

Jan Zuba\*, Maria Zuba-Ciszewska\*\*

\*Uniwersytet Przyrodniczy w Lublinie, \*\*Katolicki Uniwersytet Lubelski Jana Pawła II w Lublinie

## WPLYW KAPITAŁU WŁASNEGO NA RENTOWNOŚĆ I BEZPIECZEŃSTWO FINANSOWE WYBRANYCH SPÓŁDZIELNI MLECZARSKICH W POLSCE

### *INFLUENCE OF EQUITY CAPITAL ON THE PROFITABILITY AND THE FINANCIAL SAFETY OF CHOSEN MILK CO-OPERATIVES IN POLAND*

**Słowa kluczowe:** kapitał własny, spółdzielnia mleczarska, rentowność, bezpieczeństwo finansowe

*Key words:* equity capital, milk cooperative, profitability, financial safety

**Abstrakt.** Celem pracy było zbadanie wpływu wartości kapitału własnego 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 kwartyli kapitału własnego tych mleczarni. Spółdzielnie o wyższym poziomie kapitału własnego osiągały wyższy poziom rentowności, natomiast w przypadku bezpieczeństwa finansowego nie można wyciągnąć jednoznacznych wniosków.

### Wstęp

Kapitały własne są najbardziej stabilną podstawą finansowania działalności przedsiębiorstwa, decydującą w istotnej mierze o stopniu utrzymania płynności finansowej. Ich wysokość stanowi dla wierzycieli informację, do jakiej kwoty podmiot zdolny jest ponosić konsekwencje finansowe w razie powstania strat. Kapitał własny stanowi równowartość zasobów majątkowych podmiotu, którymi on dysponuje w całym swoim okresie działalności. Jedną z najważniejszych pozycji kapitału własnego jest kapitał (fundusz) podstawowy, który w spółdzielni przyjmuje postać funduszu udziałowego. Jest on tworzony z majątku powstałego z wniesionych wpłat członkowskich lub nieodebranej ze spółdzielni nadwyżki bilansowej. Utworzona przez fundusz udziałowy część majątku jest tzw. majątkiem wolnym, nieobciążonym długami [Kruczalak 1996]. Może być on jednak zmniejszony w wyniku poniesienia przez spółdzielnię strat lub zmniejszenia liczby członków spółdzielni, którym w wyniku ustania stosunku członkostwa należy dokonać zwrotu wpłat. Zmienność funduszu udziałowego wynikająca ze zmienności składu członkowskiego jest słabością tego funduszu. Ta zmienność funduszu udziałowego jest jednak konsekwencją jednej z najistotniejszych cech spółdzielni, tzn. nieograniczoności liczby członków. To sprawia, że fundusz udziałowy ma podstawowe znaczenie dla spółdzielni [Zakrzewski 2003].

Jak pokazują badania członków spółdzielni mleczarskiej, większa liczba dostawców mleka wpływa dodatnio na poziom jej rentowności [Zuba, Zuba 2012]. Wynika to z rozdrobnionej bazy surowcowej w kraju (produkcję mleka w 2010 roku prowadziło aż 453,9 tys. gospodarstw rolnych [Rocznik statystyczny... 2012]. Spowodowane jest to stosunkowo niskim stanem krów mlecznych w tych gospodarstwach (średnio 5,6 szt.). Przez fundusz udziałowy wyraża się związek majątkowy członka ze spółdzielnią. W momencie rozpoczynania działalności spółdzielni członek uczestniczy w tworzeniu tego podstawowego funduszu. Fundusz udziałowy pełni również funkcję finansową (gospodarczą). Oznacza ona, że wpłaty członkowskie są przeznaczone na rozpoczęcie i prowadzenie działalności gospodarczej odpowiadającej celom spółdzielni określonym w statucie, a zgodnym z ustawą o prawie spółdzielczym (art. 1). Pełni on także funkcję gwarancyjną. Jest to konsekwencja istniejącej w prawie cywilnym zasady bezpieczeństwa obrotu, której najważniejszym przejawem jest ochrona praw osób trzecich.

W gospodarce rynkowej przedsiębiorstwa sektora mleczarskiego podlegają takim samym zasadom funkcjonowania jak inne podmioty gospodarcze i opierają swoje działania na rachunku ekonomicznym. Dążą do osiągnięcia rentowności i bezpieczeństwa finansowego. Podstawą tego

ostatniego problemu są płynność finansowa i wypłacalność, stąd rozpatrywane bezpieczeństwo przemysłu mleczarskiego w Polsce w warunkach nasilonej konkurencji oraz niepewnej sytuacji gospodarczej (m.in. brak wyraźnego wyeliminowania skutków kryzysu finansowego oraz zagrożenia znacznego eksportu żywności Polski na wschód) 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, stwarzającymi realne korzyści ekonomiczne swoim członkom oraz interesariuszom. Przetrawianie i rozwój zatem są szczególnie istotne dla spółdzielni mleczarskich z wielu względów, m.in.: rolniczych, ekonomicznych i społecznych oraz bezpieczeństwa żywnościowego. Udział bowiem spółdzielni mleczarskich w skupie mleka krowiego w Polsce w 2012 roku wynosił 66,4% [*Rocznik statystyczny...* 2013]. Ten wysoki udział spółdzielni mleczarskich wynikał z ich statutu, aby zapewnić dogodne warunki dla swoich członków w rozwoju produkcji mleka i jego sprzedaży [Brodziński 1993].

Uzyskiwane korzyści przez członków spółdzielni ze sprzedaży mleka związane są ze spełniania koniecznego warunku członkostwa, tj. wniesienia odpowiedniej wartości udziału (kapitału) do tej spółdzielni mleczarskiej. Stąd wielkość wartości wniesionych udziałów kapitału własnego członków do spółdzielni mleczarskiej stanowi dla zarządu jeden z podstawowych warunków prowadzenia rentownej i finansowo bezpiecznej działalności gospodarczej. Poziom rozpatrywanej rentowności i bezpieczeństwa finansowego spółdzielni mleczarskiej będzie z kolei warunkować jej rozwój, a w tym – produkcja i skupu mleka od jej członków. Znaczenie osiągnięcia odpowiednich poziomów rentowności i bezpieczeństwa finansowego przez spółdzielnie mleczarskie wzrośnie jeszcze bardziej od kwietnia 2015 r., gdy nastąpi likwidacja na rynku UE systemu kwot mlecznych i wzrośnie konkurencja na rynku mleka.

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

### **Material 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 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 (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 [Jerzemowska 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].

Diagnoza 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, który 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 własnego w badanych spółdzielniach mleczarskich charakteryzowała się bardzo dużym zróżnicowaniem, o czym świadczą poziomy współczynnika zmienności w kolejnych latach (tab. 1). Najsilniej rosły wartości skrajne kapitału własnego. Nieznacznie spadła wartość kwartyła pierwszego kapitału własnego, co oznaczało przesunięcie w dół maksymalnych wartości dla  $\frac{1}{4}$  podmiotów. Spółdzielnie o wysokim poziomie kapitału własnego, jak i te o mniejszym, najsilniej go powiększały. Udział kapitału własnego w kapitale ogółem wzrósł po trzech latach jedynie wśród podmiotów o niskim jego udziale. Pomimo, że większość spółdzielni powiększała swój kapitał własny, to jednak w szybszym tempie wzrastało ich zadłużenie. Dla połowy podmiotów udział funduszu udziałowego w kapitale własnym spadł.

Tabela 1. Miary charakteryzujące wielkość kapitału własnego w badanych spółdzielniach mleczarskich i ich zmiany w czasie

*Table 1. Measures characterizing the size of equity capita) 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>	Kapitał własny [mln zł] i jego dynamika [%]/ <i>Equity capital [mln PLN] and its dynamics [%]</i>		Udział kapitału własnego w kapitale całkowitym i jego dynamika/ <i>The participation of the equity capital in the total capital and its dynamics [%]</i>	Udział funduszu udziałowego w kapitale własnym i jego dynamika/ <i>The participation of shareholding fund in equity capital and its dynamics [%]</i>
Średnia/ <i>Mean</i>	1 4/1 × 100	17,2 154,1	53,1 85,7	55,2 96,9
Wsp. zmienności/ <i>The coefficient of the variability [%]</i>	1 4/1 × 100	163,9 120,7	22,3 94,2	104,8 94,7
Minimum/ <i>Minimum</i>	1 4/1 × 100	1,0 201,0	23,8 110,5	13,5 85,7
Kwartył pierwszy/ <i>First quartile</i>	1 4/1 × 100	5,4 96,3	43,5 99,9	32,4 95,7
Mediana/ <i>Median</i>	1 4/1 × 100	7,4 128,6	54,0 94,8	46,8 98,1
Kwartył trzeci/ <i>Third quartile</i>	1 4/1 × 100	16,5 146,8	62,3 91,2	58,0 101,7
Maksimum/ <i>Maximum</i>	1 4/1 × 100	165,4 186,7	73,9 96,4	83,5 101,8

Źródło: badania własne  
*Source: own study*

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

Table 2. Coefficients of correlation of linear Pearsona between the equity capital 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>
<b>0,21</b>	<b>0,19</b>	<b>0,18</b>	0,04	0,04	0,01	0,11
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>
<b>0,29</b>	0,15	0,10	0,00	0,07	<b>0,44</b>	0,08

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

Źródło: badania własne

Source: own study

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

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

Zmienne/ <i>Variable</i>	Istotność/ <i>Significance</i>
Rentowność sprzedaży/ <i>The profitability of sales</i>	0,0066
Rentowność majątku/ <i>The profitability of property</i>	0,0378
Rentowność kapitału własnego/ <i>The profitability of equity capital</i>	0,1106
Płynność bieżąca/ <i>Current liquidity</i>	<.0001
Płynność szybka/ <i>Quick liquidity</i>	0,0007
Płynność natychmiastowa/ <i>Cash liquidity</i>	0,0007
Cykl konwersji zapasów/ <i>Inventory cycle</i>	<.0001
Cykl konwersji należności/ <i>Cycle of receivables</i>	0,0566
Cykl konwersji zobowiązań/ <i>Cycle of liabilities</i>	0,0069
Cykl konwersji gotówki/ <i>Cycle of cash</i>	0,0005
Ogólne zadłużenie/ <i>General indebtedness</i>	<.0001
Zadłużenie długoterminowe/ <i>Long-term indebtedness</i>	0,0057
Pokrycie odsetek zyskiem/ <i>Cover of percentages with the profit</i>	0,0797
Pokrycie długu zyskiem/ <i>Cover of the debt with the profit</i>	0,4151

Źródło: badania własne

Source: own study

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

Analiza korelacji wskazuje na to, że wzrost wartości kapitału własnego powoduje istotnie wzrost rentowności, choć jest to zależność słaba. Wartość kapitału własnego jest dodatnio, bardzo słabo i nieistotnie skorelowana z poziomami płynności. Im wyższy poziom kapitału własnego, tym dłuższy cykl gotówkowy i jego składowe, jest to zależność nieistotna i bardzo słaba, silniejsza i istotna jest natomiast dla należności. Rosnącej wartości kapitału własnego towarzyszy większe zadłużenie długoterminowe (zależność bardzo słaba) i większa zdolność do pokrycia odsetek zyskiem (zależność umiarkowana).

Chcąc sprawdzić, czy na kształtowanie poziomów rentowności i bezpieczeństwa finansowego pozytywnie wpływa poziom wartości kapitału własnego, przeprowadzono

także analizę wariancji. Pogrupowano spółdzielnie w cztery grupy, gdzie w grupie 1 są spółdzielnie o najmniejszej wartości kapitału własnego, 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 własnego. 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 rentowności sprzedaży, majątku, płynności finansowej oraz cyklu gotówki, w tym jego prawie wszystkich składowych oraz stopnia zadłużenia, czyli wartość kapitału własnego miała wpływ na powstanie statystycznie istotnej różnicy dla poszczególnych grup tych zmiennych. Nie ma natomiast podstaw do odrzucenia hipotezy o równości średnich między poszczególnymi grupami (czyli średnie nie różniły się istotnie w wyróżnionych grupach) w przypadku rentowności kapitału własnego, cyklu należności, zdolności do obsługi zadłużenia.

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 własnego dla (tab. 4):

- rentowności sprzedaży i majątku – wzrastała wraz ze wzrostem poziomu kapitału własnego;
- poziomów płynności finansowej – w przypadku stopni płynności nie można wyodrębnić konkretnej tendencji, ponieważ wyższą płynność osiągały spółdzielnie o średnim poziomie kapitału własnego (2 i 3), a najniższą te o najmniejszym poziomie kapitału własnego;
- cyklu gotówki – szybszy obrót zapasami, krótsze kredytowanie odbiorców, szybsze spłacanie własnych zobowiązań dotyczyło podmiotów o mniejszym poziomie rozpatrywanego kapitału

Tabela 4. Grupowanie rentowności i bezpieczeństwa finansowego badanych spółdzielni wg wartości kapitału własnego. 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 equity capital 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	-0,37 B	0,29 A B	0,53 A	0,77 A
Rentowność majątku/The profitability of property	- 0,27 B	1,11 A B	1,49 A B	2,06 A
Rentowność kapitału własnego/The profitability of equity capital	-0,26 A	2,1 A	2,78 A	4,19 A
Płynność bieżąca/Current liquidity	1,28 B	1,82 A	1,52 B	1,50 B
Płynność szybka/Quick liquidity	0,97 B	1,33 A	1,04 B	1,06 B
Płynność natychmiastowa/Cash liquidity	0,19 B	0,38 A	0,19 B	0,20 B
Cykl konwersji zapasów/Inventory cycle	14,12 B	19,04 A	22,57 A	21,56 A
Cykl konwersji należności/Cycle of receivables	36,54 A	35,38 A	39,11 A	41,85 A
Cykl konwersji zobowiązań/Cycle of liabilities	48,72 A B	39,24 B	49,92 A B	53,3 A
Cykl konwersji gotówki/Cycle of cash	1,95 B	15,18 A	11,76 A	10,12 A B
Ogólne zadłużenie/General indebtedness	0,55 A	0,43 C	0,49 A B	0,48 B C
Zadłużenie długoterminowe/Long-term indebtedness	0,08 A B	0,06 B	0,1 A	0,1 A
Pokrycie odsetek zyskiem/Cover of percentages with the profit	1,59 A	5,6 A	8,08 A	33,36 A
Pokrycie długu zyskiem/Cover of the debt with the profit	-1,43 A	3,61 A	10,71 A	4,25 A

\* 1, 2, 3, 4 – cztery grupy spółdzielni o różnym poziomie kapitału własnego (od najmniejszego do największego)/four groups of the cooperative about the different sale value (from least to greatest)

Źródło: badania własne

Source: own study



(1 i 2), ale nie można jednoznacznie stwierdzić, że im wyższy poziom kapitału własnego tym cykl gotówki jest dłuższy;

- mniejszy udział zobowiązań długoterminowych wykazywały spółdzielnie o mniejszym poziomie kapitału własnego, choć nie była to tendencja jednoznaczna; w przypadku zadłużenia ogółem nie da się wskazać na jednoznaczną tendencję (najmniej zadłużone były spółdzielnie o niskim i najwyższym poziomie kapitału własnego).

Najwyższą zdolnością do obsługi długu wykazały generalnie spółdzielnie o większym poziomie kapitału własnego (3 i 4).

### Podsumowanie i wnioski

Podsumowując wyniki z przeprowadzonej analizy korelacji i wariancji można stwierdzić, że wyższe poziomy rentowności osiągały spółdzielnie o większej wartości kapitału własnego. W przypadku wskaźników płynności finansowej nie zaobserwowano jednoznacznej zależności, ponieważ najwyższą płynnością charakteryzowały się spółdzielnie o niskim poziomie kapitału własnego. Szybszy obrót zapasami, krótsze kredytowanie odbiorców, szybsze spłacanie zobowiązań dotyczyło podmiotów o mniejszym poziomie kapitału własnego. W przypadku zaś samego cyklu gotówkowego, brak jest wyraźnej tendencji. Także przypuszczenie o pozytywnym oddziaływaniu wielkości kapitałów własnych na poprawę płynności finansowej nie zostało udowodnione. Spółdzielnie o większym poziomie kapitału własnego miały wyższe zadłużenie długoterminowe oraz większą zdolność do obsługi długu.

### 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. Wierzbicki (red.), *Spółdzielczość rolnicza w gospodarce rynkowej*, Spółdzielczy Instytut Badawczy, Warszawa, 97-98.
- Dudycz T., Wrzosek S. 2000: *Analiza finansowa. Problemy metodyczne w ujęciu praktycznym*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław, 95-96.
- Jerzemowska M. (red.). 2004: *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, Warszawa, 286.
- Kruczałak K. 1996: *Prawo handlowe. Zarys wykładu*, Warszawa, 156.
- Nowak E. 2005: *Analiza sprawozdań finansowych*, PWE, Warszawa, 222.
- Pawłowicz L.J. (red.). 2005: *Ekonomika przedsiębiorstw*, ODDK Gdańsk, Gdańsk, 33.
- Rocznik statystyczny rolnictwa 2012*. 2012: GUS, Warszawa, 110.
- Rocznik statystyczny rolnictwa 2013*. 2013: GUS, Warszawa, 258, 279.
- Sierpińska M., Jachna T. 2002: *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa, 89.
- Ustawa Prawo spółdzielcze z 16 września 1982 r.*, jedn. tekst, Dz.U. z 1995 r. nr 54, poz. 288 z późn. zm.
- Zakrzewski P. 2003: *Majątek spółdzielni*, Wyd. Prawnicze LexisNexis, Warszawa, 88-89, 97.
- Zuba M., Zuba J. 2012: *Wpływ liczby gospodarstw sprzedających mleko do spółdzielni mleczarskich na ich rentowność i bezpieczeństwo finansowe*, Roczn. Nauk. SERiA, t. XIV, z. 1, 618.

### Summary

*The aim of the work was examined of the influence of the equity capital value 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 quartiles of equity capital of these dairies. Cooperatives about the higher level of the equity capital had the higher profitability, however in case of the financial safety it cannot draw unambiguous conclusions.*

dr Maria Zuba-Ciszewska  
Katolicki Uniwersytet Lubelski Jana Pawła II  
Instytut Ekonomii i Zarządzania  
Al. Raclawickie 14, 20-950 Lublin  
tel. (81) 445 34 33, e-mail: maria.zuba@kul.pl

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