



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.*

No endorsement of AgEcon Search or its fundraising activities by the author(s) of the following work or their employer(s) is intended or implied.

Zeszyty Naukowe
Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego
w Warszawie

PROBLEMY
ROLNICTWA
ŚWIATOWEGO

Tom 12 (XXVII)

Zeszyt 1

Wydawnictwo SGGW
Warszawa 2012

Krzysztof Firlej¹

Katedra Strategii Zarządzania i Rozwoju Organizacji
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Czy kryzys zagrażał wynikom spółek notowanych w WIG Spożywczy?

Was the crisis a threat to the performance results of companies noted in the WIG Food Industry index?

Synopsis. Celem napisania artykułu była odpowiedź na pytanie postawione w jego tytule, czy kryzys zagrażał spółkom włączonym do indeksu WIG Spożywczy. Analiza wyników ekonomiczno-finansowych wykazała, że przedsiębiorstwa przemysłu rolno-spożywczego wykorzystały sprzyjające warunki akcesji Polski do Unii Europejskiej, a następnie dobrze poradziły sobie z trudnym okresem kryzysu. Analizie poddano oddziaływanie koniunktury gospodarczej na działalność przedsiębiorstw należących do indeksu WIG Spożywczy w okresie ostatnich lat. Stwierdzono, że spółki spożywcze dobrze funkcjonowały w okresie światowego kryzysu finansowego i gospodarczego, jednak indeks WIG Spożywczy zawsze był i jest zależny od ogólnoswiatowej koniunktury gospodarczej i panującego ogólnego klimatu giełdowego.

Słowa kluczowe: kryzys gospodarczy i finansowy, WIG Spożywczy, przemysł spożywczy.

Abstract. The aim of the article was to answer the question asked in its title, if the crisis was a threat to the companies noted in the WIG Food Industry index. An analysis of their economic and financial results has showed that Agriculture and Food Industry companies had taken advantage of the favourable circumstances accompanying the Polish accession to the European Union and then coped well with the difficult period of crisis. The subject of analysis was the impact of this economic situation on functioning of WIG Food Industry companies in recent years. It was found that Food Industry companies functioned well during the global financial and economic crisis. However, the WIG Food Industry index has always depended on the global economic situation and the general stock exchange climate.

Key words: financial and economic crisis, WIG Food Industry index, food industry.

Wprowadzenie

W okresie ostatnich dwóch dekad polski przemysł spożywczy został włączony do czynnego uczestnictwa w międzynarodowej wymianie gospodarczej, która zapewniła jego przedsiębiorstwom możliwość konkurowania na szerokim europejskim rynku. Był to okres zarówno przekształceń transformacyjnych wzmacnianych przez procesy globalizacji, jak również faza przystępowania do struktur unijnych i pozycjonowania się przedsiębiorstw w europejskim systemie gospodarczym. Zmiany nie ominęły przedsiębiorstw przemysłu spożywczego, które dokonały w tym czasie przekształceń prywatyzacyjnych, modernizacyjnych i restrukturyzacyjnych, w wyniku czego zostały zauważone jako konkurencyjne podmioty o prorynkowych zachowaniach.

¹ Prof. nadzw. UEK, e-mail: krzysztof.firlej@uek.krakow.pl;

Za główne wyzwanie dla polskich przedsiębiorstw przemysłu spożywczego należy uznać funkcjonowanie w gospodarce światowej, poddawanej ciągłym procesom globalizacyjnym. Pozycja przedsiębiorstwa przemysłu spożywczego jest zależna od jego konkurencyjności, czyli zdolności do funkcjonowania w branży, możliwości przewyższenia niepowodzeń i wykorzystania pojawiających się szans. Przewagi konkurencyjne wypracowywane przez właściwe zarządzanie mają zasadnicze znaczenie w rynkowym pozycjonowaniu przedsiębiorstw przemysłu spożywczego w warunkach globalizacji. Jednym z najważniejszych źródeł przewagi konkurencyjnej jest dynamiczna zmienność otoczenia, w którym funkcjonują współczesne przedsiębiorstwa, a właściwe zarządzanie zmianami i dopasowanie do istniejących warunków stwarza możliwość wykorzystywania pojawiających się szans.

Po siedmiu latach pełnego uczestnictwa w strukturach unijnych przedsiębiorstwa przemysłu rolno-spożywczego poznały swe możliwości eksportowe, wciąż próbują pozyskiwać nowych sojuszników handlowych, tworzą koncepcje efektywnych inwestycji zagranicznych oraz wzmacniają posiadany kapitał ludzki. Przeprowadzenie analizy funkcjonowania przedsiębiorstw spożywczych umożliwiło zbadanie czynników o charakterze makro- i mikroekonomicznym, determinujących ich prawidłowe funkcjonowanie oraz trafność stosowanej strategii, jak również umożliwiło udzielenie odpowiedzi na pytanie, czy kryzys zagrażał wynikom spółek należących do indeksu WIG Spożywczy. Uczestnictwo tych przedsiębiorstw w rynku kapitałowym wymusza w ich działaniach transparentność w zakresie podejmowanych decyzji, składanie okresowych sprawozdań finansowych oraz stosowanie zasad ładu korporacyjnego. Z tego względu podatność na wszelkiego rodzaju wahania koniunkturalne powinna być ograniczona i w odpowiednim momencie niwelowana. Większość spółek należących do indeksu WIG Spożywczy prowadzi swoją działalność na międzynarodowych rynkach, co wynika z postępującej ich internacjonalizacji, konieczności penetracji i zdobywania nowych ich części oraz wymusza stałą modernizację i profesjonalizację działań [Firlej 2012]. Ponadto przedsiębiorstwa włączone do indeksu WIG Spożywczy, jako podmioty notowane na rynku akcji są zmuszone do prowadzenia swej działalności gospodarczej na podstawie wytycznej i przyjętej strategii działania. Przeprowadzona we wcześniejszych badaniach autora analiza wyników ekonomiczno-finansowych wykazała, że przedsiębiorstwa przemysłu rolno-spożywczego wykorzystały sprzyjające warunki akcesji Polski do Unii Europejskiej w celu podniesienia swej konkurencyjności i odnotowały spektakularny wzrost aktywności eksportowej.

Cel, faktografia i metodyka badań

Celem opracowania jest zaprezentowanie zachowań przedsiębiorstw spożywczych w dobie kryzysu gospodarczego i finansowego, który zapoczątkowany w Stanach Zjednoczonych wywiera swe piętno na europejskiej gospodarce. Analizie poddano oddziaływanie koniunktury gospodarczej na działalność przedsiębiorstw należących do indeksu WIG Spożywczy w okresie ostatnich lat. Próba badawcza wykorzystana w badaniach objęła 24 przedsiębiorstwa notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych

w Warszawie². W przeprowadzonych badaniach posłużono się metodą wywiadu oraz analizy sprawozdań finansowych w latach 2004-2011. Wymóg składania okresowych sprawozdań finansowych, zachowania transparentności działania oraz stosowania zasad ładu korporacyjnego przez podmioty notowane na rynku akcji niewątpliwie przyczynia się do prowadzenia w nich starannego i szczegółowego przeglądu poziomu oddziaływania czynników makroekonomicznych [Firlej 2012]. Każde z przedsiębiorstw przemysłu rolno-spożywczego funkcjonuje w kilkunastu branżach sektora agrobiznesu, gdzie szanse ich rozwoju są różne i zależne od ogólnego stanu gospodarki [Firlej 2012; Firlej 2011B]. Można postawić też tezę, że spółki przemysłu spożywczego notowane w indeksie WIG Spożywczy na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie osiągają jedno z najlepszych wyników ekonomicznych w kraju, co legitymuje je do uznania za najbardziej konkurencyjne w sektorze agrobiznesu [Firlej i Szymański 2011]. Badania zostały przeprowadzone w ujęciu retrospektywnym metodą analizy ekonomicznej, z naciskiem na analizę finansową i wskaźnikową. Dane statystyczne i niezbędne informacje pozyskano bezpośrednio z Głównego Urzędu Statystycznego i ze sprawozdań finansowych publikowanych w Monitorze Polskim B. Na bazie uzyskanych danych empirycznych przeprowadzono analizę elementarną, przyczynową i logiczną. Analiza wskaźnikowa została potraktowana priorytetowo, gdyż wskaźniki finansowe są narzędziem interpretowania sprawozdań finansowych, pozwalając syntetycznie ocenić kondycję finansową przedsiębiorstw i umożliwiając ocenę minionej, teraźniejszej oraz antycypowanie przyszłej jego działalności [Kotowska 2011].

Przemysł spożywczy, a kryzys gospodarczy i finansowy

Faza kryzysu zapoczątkowana w 2007 roku nie wywarła dotychczas spektakularnego znaczenia w funkcjonowaniu głównych podmiotów przemysłu rolno-spożywczego w Polsce, pomimo tego, że przedsiębiorcy funkcjonujący w naszej gospodarce, niejednokrotnie z dnia na dzień, zmuszeni byli już w 2008 roku zweryfikować swoje prognozy sprzedaży ze względu na zmieniające się warunki importu i eksportu, załamanie rynków zbytu, gwałtowne osłabienie złotówki oraz zmiany kursów walut i ich opcji. Obecnie trudno jest określić, jak długo kryzys może jeszcze potrwać i w jakim stopniu wpłynie na powstanie nowego ładu gospodarczego, ale można przychylić się do opinii wielu ekonomistów wyrażających pogląd, że jest to jeden z wielkich kryzysów i spowoduje konieczność powstania nowego ustroju, który będzie bardziej efektywny i dostosowany do współczesnych wyzwań [Firlej 2009]. Jak oceniają eksperci z Instytutu Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej wyniki produkcyjne przemysłu spożywczego

² W skład indeksu WIG Spożywczy w dniu 27.04.2012 r. wchodziły następujące spółki: Agrotion Public Limited w Nikozji, AB Agrowill Group w Wilnie, Ambra S.A. w Warszawie, Astarta Holding NV z siedzibą w Amsterdamie, Colian S.A. w Opatówku, Polski Koncern Mięsny Duda S.A. w Warszawie, Graal S.A. w Wejherowie, Industrial Milk Company S.A. w Luksemburgu, Indykpol S.A. w Olsztynie, Kernel Holding S.A. w Luksemburgu, Kofola S.A. w Warszawie, Zakłady Tuszczowe KRUSZWICA S.A. w Kruszwicy, KSG Agro S.A. w Luksemburgu, Makarony Polskie S.A. w Rzeszowie, Zakłady Przemysłu Cukierniczego MIESZKO S.A. w Warszawie, Milkiland NV w Amsterdamie, Zakłady Przemysłu Cukierniczego Otmuchów S.A. w Otmuchowie, Ovostar Union N.V. w Amsterdamie, Pamapol S.A. w Ruścu, PBS Finanse S.A. w Sanoku, Przedsiębiorstwo Przemysłu Spożywczego PEPEES S.A. w Łomży, SEKO S.A. w Chojnicach, Belvedere S.A. w Beaune we Francji i Wawel S.A. w Krakowie.

w 2008 r. oraz w pierwszych miesiącach 2009 r. pokazały, że skończyło się w tym sektorze ożywienie produkcyjne wywołane wejściem Polski do UE, a coraz bardziej widoczne stały się skutki światowego kryzysu gospodarczego. Lata 2008 i 2009, powszechnie uważane za okres światowego kryzysu w najlepiej rozwiniętych gospodarkach świata, były interwałem czasowym, w którym wystąpiło jedynie spowolnienie polskiej gospodarki żywnościowej i wykorzystanie osiągnięć z początkowej fazy pełnego członkostwa naszego kraju w Unii Europejskiej, jako najbardziej sprzyjającej w jej rozwoju w okresie ostatniej dekady [Firlej 2012; Firlej 2011A]. Pomimo ogólnoświatowego spowolnienia gospodarczego, przemysł spożywczy w ostatnich latach wykazuje jedynie osłabienie tendencji wzrostowych i osiąga rekordowe wyniki finansowe, pomimo niesprzyjających uwarunkowań, wynikających z niestabilnego i niepewnego otoczenia rynkowego [Urban 2010]. Drózd i Szczepaniak [2010] są zdania, że przemysł spożywczy, który zaspokaja podstawowe potrzeby bytowe ludności, odczuł znamiona kryzysowe znacznie lżej niż inne działy polskiej gospodarki. Podpierają swoją opinię wynikami II półrocza 2009 r., gdy okazało się, że spadek produkcji sprzedanej i pogorszenie wyników finansowych były tylko przejściowe. Autorki tej tezy twierdzą, że do 2008 r. zjawiska kryzysowe nie oddziaływały na aktywność inwestycyjną przedsiębiorstw przemysłu spożywczego, a obniżenie nastąpiło dopiero w 2009 r., i zapoczątkowało postępujący spadek inwestycji. Jak zauważa Urban [2012], zarówno sektor żywnościowy jak i przemysł spożywczy były dotychczas odporne na światowy kryzys ekonomiczno-finansowy, co wynikało z trwałości procesów rozwojowych, poprawy efektywności i dużej możliwości reagowania gospodarki, jakie stwarza płynny kurs złotego, którego osłabianie w okresach kryzysu łagodzi skutki malejącego popytu na zagranicznych rynkach zbytu. Autor tej tezy jest również zdania, że w drugiej fazie kryzysu odporność naszej gospodarki może ulec zmianie, gdyż permanentne osłabianie naszej waluty może prowadzić do spadku eksportu i spadkowej tendencji sprzedaży detalicznej żywności, napojów i wyrobów tytoniowych. Nieuchronnie spodziewać się można spadków w wielkości popytu i podaży produktów żywnościowych, co będzie spowodowane zmniejszaniem poziomu wolumenu produkcyjnego w wypadku wystąpienia recesji w naszym kraju. Osiągane wyniki finansowe przez przedsiębiorstwa muszą być na bieżąco monitorowane, gdyż każda firma jako uczestnik rynku musi rozpoznawać czynniki wpływające na jej konkurencyjność oraz porównywać wyniki własnej działalności z wynikami podmiotów osiągających najlepsze [Firlej i Szymański 2011]. Poważne wyzwanie czeka podmioty przemysłu spożywczego, które dla zachowania dotychczasowej dynamiki rozwojowej muszą zmierzyć się z powstającymi trudnościami wynikającymi z zawirowań koniunkturalnych. Skuteczność i efektywność działań w tym zakresie mogliśmy zaobserwować w okresie ostatnich lat, gdyż w przemyśle spożywczym nie było dotychczas znaczących upadłości, producenci z reguły unikali poważnych problemów, a swoją uwagę koncentrowali na eksporcie, którego wyniki ogółem w skali kraju można uznać za wysoce spektakularne. Przedsiębiorcy w przemyśle spożywczym coraz częściej zaczynają racjonalnie reagować na objawy kryzysu poprzez takie działania, jak redukcja kosztów, minimalizacja wydatków związanych z promocją oraz weryfikacja stanu zatrudnienia. Efektem tego jest niewielka odczuwalność skutków kryzysu w Polsce, a szczególnie dla producentów artykułów spożywczych ich dotkliwość nie jest zbyt znacząca. Należy też pamiętać, że żywność to towar pierwszej potrzeby i zarówno jej producenci, rządzący, jak i sieci handlowe muszą dostosować swoje działania do nowych warunków w istniejącym klimacie gospodarczym. Szczególną uwagę należy zwrócić na zmieniające się postawy konsumenckie, wynikające z ograniczonej podaży udzielanych

kredytów oraz nastroje społeczne powodujące ostrożne wydawanie pieniędzy i dokładne sprawdzanie poziomu cen. Niektóre z działań politycznych też negatywnie wpłynęły na rozwój rynku spożywczego, pomimo przypadkowego związku z kryzysem. Przykładem może być wzrost poziomu akcyzy na paliwa i alkohole, który spowodował wzrost cen detalicznych i w konsekwencji spadek sprzedaży. Jednak wciąż funkcjonują branże, w których nie zauważono wpływu zjawisk kryzysowych, a należą do nich branże cukiernicza i bezalkoholowa, co wciąż przyczynia się do plasowania naszego rynku spożywczego jako jednego z najlepiej rozwijających się w czołówce państw europejskich. Warto jednak zastanowić się nad wykorzystaniem szansy inwestycyjnej w przemyśle spożywczym, która zrodziła się w momencie wstąpienia naszego kraju w struktury unijne, a obecnie nie w pełni jest uwzględniana.

Wyniki finansowe spółek włączonych do indeksu WIG Spożywczy a dynamika zmian PKB w Polsce i PKB EU-27

O pozycji spółki giełdowej i jej pozycji w branży świadczy często dynamika zmian wyników finansowych w poszczególnych latach. Każda ze spółek funkcjonujących na rynkach finansowych jest analizowana przez inwestorów w aspekcie zmienności kursu akcji i jego amplitudy wahań, a przecież niejednokrotnie wartości te kształtowane są przypadkowo, wynikają z ogólnosiwiatowej koniunktury gospodarczej lub innych zdarzeń o charakterze manipulacyjnym lub spekulacyjnym. Poziom kursów akcji może wynikać z emocji i chwilowej koniunktury rynkowej w krótkim okresie czasu, niemniej jednak szczegółowa i długookresowa analiza ekonomiczna potwierdza, że niektóre dane dotyczące funkcjonowania gospodarki wpływają systematycznie na wyniki finansowe spółek [Firlej 2012]. Pomimo tego, że w okresie długim zauważa się przełożenie wyników finansowych na poziom kursu akcji, często na rynkach występują zawirowania polityczne, które nie sprzyjają stabilizacji i jasno wytyczonemu kierunkowi rozwoju spółek. Analizując dynamikę zmian wyników finansowych spółek należących do indeksu WIG Spożywczy w latach 2004-2010 (tab. 1) odnosi się wrażenie, że są one wyraźnie przypadkowe, a każda ze spółek dla uchwycenia aktualnego poziomu rozwoju powinna być rozpatrzona indywidualnie, aby możliwe było uwzględnienie wszystkich uwarunkowań wpływających na nie. Część z nich osiągnęła wyraźny wzrost wyników finansowych na przestrzeni badanego okresu (Astarta S.A., Kernel S.A., Mieszko S.A., Wawel S.A.), część charakteryzuje się dużą amplitudą wahań w tym zakresie (PKM Duda S.A., Inykpól S.A., Kofola S.A., Kruszwica S.A., Milkiland S.A., Pamapol S.A., Pepees S.A.), a pewna grupa poniosła duże straty (Kofola S.A., PBS Finanse S.A.). Duża rozpiętość w osiągniętych wynikach finansowych świadczy o niejednakowym przechodzeniu spółek przez okres kryzysu, różnym reagowaniu na warunki kryzysowe, trwającym wciąż w przemyśle procesie restrukturyzacji, ale też o umacnianiu poziomu jego konkurencyjności. Część ze spółek osiągnęła spektakularne wyniki finansowe, poszerzyła swoją działalność dokonując fuzji i przejęć, a część z nich znajduje się w permanentnym stadium inwestowania i wprowadzania działań o charakterze innowacyjnym, co wiąże się z wydatkowaniem na realizację tych celów znacznej części wypracowanych zysków.

Tabela 1. Wyniki finansowe spółek należących do indeksu WIG Spożywczy w latach 2004-2010, tys. zł
Table 1. Financial results of the companies noted in the WIG Food Industry index in 2004-2010, PLN thousand

Instrument	Rok						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
AGROTON				35 478	- 55 948	14 397	45 872
AGROWILL	10 964	5 041	3 847	33 178	- 42 128	- 64 335	8 369
AMBRA		19 766	26 008	28 480	- 9 493	8 145	21 157
ASTARTA	21 513	37 259	22 079	71 742	- 33 290	117 384	310 708
COLIAN	26 597	15 048	20 008	77 377	- 34 607	32 776	31 238
DUDA	23 287	26 950	50 871	40 346	- 16 335	- 330 462	32 393
GRAAL	3 850	8 577	10 626	14 905	8 920	7 323	6 614
IMCOMPANY					39 567	4 586	43 789
INDYKPOL	16 158	25 811	11 154	23 611	- 29 017	12 430	4 733
KERNEL				45 281	243 469	376 188	449 657
KOFOLA	- 16 134	11 444	23 669	19 608	12 443	72 621	- 28 592
KRUSZWICA	37 535	21 976	37 623	33 158	132 234	142 754	40 078
KSGAGRO					- 2 707	7 200	29 780
MAKARONPL		37	1 822	2 422	- 2 776	2 198	3 170
MIESZKO	167	1 486	2 306	3 146	5 794	8 830	12 241
MILKILAND				44 066	30 742	33 548	87 103
OTMUCHOW						11 115	10 479
OVOSTAR					15 775	7 234	27 160
PAMAPOL	3 628	16 656	14 627	39 676	- 39 115	- 1 039	3 025
PBSFINANSE	3 140	- 4 107	4 141	3 454	- 38 065	- 22 112	- 1 311
PEPEES	8 487	- 253	1 903	62 609	- 1 878	- 9 533	1 773
SEKO	2 448	2 594	3 017	4 599	2 675	3 979	1 240
SOBIESKI							
WAWEL	18 715	22 969	44 184	22 378	25 090	32 051	47 739

Źródło: [Giełda... 2012].

Zbadane wskaźniki finansowe [Firlej 2012] świadczą o tym, że większość przedsiębiorstw wchodzących do badanego indeksu osiąga zadawalającą wielkość zwrotu kapitału zaangażowanego i pozwala pozytywnie ocenić perspektywy ich rozwoju oraz predyspozycje w generowaniu zysków. Analiza zyskowności spółek należących do indeksu WIG Spożywczy jednoznacznie wskazała wysokie zróżnicowanie w jej poziomie, ale przy końcowej ocenie należy wziąć pod uwagę wysokość kapitalizacji badanych podmiotów oraz ich funkcjonowanie w branżach o różnym wskaźniku rentowności. Ogólna ocena wizerunkowa przemysłu jest jednoznacznie pozytywna, ale należy zaznaczyć, że decyduje o niej ograniczona grupa największych przedsiębiorstw, których wyniki finansowe są wyraźnie satysfakcjonujące. Znaczna grupa mniejszych przedsiębiorstw osiągnęła słabsze wyniki, ale w stosunku do poziomu ich kapitalizacji księgowej, są one również zadawalające.

W celu przeprowadzenia analizy wpływu wskaźników ekonomicznych na wyniki finansowe spółek włączonych do indeksu WIG Spożywczy posłużono się średnią ucinaną, przy której porządkuje się obserwacje od najmniejszej do największej, odrzucając najbardziej ekstremalne o równej liczności, co pozwala obliczyć średnią z pozostałych obserwacji [Firlej 2012].

Otrzymane wyniki zostały porównane z medianą wyników finansowych spółek wchodzących do indeksu WIG Spożywczy, którą traktuje się, jako skrajną wersję średniej ucinanej powstałą po wyeliminowaniu dużej liczby przeciwnych obserwacji (ich procentu). Wyniki finansowe spółek wchodzących do indeksu WIG Spożywczy porównano z dynamiką poziomu PKB w Polsce i Unii Europejskiej (tab. 2).

Tabela 2. Zmiany PKB w Polsce i EU-27 oraz średnia ucinana i mediana dynamiki wyników finansowych spółek wchodzących do indeksu WIG Spożywczy w latach 2005-2010, %

Table 2. Changes in GDP in Poland and in EU-27 and truncated mean and median of the dynamics of financial results of companies noted in WIG Food Industry index in 2005-2010, %

Wskaźnik	Rok					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Produkt Krajowy Brutto (Polska, ceny stałe)	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9
Produkt Krajowy Brutto (EU-27, ceny stałe)	2,0	3,3	3,2	0,3	-4,3	2,0
Wyniki finansowe spółek (średnia ucinana stopy wzrostu rocznego)	12	18	101	-114	450	49
Wyniki finansowe spółek (mediana stopy wzrostu rocznego)	36	-3	157	-107	455	160

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS i spółek należących do indeksu WIG Spożywczy.

Ogólnie na podstawie obliczonych wartości można stwierdzić, że w badanym okresie nie występowała zależność pomiędzy dynamiką wyników finansowych wszystkich spółek wchodzących do indeksu WIG Spożywczy, a dynamiką polskiego PKB i dynamiką PKB EU-27. Zauważalne są jednak znaczące różnice w wartości wyników finansowych liczonych średnią ucinaną i medianą. Porównanie dynamiki wyników finansowych wszystkich spółek wchodzących do indeksu WIG Spożywczy oraz dynamiki polskiego PKB i PKB EU-27 w latach 2005-2010 wskazuje na istnienie silnej odwrotnej zależności. Wartości otrzymanych wskaźników potwierdzają tezę o braku jakiegokolwiek zależności

wyników osiąganych przez spółki od ogólnej koniunktury gospodarczej w gronie państw członkowskich Unii Europejskiej oraz poziomu rozwoju gospodarki w naszym kraju.

Kryzys, wyniki finansowe i notowania spółek spożywczych

W okresie kryzysu spółki spożywcze i przedsiębiorstwa przetwórcze osiągały w większości zadawalające zyski, co było potwierdzeniem, że producenci żywności poradzili sobie z jego skutkami. W przemyśle spożywczym zwykle najlepiej w poszczególnych kwartałach radzą sobie tzw. spółki sezonowe, gdyż w ostatnich dwóch kwartałach roku kulminują najwyższą sprzedaż i wyniki (np. spółki Mieszko S.A. i Wawel S.A.). Niektóre z nich skorzystały z dużej amplitudy wahań polskiej waluty, gdyż ich działalność w większości dotyczy importu, czemu sprzyja mocny złoty (Grall S.A., Bakalland S.A.). Dodatkowy czynnik sprzyjający dobrym wynikom, to okres świąteczny, który pomimo kryzysu nie zmniejszył swojej wagi. Pomaga on zwykle spółkom alkoholowym i cukierniczym (Ambra S.A., Mieszko S.A., Wawel S.A.). Mocnym i pozytywnie oddziałującym atutem były modyfikowane strategie rynkowe spółek spożywczych, oparte zwykle na rozwoju organicznym, często promujące przejścia, które są adaptowane do obowiązujących reguł i sytuacji rynkowych oraz uwzględniają potrzeby konsumenckie. W 2009 roku wskaźnik WIG Spożywczy notował największy wzrost wśród indeksów branżowych, gdyż wyniósł on 126%, co świadczyło o dobrej kondycji spółek spożywczych (rys. 1). Można powiedzieć, że spółki spożywcze zostały docenione przez inwestorów, gdyż dobra ich passa trwała i niejednokrotnie w okresie kryzysu ich notowania osiągały dwucyfrowe wzrosty, podczas gdy spółki wchodzące do indeksów WIG i WIG 20 notowały kilkuprocentowe minusy. Niektóre z firm spożywczych osiągnęły bardzo dobre wyniki finansowe w 2010 roku, czego przykładem były spółki produkujące słodczyce i handlujące bakalią. Spółki spożywcze były uważane za wciąż bezpieczne inwestycje w czasach dekonunktury gospodarczej, a średni wskaźnik ceny do zysku wynosił 20,7. Pomimo rosnących kosztów produkcji, będących rezultatem drogich surowców, jak również niższej zdolności nabywczej klientów oraz obniżania się poziomu konsumpcji, spółki spożywcze wciąż osiągały w większości dodatnie wyniki finansowe, ale niestety też kosztem i przy współudziale konsumentów. Drożące surowce istotnie przyczyniły się do wzrostu kosztów wytworzenia, co znacząco odczuli producenci używający do produkcji m.in. pszenicy, soi, czy kakao. Efekt drogich surowców został zauważony w czwartym kwartale 2010 roku, gdy producenci zmuszeni byli podwyższać ceny swoich wyrobów, co niejednokrotnie wiązało się ze znaczną utratą części klientów (Pamapol S.A., Graal S.A.). Niewielkie osłabienie popytu zanotowano także wśród producentów napojów bezalkoholowych oraz na rynku piwa, czego powodem były zaostrażająca się konkurencja oraz wysokie koszty produkcji. Wzrost cen surowców i kosztów produkcji znacząco odczuła też branża mięsna (Polski Koncern Mięsny Duda S.A. oraz Indykpol S.A.).



Rys. 1. Notowania indeksu WIG Spożywczy w okresie od 5.01.2009 do 22.02.2010

Fig. 1. WIG Spożywczy index between 5.01.2009 and 22.02.2010

Źródło: [Zobacz... 2012].

W 2011 roku spółki spożywcze mocno odczuły wzrost cen surowców, malejące zbiory oraz niską wartość polskiej waluty. Ratując się przed wyższymi kosztami spółki najczęściej podnosiły ceny swoich produktów, włączając tym samym klientów do ponoszenia kosztów. Niestety, tego rodzaju działania doprowadziły do tego, że ich efektywność była różna i w większości przypadków nie przyniosła spodziewanych rezultatów, których najczęstszą formą był spadek udziału w rynku. Pomimo napływu złych wieści i ogólnie panujących pesymistycznych prognoz w tym okresie, producenci obiektywnie oceniali sytuację, często sugerowali, że obawy o światową gospodarkę są przesadzone, a przecież powszechnie wiadomo, że popyt konsumpcyjny nie może być zależny od koniunkturalnych wahań. Rok 2012 pozytywnie rozpoczął się dla spółek spożywczych notowanych na GPW w Warszawie, gdyż znakomita ich część uzyskała dobre wyniki finansowe w pierwszym kwartale i zwiększyła obroty. Sprzyjały temu niższe ceny płacone za surowce (np. w branży cukierniczej za kakao i cukier) oraz znaczący wzrost sprzedaży (np. bakalii). Przeszkodą dla wszystkich spółek był niestety słaby kurs polskiej waluty. Reasumując można stwierdzić, że spółki spożywcze należące do subindeksu WIG Spożywczy dzielnie poradziły sobie z okresem światowego kryzysu finansowego i gospodarczego, którego jednak nie należy uważać za zakończony. Należy podkreślić, że indeks WIG Spożywczy nie zawsze zależy od ogólnoświatowej koniunktury gospodarczej i panującego ogólnego klimatu giełdowego.

Podsumowanie

Odpowiadając wprost na pytanie zadane w tytule artykułu „Czy kryzys zagrażał wynikom spółek z WIG spożywczy?” nie da się jednoznacznie sprecyzować tej odpowiedzi w stosunku do wszystkich spółek. Należy zauważyć, że jako mieszkańcy ziemi skazani jesteśmy na przymus konsumpcji i niezależnie od kształtującej się koniunktury światowej

w gospodarce, żywność musi być i będzie produkowana. Pozostaje więc zastanowić się, jakiego instrumentarium politycznego i finansowego należy użyć, aby zagwarantować wielowymiarowe bezpieczeństwo żywnościowe dla światowej społeczności. Jednym z jego gwarantów jest zabezpieczenie prawidłowości funkcjonowania firm spożywczych, które tę żywność wytwarzają i dystrybuują. Przeprowadzona przez autora analiza umożliwiła wyciągnięcie następujących wniosków:

1. Spółki spożywcze notowane na rynku akcji w okresie kryzysu prowadziły działalność gospodarczą na podstawie wytycznej i przyjętej strategii określającej szczegółowe i instruktażowe zachowania w przypadku wystąpienia sytuacji kryzysowych.
2. Transparentność działania spółek spożywczych (giełdowych) zmusiła je do reagowania na bieżącą sytuację gospodarczą, do czego przyczyniło się składanie okresowych sprawozdań finansowych oraz stosowanie zasad ładu korporacyjnego, co z kolei wzmocniło szczegółowy przegląd oddziaływania czynników makroekonomicznych.
3. Wskaźniki finansowe są barometrem umożliwiającym ocenę kondycji finansowej przedsiębiorstwa oraz krytykę minionej i teraźniejszej oraz antycypowanie przyszłej jego działalności. Ich poziom powinien wyznaczać rozmiary i obszary modyfikacji działalności.
4. W czasie kryzysu najlepiej poradziły sobie spółki spożywcze o dużej kapitalizacji, ale ogólna ocena spółek należących do WIG Spożywczy jest pozytywna, gdyż wszystkie z nich osiągnęły zadawalające wyniki w stosunku do ich kapitalizacji księgowej.
5. W analizowanym okresie nie wystąpiła jakakolwiek zależność wyników osiąganych przez spółki od ogólnej koniunktury gospodarczej w gronie państw członkowskich Unii Europejskiej oraz od poziomu rozwoju gospodarki w naszym kraju.
6. Za główne przeszkody w działalności spółek należących do indeksu WIG Spożywczy należy uznać wzrost cen surowców, spadek ilościowy sprzedaży, słaby kurs polskiej waluty.
7. Zależność od ogólnoswiatowej koniunktury gospodarczej i panującego ogólnego klimatu giełdowego w latach 2005-2010 była bardzo słaba.

Literatura i źródła

- Analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem. [1996]. L. Bednarski i T. Waśniewski (red.). Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa, ss. 316.
- Drózd J., Szczepaniak I. [2010]: Kryzys gospodarczy a inwestycje w polskim przemyśle spożywczym. *Przemysł Spożywczy* nr 4.
- Firlej K. [2009]: Funkcjonowanie przemysłu spożywczego w dobie transformacji i światowego kryzysu finansowego, t.1. [W:] Zrównoważony rozwój lokalny, instrumenty wsparcia. Stowarzyszenie Naukowe Instytut Gospodarki i Rynku, Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny, Szczecin 2009.
- Firlej K. [2011A]: Impact of management professionalization on competitiveness of agricultural and food companies. [W:] Buła P., Łyszczarz H., Ramirez M.H., Teczek J., Contemporary Management Challenges in the Transition Period. The Perspectives of Poland and Spain. Drukarnia GS sp. z o.o., Kraków.
- Firlej K. [2011B]: Ocena konkurencyjności i szans rozwoju przedsiębiorstw przemysłu rolno-spożywczego w warunkach unijnych, *Roczniki Ekonomiczne Kujawsko-Pomorskiej Szkoły Wyższej w Bydgoszczy*, Bydgoszcz.
- Firlej K. [2012]: Wpływ koniunktury gospodarczej na wyniki ekonomiczne spółek z indeksu WIG Spożywczy. *Roczniki Ekonomiczne SERiA*. Wieś Jutra. Warszawa - Białystok.

- Firlej K., Szymański M. [2011]: Wyniki finansowe, jako element oceny konkurencyjności spółek WIG-Spożywczy. [W:] Monitoring i ocena konkurencyjności polskich producentów żywności (1). I. Szczepaniak (red.). Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – Państwowy Instytut Badawczy, Warszawa, ss. 127-153.
- Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie. Portfele indeksów. [2012]. [Tryb dostępu:] http://www.gpw.pl/portfele_indeksow#WIG-SPOZYW. [Data odczytu: 09.03.2012].
- Kotowska B., Uziębło A., Wyszowska-Kaniewska O. [2011]: Analiza finansowa w przedsiębiorstwie, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa, ss. 57.
- Sierpińska M., Jachna T. [1999]: Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych. PWN, Warszawa, ss. 78.
- Urban R. [2010]: Polski przemysł spożywczy w okresie światowego kryzysu gospodarczego. *Przemysł Spożywczy* nr 7-8.
- Urban. R. [2012]: Polski sektor żywnościowy a światowy kryzys finansowy. *Przemysł Spożywczy* nr 1.
- Zobacz, który sektor na warszawskiej giełdzie radzi sobie najlepiej. [2012]. [Tryb dostępu:] http://forsal.pl/grafika/400701,36644,gieldowy_wig_spozywczy_wzrosł_w_tym_roku_już_o_11_proc.html. [Data odczytu: kwiecień 2012].