

Krystyna Szybiga

Akademia Rolnicza we Wrocławiu

KORZYŚCI WYNIKAJĄCE Z FUNKCJONOWANIA SPÓŁEK PRZEMYSŁU CUKIERNICZEGO NA RYNKU GIEŁDOWYM

1. Wstęp

Uzyskiwanie przewagi konkurencyjnej jest jednym z elementów strategii przedsiębiorstw agrobiznesu, warunkującym sukces rynkowy. W branżach, w których od 1990 r. wystąpiły nasilające się procesy internacjonalizacji i globalizacji (do takich należy przemysł cukierniczy), obserwuje się ostrą walkę konkurencyjną i coraz większą rolę wiedzy, jako najważniejszego zasobu przedsiębiorstw. Do pozytywnych efektów walki konkurencyjnej należą zmiany polegające na dostosowaniu różnych obszarów działalności przedsiębiorstw (np. jakości wyrobów) do standardów międzynarodowych. Miejsce strategii cenowych zajmują coraz częściej strategie polegające na różnicowaniu [Strategie... 2005, s. 9-26].

Na początku lat dziewięćdziesiątych w sektorze cukierniczym dokonano prywatyzacji kilku większych przedsiębiorstw. Inwestorzy i importerzy zagraniczni, przewidując dynamiczny rozwój rynku, przejęli wiodące firmy cukiernicze, które miały wyrobioną markę zarówno na rynku polskim, jak i poza granicami kraju, a wśród nich znalazły się: PepsiCo (Wedel) i Nestle (Goplana). W kolejnych latach dołączyły takie globalne firmy, jak: Cadbury Schweppes, Kraft Foods, Mars Inc., Danone, Ferraro, Fazer itd. W konsekwencji przejęć światowe firmy zdominowały polski rynek cukierniczy, ale nadal pozostało na nim około 900 producentów [Stefaniak 2002, s. I-XV]. Skumulowana wartość inwestycji firm zagranicznych działających w polskiej branży cukierniczej w 2004 r. wyniosła 1,0 mld USD, co stanowiło 14,8% łącznych zagranicznych inwestycji przemysłu spożywczego [PAliIZ]. Obecnie polski rynek słodczy z punktu widzenia asortymentu nie odbiega od rynków zachodnich, jednak poziom przeciętnego spożycia w kraju jest ponad dwa ra-

zy niższy niż w krajach UE ogółem, a polski model konsumpcji upodabnia się do wzorców zachodnich. Dominującymi segmentami rynku cukierniczego są: rynek czekolady w tabliczkach, wafli, batonów i pralin. Dla przykładu w 2003 r. rynek czekolady w 74% procentach opanowany był przez cztery firmy, a mianowicie przez Kraft Foods (32,5%), przez Cadbury Wedel (31,2%), przez Nestle (10,2%) i przez Terravita (10%) [Chechelski 2005, s. 27-28]. Wśród liczących się producentów czekolady byli też Ferraro (3,8%) i Wawel (3%). Podobnie wysoki udział w polskim rynku mają firmy globalne w segmentach batonów i wafli. W ostatnich latach znaczną część produkcji wysyłano na eksport. W roku 2004 udział eksportu w wartości sprzedaży całej branży wyniósł 30%, tj. 1,8 mld zł. Przedsiębiorstwa takie jak Wawel, Mieszko, Jutrzenka, Solidarność, Kaliszanka, zaliczane do średnich, eksportowały po około 30-40% swojej produkcji [Peplak 2006, s. 38-39].

Jednym z istotnych źródeł finansowania działalności gospodarczej była Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW). Jako pierwsze z branży cukierniczej zostały dopuszczone do obrotu publicznego i notowane na GPW akcje spółki Wedel (26.11.1991), a jej głównymi akcjonariuszami byli Skarb Państwa (10%) oraz PepsiCo Finance Ltd (10%). W roku 1995 PepsiCo miało już 64,5% udziału w kapitale spółki, a w rynku słodczy Wedel przekroczył 24% udziału. Zarząd spółki podjął jednak decyzję o zawieszeniu z dniem 15 kwietnia 1998 r. notowań akcji na GPW. Tym samym udział branży cukierniczej w sprzedaży netto sektora spółek spożywczych w 1998 r. obniżył się do 6,7% (wobec 19,9% udziału w 1997 r.) [Drożdż 2000, s. 13-14]. W kolejnych latach akcje na giełdzie ulokowały: Jutrzenka (17.05.1995), Mieszko (17.06.1997) i Wawel (11.03.1998).

GPW zainaugurowała swoją działalność w początkowym okresie restrukturyzacji gospodarki (16.04.1991), co wymagało ogromnego wysiłku polskiej kadry menedżerskiej, związanego z koniecznością przyswojenia zasad funkcjonowania rynku kapitałowego oraz procedur emisji papierów wartościowych. Znajomość światowego rynku cukierniczego oraz doświadczenia giełdowe inwestorów zagranicznych stawiały ich w uprzywilejowanej pozycji w grze rynkowej, pozwalając im na osiągnięcie korzyści finansowych.

Celem niniejszego opracowania jest analiza ekonomiczna spółek giełdowych przemysłu cukierniczego na tle branży w latach 1995-2004 oraz ocena korzyści wynikających z funkcjonowania na rynku giełdowym. Głównym materiałem źródłowym była baza danych z portali giełdowych Parkiet i Onet, portali spółek giełdowych, prospektów emisyjnych oraz wyniki badań Instytutu Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej w Warszawie.

2. Ogólna charakterystyka spółek

Jutrzenka SA. Założycielami spółki byli dawni pracownicy Przedsiębiorstwa Przemysłu Cukierniczego Jutrzenka, którzy przejęli majątek zlikwidowanej firmy i

w 1993 r. utworzyli spółkę akcyjną, obejmując wraz z firmami współpracującymi prawie 80% akcji. Drugą grupę stanowili gwaranci: Bank Zachodni i Bank Handlowy posiadający ponad 11% akcji. Na koniec 2004 r. głównymi akcjonariuszami spółki byli: Barbara i Jan Kolański (wraz z Ziolopec Sp. z o.o.) (50,09% akcji), OFE Alianz (7,15% akcji), CA IB Investment Management SA (6,73% akcji) [www.jutrzenka.com.pl]. Obecnie Jutrzenka jest jednym z największych krajowych producentów wafli, ciastek oraz bakalii w czekoladzie. Pod koniec analizowanego okresu spółka zakupiła Goplanę – producenta czekolady, bombonier oraz cukierków twardych, osiągając 5% udziału w polskim rynku cukierniczym [www.parkiet.com]. Główne produkty Jutrzenki obecne na rynku to: ciastka Jeżyki, wafle Familijne, batony Alibi, cukierki Brando i Ice, galaretki w czekoladzie.

Mieszko SA. Firma powstała w 1996 r. w wyniku przekształcenia własnościowego ZPC Mieszko z o.o. w spółkę akcyjną¹. Głównymi akcjonariuszami spółki na koniec 2004 r. byli: Central European Confectionary Holdings (66,2%), Donald Richard Clark (26,4%) oraz inwestorzy indywidualni (7,4%) [www.parkiet.com]. Spółka produkuje: cukierki, które stanowią około 65% całej produkcji, oraz wyroby czekoladowe (28%). Głównymi produktami firmy są: praliny Klejnoty, cukierki musujące Zozole, cukierki Frutis, czekoladki Michaszki i wafelki Miłe Chwile. Przedsiębiorstwo zajmuje się także handlem artykułami spożywczymi. Podstawowym rynkiem zbytu produktów jest rynek krajowy, lecz około 30% przychodów pochodzi z eksportu. W ostatnich latach spółka zainwestowała w nowe linie produkcyjne oraz magazyny.

Wawel SA. Zakłady Przemysłu Cukierniczego Wawel powstały w 1951 r. poprzez połączenie Fabryki Wyrobów Czekoladowych Pischinger, Fabryki Czekolady Suchard oraz fabryki krakowskiej. W roku 1992 przedsiębiorstwo sprywatyzowano, a w 1998 r. spółka zadebiutowała na giełdzie warszawskiej [www.wawel.com.pl]. Głównymi akcjonariuszami spółki na koniec 2004 r. byli: WIK Sp. z o.o. (42,43%), BZ WBK AIB Asset Management SA (9,98%), Porozumienie Inwestorów (7,3%), Małek Eugeniusz (6,84%), Commercial Union IM SA Warszawa (6,53%), Commercial Union TUnŻ SA Warszawa (6,4%), SEB TFI SA Warszawa (5,74%). Spółka jest jednym z większych producentów słodczy i wyrobów cukierniczych w Polsce. Do najważniejszych produktów spółki należą: czekolada naddziwna (44% udziału w sprzedaży), cukierki w czekoladzie (20%), czekolada pełna (11%) i wafle w czekoladzie (7%). Spółka jest liderem na rynku polskim w produkcji wyrobów bez cukru typu *light*. Wyroby spółki sprzedawane są głównie na rynku krajowym (ok. 75% sprzedaży), a wyraźna koncentracja sprzedaży występuje na terenie Małopolski (ok. 40%).

¹ 3 lutego 2003 r. zarejestrowano połączenie spółki Mieszko z zależną spółką Raciborzanka [Prospekt emisyjny Mieszko 2005].

3. Ocena kondycji finansowej spółek giełdowych

Oceny kondycji finansowej spółek dokonano na podstawie najbardziej syntetycznych miar, jakimi są wskaźniki rentowności sprzedaży, majątku (aktywów) oraz zaangażowanych kapitałów własnych², a rentowność sprzedaży netto porównano z danymi średnimi branży z lat 1995-2004. Wskaźniki zestawiono w tab. 1.

Tabela 1. Rentowność spółek giełdowych w latach 1995-2004

Rok	Jutrzenka			Mieszko			Wawel			Branża
	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS
1995	8,9	18	32	6,2	10	29	6	15	40	3,0
1996	8,4	19	33	8,8	15	39	2,7	5	12	1,4
1997	10,2	16	20	7,2	9	18	2,8	5	9	2,9
1998	5,7	6	7	-9,1	-7	-15	-8,6	-13	-21	0,6
1999	2,5	3	3	4,7	4	11	-15,9	-23	-40	-1,4
2000	1,4	2	2	4,4	5	13	2,9	4	9	0,5
2001	2,6	3	3	0,7	1	2	3	5	11	3,5
2002	0,4	0	1	4	4	14	2,1	4	7	3,1
2003	3,5	4	5	-8,5	-8	-31	3	6	11	3,0
2004	4,5	5	8	0,1	0	0	9,4	18	33	4,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych IERiGŻ oraz [www.parkiet.com].

Jutrzenka. Rentowność sprzedaży spółki była najwyższa w pierwszych trzech latach, co się wiązało z pozyskaniem znaczących środków z emisji akcji. Pomimo dramatycznej sytuacji branży (szczególnie w latach 1998-2000) oraz bessy na giełdzie Jutrzenka w całym analizowanym okresie osiągała zyski. Wprawdzie rentowność netto sprzedaży spadła do poziomu 1,4-5,7%, jednakże i tak była większa niż przeciętnie w branży. Fakt, iż firma ta opiera swój rozwój na polskim kapitale i utrzymuje pozycję lidera w wielu segmentach branży cukierniczej, świadczy o dużej sprawności kadry menedżerskiej.

Efektywność gospodarowania majątkiem w latach 1995-2004 wahała się od zera do 19%. W trzech pierwszych latach utrzymywała się na poziomie najwyższym, tj. 16-18%, a po okresie spadku osiągnęła poziom 4-5%. Wpływ na to miało przede wszystkim ponad 4-krotne zwiększenie wartości majątku przedsiębiorstwa wyrażone w cenach bieżących (a blisko 2-krotne w wartości realnej), przy relatywnie małych wahaniach zysku netto. Zbliżona tendencja dotyczyła rentowności kapitałów własnych.

² Rentowność sprzedaży zmierzono relacją zysku netto do wartości sprzedaży netto (ROS). Rentowność aktywów jest relacją zysku netto do średniej wartości aktywów (ROA), a rentowność zaangażowanych kapitałów własnych to relacja zysku netto do średniej wartości kapitałów własnych (ROE).

Mieszko. W roku wejścia na GPW spółka osiągnęła rentowność sprzedaży 7,2%, ale już w następnym poniosła stratę, co było zbieżne z ogólną sytuacją sektora cukierniczego. Spółka przetrwała perturbacje związane z ograniczeniem eksportu do Rosji, a w latach 2000-2002 problemy z blisko dwukrotnąwyżką cen ziarna kakaowego. Strata w 2003 r. i bliska zeru rentowność w następnym roku wynikały z przeinwestowania w moce produkcyjne oraz błędnej polityki marketingowej, polegającej na realizacji nieopłacalnych kontraktów. W celu poprawy sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa w 2004 r. zawężono asortyment wyrobów z 340 do 200 oraz powołano dział logistyczny koordynujący fazę zaopatrzenia, dystrybucji i polityki marketingowej.

W analizowanym okresie uzyskano blisko 3-krotny wzrost majątku trwałego wyrażonego w cenach stałych, co wiązało się z unowocześnianiem parku maszynowego oraz wdrażaniem nowych technologii. Realizowane procesy inwestycyjne sprawiły, że rentowność majątku w tych latach była obniżona, jednakże pierwsze efekty były już widoczne w 2004 roku³.

W porównaniu do alternatywnych źródeł lokowania pieniędzy, lecz objętych minimalnym ryzykiem, jakim są obligacje, można ocenić, że poziom wskaźnika rentowności kapitałów własnych jest zadowalający, gdyż we wszystkich latach, w których oznaczał dodatni wynik finansowy, przewyższał on oprocentowanie obligacji⁴.

Wawel. Akcje spółki zostały zanotowane na giełdzie w końcowej fazie hossy, co było niekorzystne z punktu widzenia inwestorów i czego konsekwencją była ujemna rentowność w latach 1998-1999. W tym okresie również wyniki finansowe w całej branży oraz w przemyśle spożywczym charakteryzowały się najniższym poziomem. Od 2000 do 2003 r. wskaźnik ROS wahał się od 2,1 do 3%, a w ostatnim roku analizy wzrósł do 9,4%.

Dodatnia rentowność majątku kształtowała się na poziomie 4-6% poza latami 1995 i 2004, kiedy wzrosła trzykrotnie. W latach, kiedy spółka osiągnęła stratę finansową, rentowność ta spadła do -13 i -23%.

Z kolei rentowność kapitałów własnych była największa w latach 1995 i 2004 i wynosiła odpowiednio 40 i 33%. W pozostałych latach wskaźnik ten osiągał przeciętną wartość rzędu 10%. Podobnie jak dla spółki Mieszko, poziom wskaźników rentowności kapitałów własnych był zadowalający.

4. Uwagi końcowe i wnioski

Analizowane spółki giełdowe przemysłu cukierniczego, należące do przedsiębiorstw średniej wielkości, przetrwały problemy związane z załamaniem krajowe-

³ W roku 2005 spółka wypracowała zysk netto w wysokości 1,5 mln zł, a przychody ze sprzedaży wyniosły 180,2 mln zł, co oznaczało wzrost rentowności sprzedaży z 0,1 do 0,8%.

⁴ Dla przykładu w 2004 r. oprocentowanie jednorocznych obligacji Banku BPH wynosiło 4,5-6% w skali roku.

go rynku żywnościowego, perturbacje z eksportem słodczy spowodowane m.in. znacznymi utrudnieniami w handlu z Rosją (kryzys rubla i wprowadzenie w 1998 roku polityki chroniącej producentów), jak też problemy z rosnącymi cenami surowców do produkcji.

Emisja akcji umożliwiła dokapitalizowanie przedsiębiorstw, a tym samym ich modernizację oraz wprowadzenie nowych urządzeń i technologii. Z kolei wykorzystanie fachowej wiedzy strategicznych inwestorów uczyniło spółki bardziej konkurencyjnymi.

Z chwilą otwarcia się nowych rynków zbytu w poszerzonej UE polscy producenci wykorzystali cenowe przewagi konkurencyjne i znacznie zwiększyli dostawy słodczy do krajów unijnych. Obserwuje się też stały wzrost rynku słodczy, w tym popytu krajowego, co stwarza szanse poprawy sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstw tej branży.

Literatura

- Chechelski P., *Zasięg procesów globalizacji w polskim przemyśle spożywczym*. Komunikaty, raporty, ekspertyzy IERiGŻ nr 506, Państwowy Instytut Badawczy 2005, s. 27-28.
- Drożdż J., *Analiza finansowa spożywczych spółek giełdowych*, „Przemysł Spożywczy” 2000 nr 5, t. 54.
- PAliZ, www.paiz.gov.pl
- Peplak T., *Słodkie perspektywy*, „Gazeta Małe Średnie Przedsiębiorstwa” 2005-2006 nr 12-01(45-46).
- Prospekt emisyjny Mieszko SA, 2005.
- Stefaniak P., *Przemysł cukierniczy*, „Boss Rolnictwo” 2002 nr 36 (659).
- Strategie firm polskich wobec ekspansji inwestorów zagranicznych – znaczenie kontekstu branżowego – ujęcie empiryczne*, red. M. Gorynia, „Organizacja i Kierowanie” 2005 nr 3(121).
- www.gielda.onet.pl.
- www.jutrzenka.com.pl.
- www.mieszko.pl.
- www.parkiet.com.
- www.wawel.com.pl.

BENEFITS OF THE FUNCTIONING OF CONFECTIONARY INDUSTRY COMPANIES ON A SHARE MARKET

Summary

Confectionary industry belongs to a dynamically developing market, and companies of this trade were privatised and sold in the first place to foreign investors. They also belong to capital market pioneers. Actually on Warsaw Stock Exchange (WSE) are three confectionary companies, namely: Jutrzenka, Mieszko and Wawel, which brands are well recognized on the market. Financial results are differentiated and closely combined with managers' skill. Capitalisation companies as a result of shares emission on WSE made investments and company development possible.