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.*

Zeszyty Naukowe
Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego
w Warszawie

PROBLEMY ROLNICTWA ŚWIATOWEGO

Tom 16 (XXXI)
Zeszyt 1

Wydawnictwo SGGW
Warszawa 2016

Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
Problemy Rolnictwa Światowego tom 16 (XXXI), zeszyt 1, 2016: 25–35

Adam Andrzejuk[1]
Katedra Ekonomiki Rolnictwa i Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych,
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Porównanie spółek publicznych przemysłu rolno-spożywczego notowanych na giełdach amerykańskich

A comparison of public companies in the agri-food industry listed on US stock exchanges

Synopsis. Przedstawiony materiał omawia zagadnienia z zakresu analizy międzysektorowej spółek publicznych przemysłu rolno-spożywczego notowanych na giełdach amerykańskich, w celu ukazania wielkości przemysłu w świetle negocjacji o wolnym handlu pomiędzy UE-USA (T-TIP). Na początku omówiono zagadnienie wyboru spółek rolno-spożywczych, dokonano selekcji odpowiednich podmiotów. Następnie dokonano analizy zróżnicowania sektorów. Przeprowadzono analizę wielkości spółek branży rolno-spożywczej dla rynku amerykańskiego i dokonano porównania ich kapitalizacji rynkowej. W kolejnym etapie przeprowadzono analizę wybranych wielkości finansowych. Porównano przychody, zysk netto, aktywa, zobowiązania i aktywa niematerialne. Porównano skalę i wzrost analizowanych wielkości w latach 2011 - 2014.

Słowa kluczowe: spółki publiczne, giełda, notowania, przemysł rolno-spożywczy, NYSE, Nasdaq, Amex

Abstract. The material presented discusses the issues of inter-sectoral analysis of public companies in the agri-food industry listed on US stock exchanges, in order to demonstrate the size of the industry in light of the current negotiations on Transatlantic Trade and Investment Partnership between the EU-USA (T-TIP). At the beginning the issue of choice of companies from the agri-food industry was discussed. In the following section inter-sectoral analysis was conducted. A comparison of market capitalization was performed and subsequently selected financial positions were analyzed. A comparison of revenues, net income, assets, liabilities and intangible assets was conducted, followed by the analysis of scale and growth of the values in the years 2011 – 2014.

Key words: public companies, stock exchange, quotes, agri-food industry, NYSE, Nasdaq, Amex

Wstęp

Przemysł spożywczy jest działem gospodarki, który zajmuje się wytwarzaniem produktów i półproduktów przeznaczonych do spożycia, takich jak: produkty mięsne i mleczne, pieczywo, artykuły cukiernicze, napoje alkoholowe i bezalkoholowe i wiele innych. W przemyśle spożywczym najbardziej konkurencyjne branże to: mięsna, mleczarska, owocowo-warzywna, cukiernicza, wtórne przetwórstwo zbóż oraz produkcja wyrobów tytoniowych (Firlej, 2013).

Stany Zjednoczone utrzymują pozycję największej i najbardziej zaawansowanej pod względem technologicznym gospodarki na świecie. Gospodarka zorientowana jest na rynek, charakteryzuje ją m.in. wysoka wydajność pracy oraz duży stopień innowacyjności.

[1] mgr, e-mail: adam_andrzejuk@sggw.pl

Produkcja artykułów rolno-spożywczych jest w tym kraju większa od wewnętrznego zużycia, co powoduje, że amerykański sektor rolny jest silnym konkurentem zarówno na rynku wewnętrznym, jak i światowym (ARR, 2014). Jeśli dojdzie do podpisania umowy o wolnym handlu T-TIP, pomiędzy Unią Europejską, a Stanami Zjednoczonymi, oddziaływanie przemysłu rolno-spożywczego USA na rynki krajów UE zwiększy się (T-TIP, 2014).

Jak podaje Drygas, ze względu na swój potencjał produkcyjny i zarazem eksportowy, wyrażający się w wytwarzaniu nadwyżki produktów żywnościowych w stosunku do potrzeb rynku wewnętrznego, rolnictwo w USA stało się jednym z największych graczy na globalnych rynkach rolnych. Z tego powodu budzi żywe zainteresowanie na całym świecie (Drygas, 2014).

Cele

Obecnie prowadzone są negocjacje zmierzające do utworzenia strefy wolnego handlu USA-UE. Według informacji pochodzących z Biura Reprezentanta do Spraw Handlu Stanów Zjednoczonych, istnieją bardzo ambitne plany przyśpieszenia prac i zamknięcia negocjacji jeszcze 2016 roku (Brussels, 2016). Według analiz wykonanych na zlecenie Parlamentu Europejskiego, umowa transatlantycka będzie miała istotne znaczenie dla produkcji i handlu produktami rolno-spożywczymi w Unii Europejskiej (T-TIP, 2014). Warto więc wiedzieć jaką siłą w przemyśle rolno-spożywczym dysponują Stany Zjednoczone. Istnieje dużo opracowań dotyczących rolnictwa USA, a zwłaszcza produkcji rolnej i handlu. Jednak, niewiele wiadomości, zwłaszcza w polskich opracowaniach, można znaleźć na temat wielkości przemysłu rolno-spożywczego spółek publicznych notowanych na giełdach amerykańskich. Dodatkową kwestią jest fakt, że przedsiębiorstwa publiczne często podlegają różnym przekształceniom własnościowym. W ostatnim okresie sektor rolno-spożywczy w USA podlegał konsolidacji (Nesheim et al., 2015). Z tego punktu widzenia, praca prezentuje najbardziej aktualną analizę przedsiębiorstw publicznych przemysłu rolno-spożywczego w Stanach Zjednoczonych.

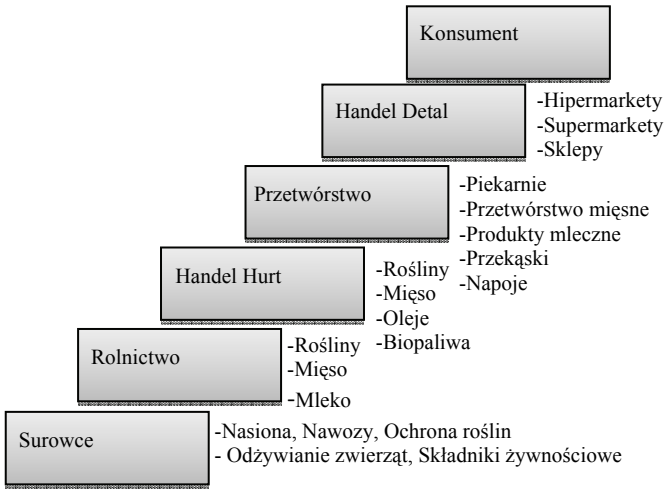
Celem badań było ukazanie wielkości przemysłu rolno-spożywczego w Stanach Zjednoczonych przez pryzmat spółek publicznych z podziałem na sektory uszeregowane według łańcucha wartości. Celem pośrednim było wykazanie sektorów o największej aktywności w dziedzinie fuzji i przejęć oraz tworzenia wartości niematerialnych.

Materiał i metody badań

Koncepcja łańcucha wartości ma swoje metodologiczne korzenie w sposobie podejścia do przedsiębiorstwa jako systemu. Opiera się na zasadzie, wedle której wszystkie przedsięwzięcia rynkowe są pewnymi powiązanymi sekwencjami działań (Obłój et. al, 2009). W opracowaniu zastosowano analizę międzysektorową, często wykorzystywaną w opracowaniach przez The Food and Agriculture Organization of the United Nations – FAO (Dubé et. al., 2007). Podział uczestników rynku rolno-spożywczego na sektory dokonany został według podziału sektorowego dostępnego w dziale analitycznym strony Nasdaq (Sectoring, 2016), co w dużej mierze odpowiada podziałowi przedstawionemu na

rysunku 1 (Nasdaq, 2016). Należy przy tym zaznaczyć, że rozkład liczby spółek pomiędzy poszczególne sektory nie jest równomierny. Niektóre sektory reprezentowane są liczniej niż inne.

W dalszej kolejności posłużono się metodą porównań. W metodach porównań poprawność wyników gwarantują odpowiednie bazy odniesienia (Sierpińska i Jachna, 2004). Chociaż metody porównań zalicza się do grupy niskiego stopnia wnikliwości, to w analizach finansowych są one często stosowane, ponieważ dobrze ukierunkowują kolejne pogłębione analizy (Gabrusewicz, 2005). Dane do sektorów pozyskane zostały jako agregat danych poszczególnych spółek publicznych. Zgodnie z kodeksem spółek handlowych, spółką publiczną jest spółka, w której co najmniej jedna akcja jest zdematerializowana oraz posiada zdolność emitowania akcji i przynajmniej część z tych akcji jest dopuszczona do obrotu na rynku regulowanym (Binek et. al., 2007). Do analizy danych finansowych wykorzystano metodę miar dynamiki szeregu czasowego (Trzęsiok, 2014). Obliczono wielkości przyrostów absolutnych (Modranka, 2013). Z uwagi na dostępność danych, analizę wybranych wielkości finansowych przeprowadzono za lata 2011 – 2014.



Rys. 1. Łańcuch wartości dodanej branży rolno-spożywczej

Fig. 1. Value added chain in the agri-food sector

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportu KPMG, The agricultural and food value chain.

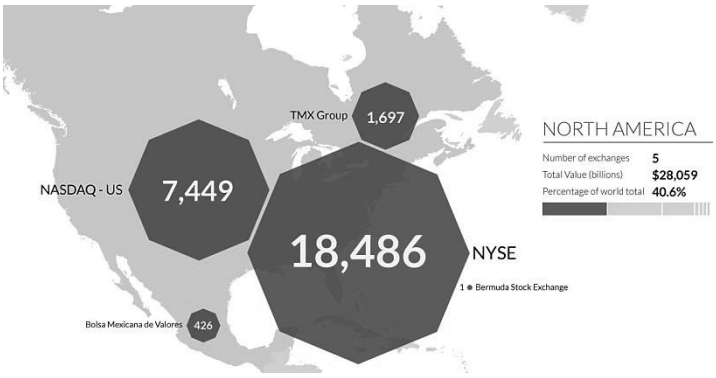
Materiał źródłowy do badań pozyskano z rynków kapitałowych, a w szczególności z serwisu firmy Morningstar, Inc. Do funkcji charakteryzujących rynek kapitałowy i opisujących zachodzące w nim procesy należą: mobilność, wycena, transformacja oraz efektywna alokacja kapitałów (Ostaszewski, 2013). Do głównych rynków kapitałowych w Stanach Zjednoczonych należą NYSE, Nasdaq oraz Amex. NYSE Euronext należy do Intercontinental Exchange. Od czasu nabycia przez NYSE Euronext, giełda Amex stała się częścią NYSE. Amex nadal jest odpowiedzialna za handel około 10% wszystkich akcji w Stanach Zjednoczonych. Nasdaq pozostaje niezależnym podmiotem i jest drugim największym rynkiem w Stanach Zjednoczonych po NYSE pod względem kapitalizacji.

Rys. 2. Wielkość rynków kapitałowych na poszczególnych kontynentach, według wyceny spółek giełdowych

Fig. 2. The size of the capital markets on each continent, according to the valuation of listed companies

Źródło: The money project, World Federation of Exchanges, LSE.

Na rysunku 2, przedstawiono najważniejsze rynki kapitałowe na świecie z podziałem na kontynenty. Według wyceny na 2015 rok, ponad 93% globalnej wyceny spółek giełdowych podzielona jest pomiędzy trzy kontynenty. Można zauważyć, że kontynent Ameryki Północnej odpowiada za 40,6% wyceny wszystkich spółek publicznych na świecie.



Rys. 3. Łączna wartość spółek notowanych na poszczególnych rynkach amerykańskich w $mld

Fig. 3. The total value of companies listed on various US markets in $bln

Źródło: The money project, World Federation of Exchanges, LSE.

Podział rynków kapitałowych na kontynencie Ameryki Północnej najlepiej obrazuje rysunek 3. Wynika z niego, że dwie giełdy NYSE i Nasdaq-US odpowiedzialne są za 92% kapitalizacji wszystkich spółek na kontynencie.

Analiza kapitalizacji spółek

W pierwszej kolejności analizie poddano kapitalizację poszczególnych sektorów przemysłu rolno-spożywczego oraz liczbę spółek wchodzących w ich skład. Kapitalizacja

jest zmienną, która płynnie zmienia się w czasie i dla potrzeb badań liczona była na dzień 22.02.2016r. Należy zaznaczyć, że na giełdach NYSE, Nasdaq i Amex, notowane są nie tylko spółki amerykańskie, ale również spółki, których siedziba znajduje się w innych państwach. Na 114 analizowanych spółek przemysłu rolno-spożywczego, 27 miało swoje siedziby w krajach innych niż Stany Zjednoczone.

Tabela 1. Kapitalizacja sektorów przemysłu rolno spożywczego, spółek publicznych w Stanach Zjednoczonych

Table 1. Market capitalization of sectors of the agro food industry, based on publicly traded companies in the United States

Lp.	Sektor	Kapitalizacja (w USD)	Liczba spółek	Liczba spółek zagranicznych
1	Surowce	85 452 340 000	7	2
2	Rolnictwo	25 777 620 000	15	6
3	Handel i Dystrybucja	6 404 630 000	6	1
4	Przetwórstwo ogólne	396 101 400 000	46	5
5	Przetwórstwo napoje	528 269 370 000	18	6
6	Przetwórstwo alkohole	560 268 100 000	14	6
7	Przetwórstwo mięsne	55 520 000 000	5	1
8	Przetwórstwo mleczarstwo	2 321 080 000	3	0
	Suma	1 660 114 540 000	114	27

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Morningstar Inc.

Najwięcej spółek zagranicznych występowało w sektorze rolnictwa – 6. Były to głównie spółki z Chin, Hong Kongu, Luxemburga, Brazylii i Argentyny. Przetwórstwo alkoholowe – 6. Były to spółki z Chin, Chile, Brazylii i Belgii. Przetwórstwo napojów – 6. Były to spółki z Kanady, Meksyku i Chile. Pozostałe sektory charakteryzowały się mniejszą ilością spółek zagranicznych. Podsumowując omawianie zagadnienia spółek zagranicznych notowanych na giełdach amerykańskich, można zauważyć znaczący udział spółek z Ameryki Południowej oraz z Chin i Kanady. Niewiele spółek pochodzi z Europy. Niemniej, akurat spółka mająca swoją siedzibę na starym kontynencie, Anheuser-Busch Inbev SA, charakteryzuje się drugą największą kapitalizacją spośród wszystkich analizowanych spółek. Dzięki tej spółce to właśnie sektor przetwórstwo alkoholowe cechowało się najwyższą kapitalizacją wynoszącą $560,3 mld. Sama spółka Anheuser-Busch Inbev SA wniosła do wartości sektora $187 mld własnej kapitalizacji. Drugą największą spółką w analizowanym sektorze była Craft Brew Alliance Inc z kapitalizacją $157 mld, pochodząca ze Stanów Zjednoczonych. Trzecią największą spółką w tym sektorze jest Ambev SA z Brazylii z kapitalizacją $70 mld. Wszystkie spółki są firmami browarniczymi. Pozostałe spółki z sektora nie wyróżniały się wielkością, a ich średnia kapitalizacja w badanym okresie wyniosła $5 mld. Potwierdza się przy tym zasada Paretta, gdzie około 27% spółek jest odpowiedzialne za ponad 73% kapitalizacji sektora. Dla porównania, warto przytoczyć kapitalizację wszystkich spółek notowanych na warszawskiej GPW w podziale na spółki krajowe i zagraniczne (GPW, 2016). W analizowanym okresie kapitalizacja spółek krajowych wynosiła $127,5 mld, kapitalizacja spółek zagranicznych notowanych na GPW wynosiła $114,4 mld, co łącznie daje sumę $241,9 mld. Porównanie kapitalizacji wszystkich spółek notowanych na GPW z samym sektorem przetwórstwa alkoholowego w USA, lub nawet pojedynczych spółek

publicznych przemysłu rolno-spożywczego w USA, pokazuje skalę różnic i uświadamia siłę korporacji międzynarodowych korzystających w pełni z efektów globalizacji.

Na drugim miejscu wśród sektorów przemysły rolno-spożywczego pod względem kapitalizacji znalazł się sektor przetwórstwa napojów z kapitalizacją $528,3 mld. Tak jak w poprzednim przykładzie, w skład sektora weszły dwie spółki o znaczącej kapitalizacji. Były to Coca Cola Co z kapitalizacją $190mld i PepsiCo z kapitalizacją $143mld. Kolejną spółką z istotną kapitalizacją był Reeds Inc, której wartość wyniosła $64,6 mld. Średnia kapitalizacja pozostałych 15 spółek wyniosła około $8 mld. Na trzecim miejscu wśród sektorów pod względem kapitalizacji był sektor przetwórstwa ogólnego. Jednocześnie był to najliczniejszy sektor w skład którego wchodziło 46 spółek publicznych zajmujących się szeroką gamą produkcji przetwórczej od mrożonych warzyw i owoców, poprzez produkcję pieczywa, a na słodyczach kończąc. Warto wspomnieć, że wiele spółek publicznych przemysłu rolno-spożywczego wymyka się precyzyjnej klasyfikacji branżowej ze względu na strukturę konglomeratu produkującego i czerpiącego zyski z wielu produktów. Poza trzema spółkami The Kraft Heinz Co, Mondelez International Inc i General Mills Inc z kapitalizacją $89,2 mld, $63,2 mld oraz $34 mld odpowiednio, pozostałe spółki w tym sektorze charakteryzowały się znacząco niższą kapitalizacją. Ich średnia kapitalizacja wyniosła $4,8 mld.

Kolejnym sektorem pod względem kapitalizacji był sektor surowców zajmujących się produkcją i handlem nasionami, nawozami, środkami ochrony roślin i innymi surowcami do produkcji rolnej. Spośród 7 spółek wchodzących w skład sektora, dwie wyróżniły się znaczącą kapitalizacją. Były to Syngenta i Monsanto, z kapitalizacją $37,6 mld i $39 mld. Do znaczących przedsiębiorstw w tym sektorze zaliczyć można jeszcze spółkę Bunge Limited z kapitalizacją $6,9mld. Średnia kapitalizacja pozostałych 4 spółek wyniosła $468 mln. Sektor przetwórstwa mięsnego okazał się niewiele mniejszy z łączną kapitalizacją w wysokości $55,5 mld, ale tylko pięcioma spółkami. Największe w tym sektorze okazały się Tyson Foods Inc i Hormel Foods Corp o wartości rynkowej $22,7 mld i $22,6 mld odpowiednio. Średnia wartość rynkowa pozostałych 3 spółek wyniosła $3,3 mld.

Następnym sektorem pod względem kapitalizacji był sektor rolniczy. Spółki z tego sektora zajmowały się wielkoobszarową uprawą surowców rolnych, część spółek czerpała dochody także z przetwórstwa i handlu, jednak była w posiadaniu dużych areałów ziemi uprawnej. Kapitalizacja sektora rolniczego wyniosła $25,5 mld. Tylko jedna spółka odznaczała się znaczącą kapitalizacją i była nią Archer-Daniels Midland Co. ADM Co. to znaczący przetwórca podstawowych surowców rolnych takich jak zboża, kakao, kawa i oleje, posiadająca własne uprawy. Wartość rynkowa spółki wyniosła $19,4 mld. Średnia wartość pozostałych 14 spółek wyniosła $452,7 mln.

Pozostałe dwa sektory z najmniejszą kapitalizacją to handel i dystrybucja, w skład którego weszło 6 spółek o łącznej wartości rynkowej $6,4 mld oraz przetwórstwo mleczarskie z 3 spółkami o łącznej wartości $2,3 mld. W skład sektora handlu i dystrybucji weszły spółki specjalizujące się w sprzedaży i logistyce artykułów rolno spożywczych. Pominięto przy tym olbrzymie supermarkety, takie jak Walmart lub Target zajmujące się dystrybucją szerokiego asortymentu produktów, bez specjalizacji rolno-spożywczej.

Analizując kapitalizację poszczególnych sektorów przemysłu rolno-spożywczego, można zauważyć, że praktycznie każdy sektor posiada dwa lub trzy przedsiębiorstwa o znaczącej kapitalizacji, będących międzynarodowymi korporacjami o globalnym zasięgu i całą plejadę pozostałych spółek, których wartość jest często ułamkiem tych pierwszych.

Nie jest to więc struktura jednorodna pod względem kapitalizacji. Najliczniej reprezentowany był sektor przetwórstwa ogólnego i przetwórstwa napojów. Najmniejszym sektorem przemysłu rolno-spożywczego, zarówno pod względem kapitalizacji, jak i liczby przedsiębiorstw był sektor przetwórstwa mlecznego.

Analiza finansowa spółek

Przed rozpoczęciem analizy finansowej sektorów przemysłu rolno-spożywczego, 19 spółek zostało wyeliminowanych z grupy badawczej ze względu na raportowanie wyników w walucie innej niż USD. W celu zapewnienia porównywalności danych, dostosowano tabelę kapitalizacji sektorów do nowej liczby spółek. Jak wynika z tabeli 2, wyeliminowanie spółek raportujących sprawozdania finansowe w walucie innej niż USD nie przyczyniło się do wyeliminowania wszystkich spółek zagranicznych. W analizowanych spółkach publicznych przemysłu rolno-spożywczego 9 przedsiębiorstw zagranicznych sporządza sprawozdania finansowe w USD.

Tabela 2. Kapitalizacja sektorów przemysłu rolno spożywczego, spółek publicznych w Stanach Zjednoczonych, bez spółek raportujących w walucie innej niż USD

Table 2. Market capitalization of sectors of the agro food industry, based on publicly traded companies in the United States, including companies reporting in currencies other than USD

Lp.	Sektor	Kapitalizacja (w USD)	Liczba spółek	Liczba zagranicznych
1	Surowce	84 614 460 000	6	1
2	Rolnictwo	25 070 640 000	12	4
3	Handel i Dystrybucja	6 355 480 000	5	0
4	Przetwórstwo ogólne	378 770 400 000	43	2
5	Przetwórstwo napoje	478 107 400 000	13	1
6	Przetwórstwo alkohole	412 602 590 000	9	1
7	Przetwórstwo mięsne	53 170 000 000	4	0
8	Przetwórstwo mleczarstwo	2 321 080 000	3	0
	Suma	1 441 012 050 000	95	9

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Morningstar, Inc.

Porównując tabelę 1 z tabelą 2 można zauważyć, że struktura kapitalizacji spółek nie uległa znaczącej zmianie po wyeliminowaniu przedsiębiorstw raportujących w innej walucie. Jedynie wyeliminowanie znaczącego gracza na rynku alkoholi Diageo PLC, o łącznej kapitalizacji $72 mld spowodowało, że na pierwsze miejsce wśród sektorów przemysłu rolno-spożywczego wysunęło się przetwórstwo napojów.

W dalszej kolejności została przeprowadzona analiza zmian wielkości finansowych takich jak; przychody, zysk netto, aktywa, zobowiązania, goodwill oraz aktywa niematerialne, dla poszczególnych sektorów przemysłu rolno-spożywczego.

Tabela 3. Zestawienie procentowych zmian poszczególnych kategorii finansowych w latach 2011-2014
Table 3. Summary of percentage changes in individual financial categories in the period 2011-2014

Sektory	Przychody	Zysk netto	Aktywa	Zobowią-zania	Goodwill	Aktywa niematerialne
Surowce	8,1%	18,0%	2,7%	21,1%	14,0%	9,3%
Rolnictwo	11,8%	-27,2%	5,6%	4,0%	98,4%	1766,0%
Handel i dystrybucja	151,6%	324,3%	178,5%	183,5%	117,0%	244,4%
Przetwórstwo ogólne	11,4%	-4,5%	12,2%	27,6%	16,6%	13,5%
Przetwórstwo napoje	2,9%	-4,7%	7,3%	14,4%	-3,4%	-7,5%
Przetwórstwo alkohole	22,5%	62,2%	29,1%	28,1%	42,3%	32,1%
Przetwórstwo mięsne	17,8%	304,3%	75,6%	84,6%	214,4%	966,7%
Przetwórstwo mleczne	-16,4%	-26,9%	-48,9%	-56,2%	0,0%	-62,6%
Przemysł rolno-spożywczy ogółem	11,1%	19,8%	14,6%	22,3%	24,8%	16,5%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Morningstar Inc

Analizując procentowe zmiany kategorii ekonomicznych z rachunku zysków i strat oraz bilansu spółek publicznych przetwórstwa rolno-spożywczego, nie sposób nie zauważyć, że niektóre sektory odznaczają się nadmiernie wysokimi wartościami zmian. Z tego powodu najlepiej analizować jest dużą grupę spółek stanowiących cały analizowany rynek przemysłu rolno-spożywczego. Niemniej, analiza poszczególnych sektorów, składających się z mniejszej ilości spółek, również może przyczynić się do wyciągnięcia ciekawych wniosków.

W pierwszej kolejności warto przyjrzeć się przemysłowi rolno-spożywczemu ogółem. W analizowanym okresie przychody wzrosły o 11,1%. Jednocześnie branża zanotowała znaczący wzrost wartości zysku netto w wysokości 19,8%. Zadłużenie branży rosło szybciej niż aktywów ogółem, 22,3% i 14,6% odpowiednio. Ciekawym faktem jest znaczący wzrost wartości goodwill'u i aktywów niematerialnych. Goodwill to wartość firmy powstająca poprzez transakcję nabycia innego przedsiębiorstwa. Wielkość goodwill równa się różnicy pomiędzy ceną zakupu przedsiębiorstwa, a wartością godziwą jego aktywów netto. Jak pisze Sawicka, w wyniku wyceny przedsiębiorstwa metodami dochodowymi jest możliwe wydzielenie oraz odrębne szacowanie jego wartości reputacji, tzw. goodwill (Sawicka, 2009). W przypadku przemysłu rolno-spożywczego wzrost wartości goodwill o 24,8% może świadczyć o aktywności przedsiębiorstw przemysłu rolno-spożywczego w dziedzinie fuzji i przejęć.

Patrząc na poszczególne sektory należy zauważyć, że sektory z małą ilością spółek są mocno zależne od zdarzeń nadzwyczajnych jakie miały miejsce wśród przedsiębiorstw z największą kapitalizacją w danym sektorze. Analizując przychody, na pierwsze miejsce wysuwa się Handel i dystrybucja. Ten wynik zawdzięczany jest spółkom wchodzącym w skład sektora, działającym na rynku dystrybucji produktów zdrowych i organicznych, takie jak Vitamin Shoppe Inc, Natural Grocers by Vitamin Cottage Inc, SpartanNash Co i Sprouts Farmers Market Inc, które doświadczyły bardzo szybkiego tempa wzrostu dochodów z uwagi na powszechnie panującą modę na zdrową żywność. Spółki te przyczyniły się do uzyskania przez sektor handlu i dystrybucji najlepszego wyniku wzrostu przychodów i zysków, 151,6% i 324,3% odpowiednio. Jednocześnie sektor ten zanotował

drugi najszybszy wzrost goodwill'u i trzeci najszybszy wzrost aktywów niematerialnych, co może oznaczać duży ruch w przejęciach, oraz inwestycjach w patenty i rozpoznawalne znaki firmowe. Drugim sektorem pod względem szybkości wzrostu przychodów było przetwórstwo alkoholowe. W skład sektora wchodzą dwie korporacje będące jednymi z największych przedsiębiorstw na świecie, Anheuser-Busch Inbev SA znane z piwa Budweiser i Craft Brew Alliance Inc. W latach 2011-2014 sektor ten osiągnął wzrost przychodów o 22,5%, a zysków o 62,2%. Jednocześnie wzrost goodwill'u i aktywów niematerialnych wyniósł 42,3% i 32,1% odpowiednio, co świadczy o dużej aktywności w dziedzinie przejęć i inwestycji we własność intelektualną. Na trzecim miejscu wśród sektorów wyróżniających się wysokim wzrostem przychodów i zysków w analizowanym okresie uplasowało się przetwórstwo mięsne. Wzrost przychodów wyniósł 17,8%, zysków 304,3%. Jednocześnie sektor ten zanotował wzrost wartości goodwill o 214,4%, a aktywów niematerialnych o 966,7%. W skład sektora mięsnego wchodzą 4 spółki, w tym dwie o wartości powyżej $22,5 mld, Tyson Foods Inc i Hormel Foods, oraz dwie ze średnią wartością około $3 mld. Dwie pierwsze spółki w badanym okresie zaangażowane były w aktywność przejmowania mniejszych spółek z branży mięsnej co spowodowało znaczący wzrost goodwill'u. Niezależnie od tego firma Hormel Foods, jest bardzo aktywna na polu inwestycji w znane znaki handlowe i marki co uwidacznia się w dużym wzroście aktywów niematerialnych branży. Warto też dodać, że dwie mniejsze spółki z sektora, Sanderson Farms oraz Pilgrims Pride Corp odnotowały w 2011 znaczące straty na działalności operacyjnej, stąd znaczący efekt niskiej bazy w przypadku obliczeń wzrostu zysku netto.

Ostatnim sektorem wykazującym dodatni wzrost wartości przychodów i zysku netto był sektor surowców. W analizowanym okresie wzrost przychodów wyniósł 8,1%, a zysku 18%. W skład sektora wchodzą trzy bardzo duże spółki Syngenta AG i Monsanto Company, oraz spółka Bunge Limited. Dwie pierwsze spółki rozwijały się w szybkim tempie, jednak Bunge Limited ze względu na dużą ekspozycję na surowce rozwijała się w bardzo powolnym tempie notując wzrost przychodów w analizowanym okresie na poziomie 2,4%. Warto też zauważyć, że pomimo kilkukrotnie większej różnicy w przychodach Bunge Limited w porównaniu do Monsanto Company i Syngenty AG, to jednak te dwie ostatnie spółki dyktują znacząco wyższą kapitalizację.

Dwa kolejne sektory rolnictwo i przetwórstwo ogólne wykazały się znaczącym wzrostem przychodów, ale spadkiem zysku. W rolnictwie odnotowano wzrost przychodów o 11,8% i spadek zysków o 27,2%. W sektorze przetwórstwa ogólnego odnotowano wzrost przychodów o 11,4% i spadek zysków o 4,5%. Ciekawym zjawiskiem jest nieproporcjonalnie duży skok wartości aktywów niematerialnych w sektorze rolnictwa. Jak wynika ze sprawozdań finansowych spółki ADM, jest to rezultat przejęć czterech innych spółek z branży.

Przetwórstwo napojów innych niż alkoholowe wykazało bardzo niski wzrost przychodów w okresie 2011-2014, na poziomie 2,9%. Jednocześnie obniżył się poziom zysków o 4,7%. Największy wpływ miał na to spadek przychodów i zysków największych producentów Coli na świecie, Coca-Cola Co i Pepsico Inc. Mniejsze spółki, takie jak Monster Beverage Corp i Dr Pepper Snapple Group Inc zanotowały wzrost przychodów i zysków, głównie ze względu na koncentrację sprzedaży na niszowych produktach, takich jak napoje energetyczne.

Najsłabszym sektorem okazało się przetwórstwo mleczne. Należy jednak pamiętać, że jest to sektor o najmniejszej liczbie spółek publicznych, więc jest bardzo wrażliwy na

wartości odstające. Ponadto różnica w kapitalizacji pomiędzy największą spółką sektora a pozostałymi dwiema jest sześciokrotna. Odnotowano spadek przychodów o 16,4%, jak również silny spadek zysków o 26,89%. Był to głównie efekt spadku przychodów i poniesienia straty przez największą spółkę Dean Foods Company. Z pozostałych dwóch spółek, Synutra International Inc odnotowała wzrost przychodów i zysków, a Lifeway Foods Inc odnotowała wzrost przychodów, ale spadek zysku netto w analizowanym okresie.

Podsumowanie

Przemysł rolno-spożywczy jest dobrze reprezentowany wśród amerykańskich spółek publicznych. Jego całkowita kapitalizacja wyniosła $1,660 mld dla 114 podmiotów. Dla porównania kapitalizacja spółek publicznych przemysłu rolno-spożywczego w Wielkiej Brytanii wyniosła $307 mld dla 57 spółek.

Przeprowadzona analiza ujawniła duże zróżnicowanie przemysłu rolno-spożywczego wśród spółek publicznych w USA, zarówno pod względem liczby podmiotów w poszczególnych sektorach, ich kapitalizacji jak również tempa wzrostu poszczególnych kategorii finansowych. Praktycznie w każdym sektorze zauważyć można 2 lub 3 przedsiębiorstwa o dużej kapitalizacji sięgającej kilkudziesięciu lub nawet kilkuset miliardów dolarów i szereg małych przedsiębiorstw o wartości do kilku miliardów dolarów.

Do ważnych spostrzeżeń wynikających z analizy można zaliczyć fakt ciągłej konsolidacji przemysłu rolno-spożywczego, co zaobserwowano na przykładzie sektorów takich jak rolnictwo, handel i dystrybucja oraz przetwórstwo mięsne. Konsolidacja sektora skupia się wokół największych jednostek gospodarczych w danym sektorze. Badania ujawniły, że sektory w których największe podmioty inwestują w elementy własności intelektualnej notują szybszy wzrost wartości przychodów i zysku netto. Najbardziej widoczne było to w sektorach takich jak: handel i dystrybucja, gdzie wdrażane są innowacyjne metody dystrybucji żywności poprzez kanały internetowe oraz markety z żywnością organiczną, przetwórstwo mięsne koncentrujące wysiłki na poprawie wizerunku w kierunku poprawy bezpieczeństwa żywności oraz ekologicznej produkcji, jak również przetwórstwo alkoholowe z wysokogatunkowymi napojami alkoholowymi. Wyjątek stanowił sektor rolnictwa, w którym największe spółki przechodzą restrukturyzację w związku z ogólnoświatowym spadkiem cen surowców rolnych.

W świetle obecnie toczących się negocjacji o wolnym handlu (T-TIP) pomiędzy UE-USA, należy wziąć pod uwagę, że w niedalekiej przyszłości trzeba będzie liczyć się z konkurencją ze strony silnych, skonsolidowanych podmiotów amerykańskich z dużym elementem własności intelektualnej w postaci znaków towarowych, procesów technologicznych i patentów.

Literatura

ARR (2014). Handel zagraniczny towarami rolno-spożywczymi Polski z USA w latach 2009-2013 i w okresie I-VII 2014r., Agencja Rynku Rolnego, Biuro Analiz i Programowania, Warszawa. Pobrane 22 lutego 2016 z: http://www.arr.gov.pl/data/00167/handel_zagraniczny_usa_2009_2013_29092014.pdf.

Binek, B., Heciak, P., Stępniewski, M., Waltz-Komierowska, D. (2007). Prawa i obowiązki akcjonariuszy spółek publicznych, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa.

Brussels (2016). U.S. Press Statement at the Close of the Transatlantic Trade and Investment Partnership Negotiating Round in Brussels, Brussels, Belgium. Pobrane 29 lutego 2016 z: https://ustr.gov/about-us/policy-offices/press-office/speechestranscripts/2016/February/US-Press-Statement-TTIP-Round-Brussels.

Drygas, M. (2014). Zmiany w rolnictwie USA w świetle spisu rolnego 2012, *Wieś i Rolnictwo*, nr 4(165), 99-113.

Dube, Y.C., Schmithüsen, F. (2007). Cross-sectoral Policy Developments in Forestry, The Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO). Pobrane 22 lutego 2016 z: http://www.fao.org/forestry/4494-02925c192f0fa9d77af9de82cd47859a6.pdf.

Firlej, K. (2013). Charakterystyka przemysłu spożywczego w Polsce oraz metodologia badań, Analiza strategiczna wybranych branż przemysłu rolno-spożywczego w Polsce, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków. Pobrano luty 2016 z: https://depot.ceon.pl/bitstream/handle/123456789/7285/Analiza%20strategiczna%20wybranych%20bran%C5%BC%20przemys%C5%82u%20rolno-spo%C5%BCywczego%20w%20Polsce.pdf ? sequence=1&isAllowed=y

Gabrusewicz, W. (2005). Podstawy analizy finansowej. Warszawa, PWE.

GPW (2016). Analizy i Statystyki. Pobrano luty 2016 z: https://www.gpw.pl/analizy_i_statystyki.

Nasdaq (2016). Sectoring by Industry Groups. Pobrano luty 2016 z: http://www.nasdaq.com/markets/barchart-sectors.aspx.

Nesheim, C.M., Oria, M., Tsai Yih, P. (2015). A Framework for Assessing Effects of the Food System, Institute of Medicine and National Research Council. Pobrano luty 2016 z: http://www.ncbi.nlm.nih.gov/books/NBK305173/.

Modranka, E. (2013). Materiały pomocnicze do ćwiczeń ze Statystyki, Indeksy indywidualne i zespołowe, Uniwersytet Łódzki. Pobrano luty 2016 z: http://www.kep.uni.lodz.pl/em/materialy/STATYSTYKA/STATYSTYKA_cw4.pdf.

Obłój, K., Trybuchowski, M. (2009). Zarządzanie strategiczne [w:] Zarządzanie. Teoria i praktyka, red. A.K. Koźmiński, W. Piotrowski, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

Ostaszewski, J. (2013). Finanse, Warszawa, Difin.

Sawicka, B. (2009). Wartość firmy w świetle nadrzędnych zasad rachunkowości, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, tom 51 (107), Warszawa.

Sectoring (2016). Sectoring by Industry Groups. Pobrano luty 2016 z: http://www.nasdaq.com/markets/barchart-sectors.aspx.

Sierpińska, M., Jachna, T. (2004). Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych, PWN, Warszawa.

T-TIP (2014). Risks And Opportunities For The EU Agri-Food Sector In a Possible EU-US Trade Agreement. Pobrano luty 2016 z: http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2014/514007/AGRI_IPOL_STU%282014%29514007_EN.pdf.

Trzęsiok, J. (2014). Teoretyczne podstawy analizy indeksowej – klasyfikacja indeksów, konstrukcja, zastosowanie, Wybrane metody statystyczne w analizach makroekonomicznych, Katowice. Pobrano luty 2016 z: http://web2.ue.katowice.pl/trzesiok/Wyklad3_Analiza%20dynamiki_Indeksy.pdf.