansowego posłużono się w pracy). W przypadku zysku netto wielkość wskaźnika rentowności wiąże się z oddziaływaniem wszystkich obszarów działalności, tj. operacyjnej, finansowej i zdarzeń nadzwyczajnych oraz polityki fiskalnej państwa [Jerzemska 2004]. Jako wyznaczniki bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa można traktować płynność i wypłacalność [Pawłowicz 2005]. Klasyczna analiza płynności finansowej wykorzystuje: wskaźnik bieżącej płynności (relację aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych), wskaźnik szybkiej płynności (relację różnicy aktywów obrotowych i zapasów do zobowiązań krótkoterminowych) oraz wskaźnik natychmiastowej płynności (stopień pokrycia zobowiązań bieżących w trybie natychmiastowym aktywami o najwyższym stopniu płynności finansowej) [Bednarski 2002]. Diagnostyka dotycząca płynności finansowej przedsiębiorstwa wymaga także dokładnej analizy cyklu gotówkowego, ponieważ odpowiednia rotacja poszczególnych składników aktywów i kapitałów jest jednym z warunków zapewnienia sprawności finansowej przedsiębiorstwa. Dlatego oblicza

się wskaźniki (cykle) rotacji zapasów, należności, zobowiązań krótkoterminowych w dniach, a na ich podstawie cykl gotówki [Dudycz, Wrzosek 2000]. Określa on okres jaki upływa od momentu odpływu środków pieniężnych w związku z regulowaniem zobowiązań (zapłatą za zakupione surowce) do momentu wpływu środków pieniężnych z tytułu inkasowania należności (ze sprzedaży wytworzonych produktów). Oprócz charakterystyki bieżącej zdolności płatniczej przedsiębiorstwa (płynności finansowej) ważna jest także ocena bardziej perspektywicznych możliwości spłaty jej zobowiązań długoterminowych zaciąganych na cele inwestycyjno-modernizacyjne, tj. wypłacalności finansowej [Sierpińska, Jachna 2002]. Do oceny tego zadłużenia można wykorzystać m.in. wskaźnik ogólnego zadłużenia oraz wskaźnik zadłużenia długoterminowego [Nowak 2005]. Druga grupa wskaźników wypłacalności opisuje zdolność przedsiębiorstwa do spłat długu z osiągniętych korzyści finansowych. Są to m.in. wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem (stanowi relację zysku brutto z odsetkami od kredytów do kwoty tych odsetek) oraz wskaźnik pokrycia długu zyskiem (jest stosunkiem zysku netto do sumy rat kredytu i odsetek) [Bień 2008].

Wielkość kapitału obcego w badanych spółdzielniach mleczarskich charakteryzowała się bardzo dużym zróżnicowaniem, o czym świadczą poziomy współczynnika zmienności w kolejnych latach (tab. 1).

Zadłużenie wzrastało we wszystkich podmiotach, najbardziej w tych o wysokim jego poziomie, jednak udział kapitału obcego w badanych podmiotach wzrastał przede wszystkim w podmiotach o niższym poziomie wskaźnika udziału zobowiązań w kapitale całkowitym. Udział zobowiązań długoterminowych w kapitale obcym był niewielki (wahał się od zera do 44%) i malał. Było to zjawisko niekorzystne, ponieważ wysokie udziały zobowiązań krótkoterminowych zagrażają płynności finansowej spółdzielni.

W celu zbadania wpływu wartości zadłużenia na rentowność i bezpieczeństwo finansowe spółdzielni mleczarskich posłużono się współczynnikiem korelacji liniowej Pearsona (tab. 2).

Tabela 1. Miary charakteryzujące wielkość zadłużenia (mln zł) w badanych spółdzielniach mleczarskich i ich zmiany w czasie

Table 1. Measures characterizing the size of indebtedness (million zloty) in milk cooperatives and their changes in time

Miary w roku pierwszym i ich dynamika po trzech latach/ <i>Measures in the first year and their dynamics after three years</i>	Zadłużenie [mln zł] i jego dynamika [%]/ <i>Indebtedness [mln zloty] and its dynamics [%]</i>		Udział kapitału obcego w kapitale całkowitym i jego dynamika/ <i>The participation of the indebtedness in the total capital and its dynamics [%]</i>	Udział zadłużenia długoterminowego w zadłużeniu i jego dynamika/ <i>The participation of longterm indebtedness in indebtedness and its dynamics [%]</i>
Średnia/ <i>Mean</i>	1 4/1*100	15,7 165,1	46,92 107,0	15,9 98,5
Współczynnik zmienności/ <i>The coefficient of the variability [%]</i>	1 4/1*100	154,3 121,7	25,21 82,6	64,8 100,2
Minimum/ <i>Minimum</i>	1 4/1*100	1,2 115,0	26,1 110,3	0 -
Kwartyl pierwszy/ <i>First quartile</i>	1 4/1*100	3,4 142,6	37,7 114,6	9,6 91,8
Mediana/ <i>Median</i>	1 4/1*100	6,6 131,9	46,0 106,1	16,9 91,8
Kwartyl trzeci/ <i>Third quartile</i>	1 4/1*100	16,0 148,4	56,5 100,1	22,9 99,2
Maksimum/ <i>Maximum</i>	1 4/1*100	111,7 256,3	76,2 96,7	43,7 87,3

Źródło: opracowanie własne

Source: own study

Tabela 2. Współczynniki korelacji liniowej Pearsona między wartością zadłużenia w spółdzielniach mleczarskich a ich poziomami rentowności, płynności i wypłacalności ($\alpha = 0,05$)

Table 2. Coefficients of correlation of linear Pearsona between the indebtedness value in milk cooperatives and with their levels of the profitability, the liquidity and the solvency ($\alpha = 0,05$)

Rentowność sprzedaży/ <i>The profitability of sales</i>	Rentowność majątku/ <i>The profitability of property</i>	Rentowność kapitału własnego/ <i>The profitability of equity capital</i>	Płynność bieżąca/ <i>Current liquidity</i>	Płynność szybka/ <i>Quick liquidity</i>	Płynność gotówkowa/ <i>Cash liquidity</i>	Cykl zapasów/ <i>Inventory cycle</i>
0,21	0,19	0,19	-0,07	-0,06	-0,07	0,15
Cykl należności/ <i>Cycle of receivables</i>	Cykl zobowiązań/ <i>Cycle of liabilities</i>	Cykl gotówki/ <i>Cycle of cash</i>	Zadłużenie ogólne/ <i>General indebtedness</i>	Zadłużenie długoterminowe/ <i>Long-term indebtedness</i>	Pokrycie odsetek zyskiem/ <i>Cover of percentages with the profit</i>	Pokrycie długu zyskiem/ <i>Cover of the debt with the profit</i>
0,34	0,27	0,01	0,14	0,15	0,36	0,03

Czcionka pogrubiona – zależność istotna/*The bold type – the essential correlation*

Źródło: opracowanie własne

Source: own study

Analiza korelacji wskazuje, że wzrost wartości kapitału obcego powoduje istotnie wzrost rentowności, choć była to zależność słaba. Wartość zadłużenia była ujemnie, bardzo słabo i nieistotnie skorelowana z poziomami płynności. Im wyższy poziom kapitału obcego, tym dłuższy okres ściągania należności i spłaty zobowiązań krótkoterminowych. Wraz ze wzrostem wartości zadłużenia, w tym długoterminowego, rósł jego udział w kapitale całkowitym (zależność nieistotna). Rosnącej wartości kapitału obcego towarzyszyła większa zdolność do pokrycia odsetek zyskiem (zależność słaba).

Chcąc sprawdzić, czy na kształtowanie poziomów rentowności i bezpieczeństwa finansowego pozytywnie wpływa poziom wartości kapitału obcego, przeprowadzono także analizę wariancji. Pogrupowano spółdzielnie w cztery grupy, gdzie w grupie 1 były spółdzielnie o najmniejszej wartości zadłużenia, w 2 – o nieco wyższej, w 3 – wysokiej i w 4 – bardzo wysokiej. Podstawą pogrupowania tych mleczarni były wartości trzech kolejnych kwartyli charakteryzujące odpowiednio wartość kapitału obcego. Starano się określić, czy średnie wartości rentowności i bezpieczeństwa finansowego w poszczególnych grupach były istotnie zróżnicowane (przy $\alpha = 0,05$). W wyniku analizy wariancji (tab. 3) odrzucono hipotezę o równości średnich między poszczególnymi grupami w przypadku płynności finansowej, cyklu gotówki, w tym jego wszystkich składowych, stopnia zadłużenia oraz pokrycia odsetek zyskiem, czyli wartość kapitału obcego miała wpływ na powstanie statystycznie istotnej różnicy dla poszczególnych grup tych zmiennych. Nie było natomiast podstaw do odrzucenia hipotezy o równości średnich między poszczególnymi grupami (czyli średnie nie różniły się istotnie w wyróżnionych grupach) w przypadku rentowności oraz pokrycia długu zyskiem.

Następnie testem Tukeya porównano istotność średnich grup i wyznaczono statystycznie jednorodne (homogeniczne) grupy, które uporządkowano według wartości średniej danej zmiennej w cztery klasy. Średnie, przy których znajdują się te same litery (lub przynajmniej jedna wspólna litera) stanowią grupę średnich jednorodnych, czyli takich, dla których brak statystycznie istotnej różnicy.

Potwierdzono istnienie statystycznie istotnej różnicy ze względu na wartość kapitału obcego dla (tab. 4):

- płynności finansowej – wyższe poziomy płynności osiągały spółdzielnie o mniejszym poziomie kapitału obcego (1 i 2), choć nie była to tendencja jednoznaczna;
- cykl konwersji zapasów, należności, zobowiązań krótkoterminowych – szybszy obrót zapasami, krótsze kredytowanie odbiorców, szybsze spłacanie własnych zobowiązań dotyczyło podmiotów o mniejszym poziomie rozpatrywanego kapitału (1 i 2), ale nie zawsze była to tendencja jednoznaczna;

- najsprawniej zarządzały swoimi środkami pieniężnymi podmioty o średnim poziomie kapitału obcego (2 i 3), ponieważ dwukrotnie krócej od innych czekały na powrót wydatkowanej wcześniej gotówki;
- mniejszy stopień zadłużenia, w tym długoterminowego, wykazywały spółdzielnie o niższym kapitale obcym;
- najwyższą zdolnością do obsługi długu wykazały spółdzielnie o największym i najmniejszym poziomie kapitału obcego (4 i 1).

Wraz ze wzrostem poziomu kapitału obcego rentowność wzrastała. Wyniki grupy o najwyższym zadłużeniu znacznie różniły się od wartości w pozostałych grupach.

Tabela 3. Poziomy istotności dla średnich wartości rentowności i bezpieczeństwa finansowego badanych spółdzielni ze względu na wartość zadłużenia

Table 3. The relevance levels for average values of the profitability and the financial safety of surveyed cooperatives regarding the indebtedness value

Zmienne/Variable	Istotność/Vitalness
Rentowność sprzedaży/ The profitability of sales	0,1247
Rentowność majątku/ The profitability of property	0,3354
Rentowność kapitału własnego/The profitability of equity capital	0,3042
Płynność bieżąca/Current liquidity	<.0001
Płynność szybka/Quick liquidity	<.0001
Płynność natychmiastowa/Cash liquidity	<.0001
Cykl konwersji zapasów/Inventory cycle	<.0001
Cykl konwersji należności/Cycle of receivables	<.0001
Cykl konwersji zobowiązań/Cycle of liabilities	<.0001
Cykl konwersji gotówki/Cycle of cash	0,0371
Ogólne zadłużenie/General indebtedness	<.0001
Zadłużenie długoterminowe/Long-term indebtedness	<.0001
Pokrycie odsetek zyskiem/Cover of percentages with the profit	0,0212
Pokrycie długu zyskiem/Cover of the debt with the profit	0,4275

Źródło: opracowanie własne

Source: own study

Tabela 4. Grupowanie rentowności i bezpieczeństwa finansowego badanych spółdzielni wg wartości kapitału obcego. Średnie z tą samą literą nie różnią się znacząco ($\alpha = 0,05$)

Table 4. The groupage of the profitability and the financial safety of examined cooperatives according to indebtedness value. Average with the same letter does not differ significantly ($\alpha = 0,05$)

Zmienne/Variable	Średnie w poszczególnych grupach mleczarni/ Average in individual groups of the dairy			
	1	2	3	4
Rentowność sprzedaży/The profitability of sales	0,04 A	0,03 A	0,41 A	0,74 A
Rentowność majątku/The profitability of property	0,46 A	0,86 A	1,1 A	1,96 A
Rentowność kapitału własnego/The profitability of equity capital	1,04 A	1,24 A	2,31 A	4,21 A
Płynność bieżąca/Current liquidity	1,84 A	1,5 B	1,32 B	1,46 B
Płynność szybka/Quick liquidity	1,43 A	1,07 B	0,88 B	1,02 B
Płynność natychmiastowa/Cash liquidity	0,41 A	0,28 A B	0,1 C	0,17 B C
Cykl konwersji zapasów/Inventory cycle	15,79 B	16,36 B	22,8 A	22,34 A
Cykl konwersji należności/Cycle of receivables	38,49 A	30,53 B	40,01 A	43,86 A
Cykl konwersji zobowiązań/Cycle of liabilities	39,39 B	40,97 B	55,16 A	55,64 A
Cykl konwersji gotówki/Cycle of cash	14,89 A	5,91 B	7,65 A B	10,55 A B
Ogólne zadłużenie/General indebtedness	0,42 B	0,48 A	0,52 A	0,52 A
Zadłużenie długoterminowe/Long-term indebtedness	0,06 C	0,07 B C	0,09 A B	0,12 A
Pokrycie odsetek zyskiem/Cover of percentages with the profit	19,61 A B	- 0,62 A B	- 3,2 B	32,84 A
Pokrycie długu zyskiem/Cover of the debt with the profit	11,27 A	1,09 A	0,62 A	4,14 A

1, 2, 3, 4 – cztery grupy spółdzielni o różnym poziomie wartości zadłużenia (od najmniejszego do największego)/four groups of the cooperative about the different indebtedness value (from least to greatest)

Źródło: opracowanie własne

Source: own study

Podsumowanie i wnioski

Podsumowując wyniki z przeprowadzonej analizy korelacji i wariancji można stwierdzić, że wyższe poziomy rentowności osiągały spółdzielnie o większej wartości kapitału obcego. W przypadku stopni płynności finansowej nie zaobserwowano jednoznacznej zależności, chociaż najwyższą płynnością charakteryzowały się spółdzielnie o najniższym i niskim poziomie zadłużenia. Spółdzielnie z większym zadłużeniem wolniej obracały zapasami, dłużej kredytowały odbiorców, wydłużały czas zapłaty własnych zobowiązań. W przypadku zaś samego cyklu gotówkowego, brak było wyraźnej tendencji. Także przypuszczenie o negatywnym oddziaływaniu wielkości kapitałów obcych na pogorszenie płynności finansowej nie zostało udowodnione. Spółdzielnie o większym poziomie zadłużenia, w tym długoterminowego, miały wyższy jego udział w strukturze kapitałów. Najwyższą zdolność do obsługi długu miały spółdzielnie o największym i najmniejszym poziomie zadłużenia.

Literatura

- Bednarski L. 2002: *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa, 73-75.
- Bień W. 2008: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa, 112.
- Brodziński M.G. 1993: *Bariery wzrostu i kierunki powiązań integracyjnych spółdzielni mleczarskich z rolnikami w zakresie produkcji i skupu mleka o wysokim standardzie jakościowym*, [w:] E. Pudelkiewicz, Z.T. Wierzbiński (red.), *Spółdzielczość rolnicza w gospodarce rynkowej. Doświadczenia i przyszłość*, Spółdzielczy Instytut Badawczy, Warszawa, 97-98.
- Brodziński M.G. 2007: *Spółdzielnie, zarządy, członkowie*, ALMAMER, Warszawa, 82.
- Dudycz T., Wrzosek S. 2000: *Analiza finansowa. Problemy metodyczne w ujęciu praktycznym*, Wyd. Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław, 95-96.
- Ickiewicz J. 1993: *Strategia finansowania przedsiębiorstwa*, Szkoła Główna Handlowa, Poltext, Warszawa, 15-17.
- Jerzemowska M. (red.). 2004: *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa, 286.
- Leszczyński Z., Skowronek-Mielczarek A. 2004: *Analiza ekonomiczno-finansowa spółki*, PWE, Warszawa, 207.
- Nowak E. 2005: *Analiza sprawozdań finansowych*, PWE, Warszawa, 222.
- Pawłowicz L.J. (red.). 2005: *Ekonomika przedsiębiorstw. Zagadnienia wybrane*, ODDK Gdańsk, Gdańsk, 33.
- Rocznik statystyczny rolnictwa 2012*. 2012: GUS, Warszawa.
- Rocznik statystyczny rolnictwa 2013*. 2013: GUS, Warszawa.
- Rocznik statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej 2013*. 2013: GUS, Warszawa.
- Sierpińska M., Jachna T. 2002: *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa, 89.

Summary

The aim of the work was examined of the influence of the indebtedness on the security level of financial and profitabilities of 41 milk cooperatives within a period of four following years from 14 provinces in Poland. The examined cooperatives were grouped into 4 groups. A base of their grouping were values of three following quartiles of indebtedness of these dairies. Cooperatives about the higher level of the indebtedness had the higher profitability, however in case of the financial safety it cannot draw unambiguous conclusions.

Adres do korespondencji
dr hab. Jan Zuba, prof. UP
Uniwersytet Przyrodniczy w Lublinie
Katedra Ekonomii i Zarządzania
ul. Akademicka 13, 20-950 Lublin
tel. (81) 461 00 61 w. 159
e-mail: janzuba@o2.pl