



Konsolidacja polskiej branży spożywczej na tle UE

Czy trudne otoczenie ekonomiczne przyspieszy wzrost koncentracji sektora?

Spis treści

Podsumowanie

3

Koncentracja i trendy konsolidacyjne w polskiej branży spożywczej

5

Fuzje i przejęcia w branży spożywczej 2010-2021 – Polska na tle UE

19

Czy trudne otoczenie ekonomiczne stanie się impulsem dla nasilenia konsolidacji?

39



Paweł Kowalski

✉ pawel.kowalski1@pekao.com.pl

Data publikacji: Czerwiec 2022

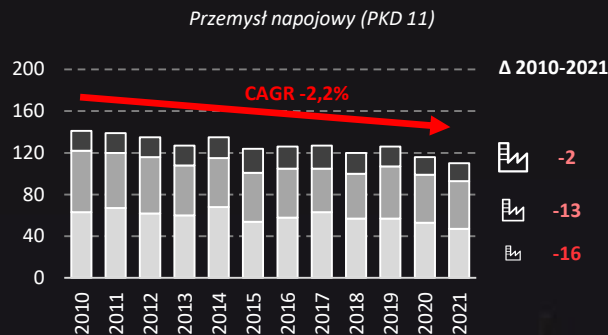
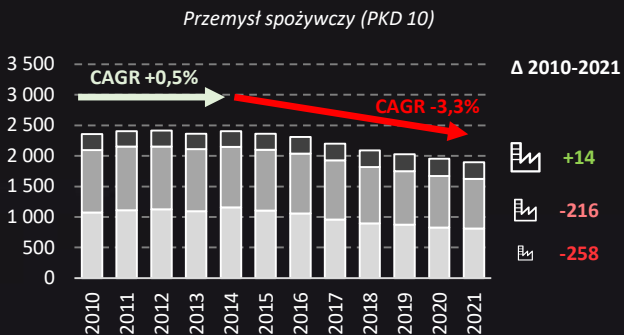
Kluczowe wnioski z raportu

1

W latach 2010-2021 liczba firm w polskim przemyśle spożywczym i napojowym obniżyła się o ponad 20%¹. Spadki liczebności dotknęły niemal wyłącznie firm małych i średnich

Liczba podmiotów w polskiej branży spożywczej i napojowej (zatrudniających 10 i więcej pracowników i składających sprawozdania F01)

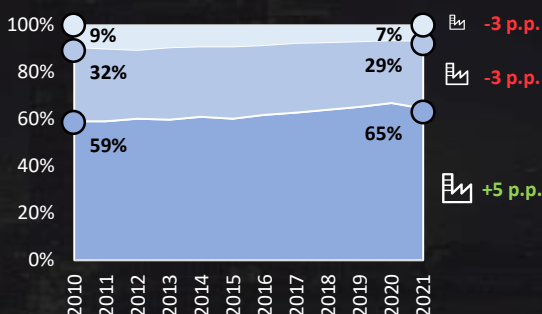
firmy duże (250 i więcej zatrudnionych) firmy średnie (50-249 zatrudnionych) firmy małe (9-49 zatrudnionych)



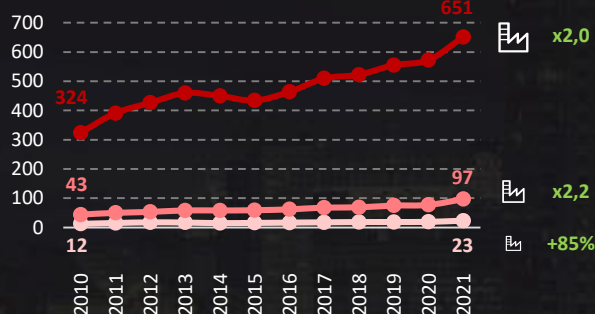
2

Udział dużych firm w przychodach polskiej branży spożywczej rósł w minionej dekadzie, osiągając blisko 2/3 w 2021 r. Przeciętna skala działalności mierzona obrotami na 1 firmę dużą wzrosła dwukrotnie.

Struktura przychodów polskiego przemysłu spożywczego (PKD 10) według klas wielkości firm

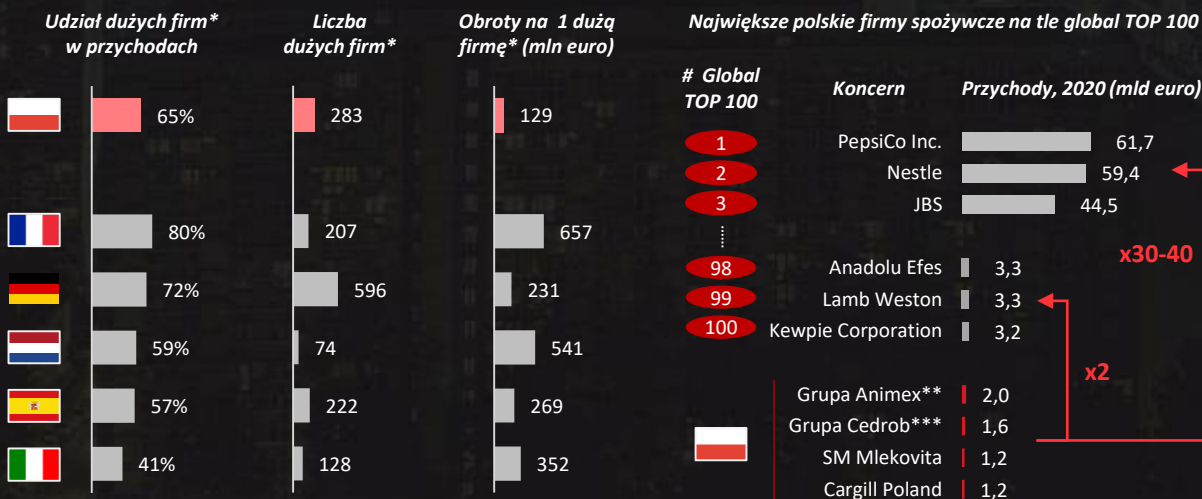


Przeciętne przychody na 1 firmę w polskim przemyśle spożywczym (PKD 10)



3

Koncentracja obrotów w rękach dużych firm jest już w Polsce dość wysoka, jednak sama ta grupa jest w naszym kraju dość silnie rozdrobniona, o czym świadczy ich znaczna na tle Europy Zachodniej liczba i niskie przychody na 1 firmę

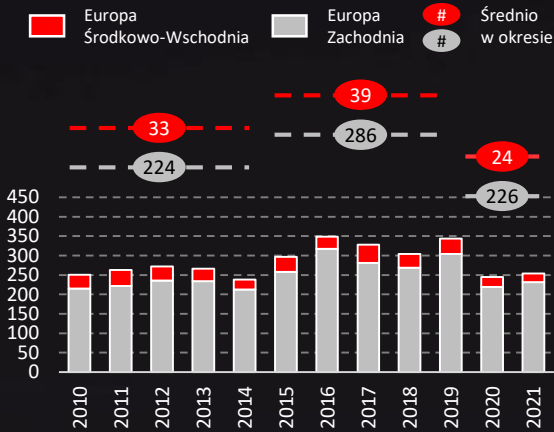


1) Przytoczone dane obejmują przedsiębiorstwa składające sprawozdania F-01 i zatrudniające przynajmniej 10 pracowników

4

Rola fuzji i przejęć w konsolidacji branży spożywczej w państwach Europy Środkowo-Wschodniej jest znacznie mniejsza w porównaniu z Europą Zachodnią. Pandemia COVID-19 przyniosła przy tym wyraźne ochłodzenie aktywności M&A w UE-27

Liczba transakcji M&A* w unijnej branży spożywczej



Liczba transakcji M&A* w polskiej branży spożywczej (średnio w roku) i ich struktura według segmentów

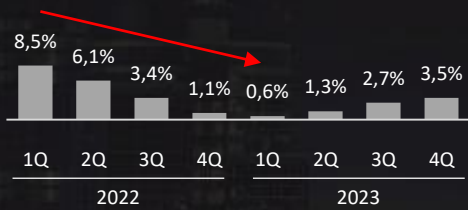


* Uwzględniono transakcje o szacunkowej wartości jednostkowej powyżej 5 mln USD

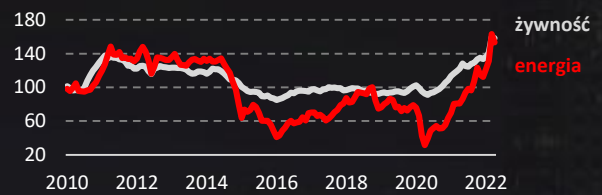
5

Prognozy makroekonomiczne przewidują ochłodzenie koniunktury gospodarczej i utrzymywanie się wysokiej inflacji przynajmniej w obecnym i przyszłym roku. Może to utrudnić firmom przeliczanie rosnących kosztów na ceny wyrobów

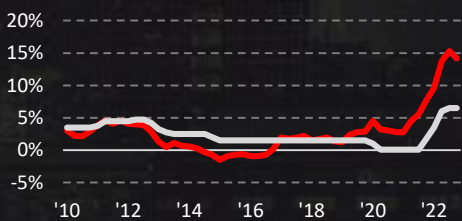
Prognoza dynamiki polskiego PKB (koniec maj'22)



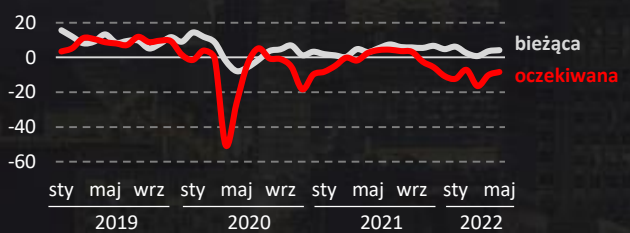
Indeksy globalnych cen żywności i energii



Prognoza inflacji i stopy referencyjnej NBP (koniec maj'22)



Oceny koniunktury w polskiej branży spożywczej



6

W krótkim okresie dalszej konsolidacji sprzyjać będą obciążenia ekonomii firm, choć niepewność związana z Ukrainą obniży zapewne aktywność M&A. W długim horyzoncie stymulujące będą za to czynniki strukturalne i globalne trendy.

Krótki okres (1-2 lata)

Wzrost presji na ekonomikę

- trudności finansowe mniej wydajnych firm
- wzrost skłonności do sprzedaży, okazje zakupowe

Niepewność geopolityczna i gospodarcza

- wstrzymywanie się firm z decyzjami strategicznymi
- przejściowe osłabienie aktywności M&A

do 2030 r. możliwy spadek liczby firm o kolejnych 20%

Średni okres (3-10 lat)

Czynniki strukturalne

- Eliminowanie z rynku mniej wydajnych firm, potrzeba „budowania masy”

Wyzwania globalne

- Ryzyko utrzymania wysokich cen surowców rolnych w długim okresie

Polityka ekologiczna UE

- Wzrost kosztów wymagający inwestycji w restrukturyzację i poprawę wydajności

Sukcesja

- Konieczność poszukiwania rozwiązań „zewnętrznych”

1 Koncentracja i trendy konsolidacyjne w polskiej branży spożywczej

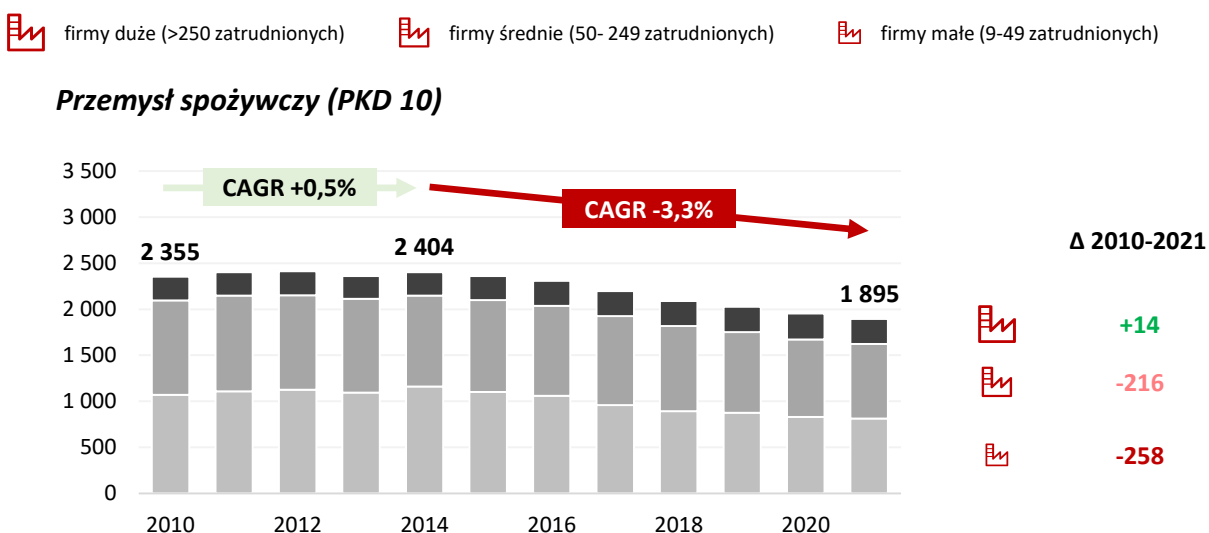
W ciągu 7 lat liczba polskich firm spożywczych² spadła o ponad 20%

Według danych GUS, w połowie ubiegłej dekady w polskim przemyśle spożywczym^{*} zapanował wyraźny trend konsolidacyjny, który utrzymywał się nieprzerwanie przez 6 kolejnych lat. W latach 2014-2021 liczba działających w tej branży firm zatrudniających powyżej 9 pracowników^{*} zmniejszała się systematycznie w każdym kolejnym roku i łącznie spadła o ponad 500 podmiotów, tzn. o 21% (wcześniej, w latach 2010-2014 pozostawała ona względnie stabilna, oscylując wokół 2,4 tys. firm). Spadek liczebności objął podmioty małe (przyjmując kryterium zatrudnienia, tzn. zatrudniające od 10 do 49 pracowników) oraz średnie (od 50 do 249 pracowników) i wyniósł odpowiednio 30% i 18%. Natomiast liczba największych podmiotów (250 i więcej zatrudnionych) wzrosła w tym samym czasie o 6%.

Dostępne dane nie dają odpowiedzi na pytanie o to, na ile za spadkiem liczby podmiotów stał proces łączenia się mniejszych jednostek lub przejmowania małych przedsiębiorstw przez duże firmy, na ile zaś jego przyczyną było przerywanie działalności lub zmiana jej dominującego profilu (tzn. reklasyfikacja do innych gałęzi PKD). Nie ulega

jednak wątpliwości, że stopień koncentracji polskiej branży spożywczej od kilku lat rośnie dość szybko. Jako jedną z kluczowych przyczyn tego trendu można wskazać rosnący stopień dojrzałości sektora. W kolejnych jego segmentach coraz mocniej wykształca się grupa liderów – dużych firm systematycznie „budujących masę”, zwiększających swoje udziały rynkowe i osiągających coraz większą przewagę nad mniejszymi podmiotami pod względem skali, wydajności, zasięgu czy siły negocjacyjnej w relacjach z odbiorcami. Proces ten skutkuje zaostrzeniem walki konkurencyjnej i coraz silniej wypycha mniejsze podmioty z „mainstreamowej” części rynku, spychając je do nisz produktowych czy regionalnych. W niektórych gałęziach przemysłu spożywczego produkujących względnie jednorodne wyroby jest jednak trudno o atrakcyjne i pojemne nisze, które mogłyby pomieścić dużą liczbę graczy. Nakłada się na to rosnąca presja kosztowa ze strony płac, stawek transportowych, zaostrzonych regulacji (w tym związanych z polityką środowiskową UE), a w ostatnich latach (nie biorąc tu nawet pod uwagę zawirowań związanych z pandemią COVID-19) także silnego wzrostu cen surowców rolno-spożywczych i energii. Obciążeniem dla marż przetwórców spożywczych jest też dominująca pozycja negocjacyjna sieci handlowych. W tych warunkach z branży stopniowo wychodzą najmniej efektywne podmioty.

Rys.1 Liczba firm w polskim przemyśle spożywczym* w latach 2010-2021



* Dane dla firm sklasyfikowanych w PKD 10, składających sprawozdania F-01 i zatrudniających przynajmniej 10 pracowników
Źródło: Pont Info, Analizy Pekao

2) Przemysł spożywczy rozumiany jako działalność PKD 10 „Produkcja artykułów spożywczych”; w tym i dalszych fragmentach tekstu przytoczone dane krajowe będą odnosić się do firm składających sprawozdania F01 i zatrudniających przynajmniej 10 pracowników - patrz uwagi metodologiczne na końcu opracowania

Dodatkowym czynnikiem stymulującym ten proces mogą być kwestie związane z sukcesją. Większość firm spożywczych (zwłaszcza małych i średnich) to podmioty będące własnością osób prywatnych, które prowadzą działalność już od kilkudziesięciu lat. Niektóre z tych osób chcąc przejść na emeryturę napotykały problem znalezienia następcy i przekazania własności, co prowadzi do zamykania firm.

Motorami konsolidacji były najsilniej rozproszone segmenty: mięsny, mleczarski i wyroby piekarskie/mączne

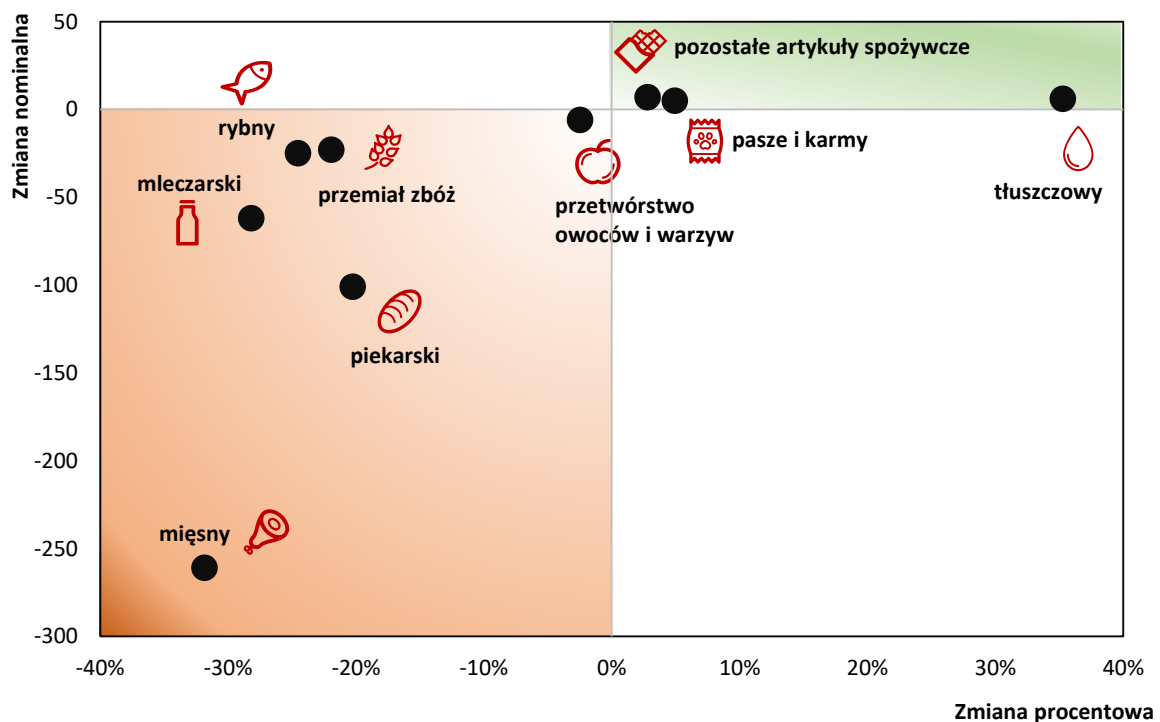
Najsilniejsze tendencje konsolidacyjne wystąpiły w przetwórstwie mięsa, przetwórstwie mleka oraz w produkcji wyrobów piekarskich i mącznych. Wszystkie te trzy segmenty na początku dekady wyróżniały się wysoką liczbą podmiotów (od ponad 200 w branży mleczarskiej do ponad 800 w przetwórstwie mięsa), a w latach 2010-2021 ubyło w nich łącznie ponad 400 firm. W ujęciu procentowym spadki wyniosły 20-30%. Co ciekawe, podobnego trendu nie było widać w przetwórstwie owoców i warzyw, choć jest to kolejny segment skupiający blisko 250 firm zatrudniających co najmniej 10 pracowników. W tym przypadku konsolidacja branży była widoczna we wzroście udziału grupy

firm dużych (250 i więcej pracowników) w sumie przychodów, nie towarzyszył temu jednak spadek liczby małych i średnich przedsiębiorstw. Zapewne można to wiązać z faktem, że przetwórstwo owocowo-warzywne charakteryzuje się dość znacznym na tle trzech wymienionych wcześniej segmentów zróżnicowaniem produktów. Obejmuje ono szeroką listę różnorodnych wyrobów (m.in. soki i koncentraty, mrożonki, konserwy, dżemy i marmolady, galaretki, ketchupy, przetwory ziemniaczane w rodzaju frytek itp., różne potrawy gotowe, jak np. sałatki, a także orzechy i przetwory z orzechów). Sytuacja taka sprzyja tworzeniu się znacznej liczby



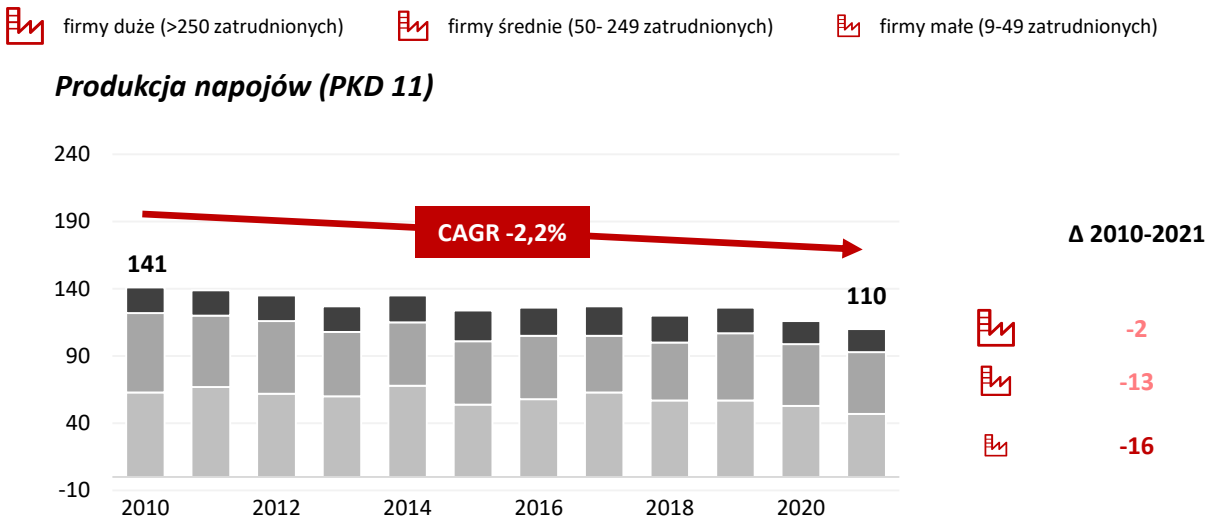
W ciągu dekady liczba małych i średnich firm w rozdrobnionych segmentach wytwarzających względnie jednorodne produkty spadła o 20-30%

Rys.2 Zmiana liczby firm w latach 2010-2021 według segmentów polskiego przemysłu spożywczego



Źródło: Pont Info, Analizy Pekao

Rys.3 Liczba firm w polskim przemyśle napojowym* w latach 2010-2021



* Dane dla podmiotów sklasyfikowanych w PKD 11 „produkcja napojów”, składających sprawozdania F-01 i zatrudniających przynajmniej 10 pracowników

Źródło: Pont Info, Analizy Pekao

nisz „zagospodarowanych” przez często odrębne grupy podmiotów, które nie podlegają dzięki temu równej ostrej konkurencji, jak to ma miejsce w przypadku dość silnie jednorodnej branży mięsnej czy mleczarskiej. Przynajmniej na razie pozwala to mniejszym przedsiębiorstwom utrzymywać satysfakcjonującą sprzedaż i rentowność niezależnie od rosnącej roli firm dużych w całym sektorze.

Warto też zwrócić uwagę na fakt, że w kilku gałęziach przemysłu spożywczego liczba firm w ubiegłej dekadzie lekko wzrosła. Można tu wymienić przede wszystkim tzw. produkcję pozostałej żywności (tzn. PKD 10.8), w której w minionej dekadzie przybyło kilka podmiotów. Jest to jednak kolejna gałąź przetwórstwa obejmująca bardzo zróżnicowane rodzaje produktów spożywczych, w tym szereg nisz bazujących na pojawiających się nowych trendach żywieniowych. Różnorodność ta zapewnia wystarczająco dużo przestrzeni do działania i rozwoju zarówno dla dużych koncernów, jak i małych podmiotów (w tym także aspirujących start-upów).

Konsolidacja postępowała również w branży napojowej, choć nieco wolniej niż w przemyśle spożywczym

Trend konsolidacyjny był widoczny także w branży napojowej (PKD 11), przy czym z niewielkimi przerwami utrzymywał się on przez niemal całą ubiegłą dekadę. W tym przypadku liczba firm zmniejszyła się pomiędzy 2010 a 2021 rokiem o 22%. Trzeba podkreślić, że branża ta od dłuższego już czasu

cechowała się wyższym w porównaniu z przetwórstwem żywności poziomem koncentracji. Grupa objętych niniejszą analizą producentów napojów w 2010 roku liczyła około 140 firm i na takim tle spadek ich liczby o ponad 30 można uznać za znaczący. Zmniejszyła się ona głównie w produkcji napojów bezalkoholowych i wód mineralnych (gdzie panowało względnie najsilniejsze rozdrobnienie) oraz w produkcji win owocowych i cydru (słabe perspektywy rozwojowe i postępujący w ciągu minionej dekady spadek obrotów). Natomiast w produkcji piwa, gdzie w latach 2010-2020 przybyło 10 nowych małych i średnich podmiotów (dynamiczny rozwój i rosnąca popularność browarów rzemieślniczych i regionalnych), rok 2021 przyniósł ponowny spadek liczby najmniejszych firm, co można wiązać ze skutkami pandemii COVID-19.



Miniona dekada przyniosła wzrost koncentracji przychodów branży spożywczej w rękach dużych firm...

Obok samego spadku liczby firm, istotnym odzwierciedleniem trendów konsolidacyjnych zachodzących w ubiegłej dekadzie w polskiej branży spożywczej jest wzrost udziału największych firm jej łącznych przychodach. W 2021 roku blisko 2/3 łącznych przychodów wszystkich firm spożywczych (PKD 10) przypadało na firmy duże (tzn. zatrudniające przynajmniej 250 osób). W porównaniu z 2010 rokiem udział tej grupy w obrotach wzrósł o 6 punktów procentowych (z 59%), co odbyło się w równym stopniu kosztem firm średnich (50-249 pracowników) i małych (10-49 pracowników) – w obu tych grupach udziały w przychodach zmniejszyły się o 3 punkty procentowe.






”

Przeciętne przychody na 1 dużą firmę spożywczą wzrosły dwukrotnie, a udział całej tej grupy w obrotach branży wynosi już 2/3

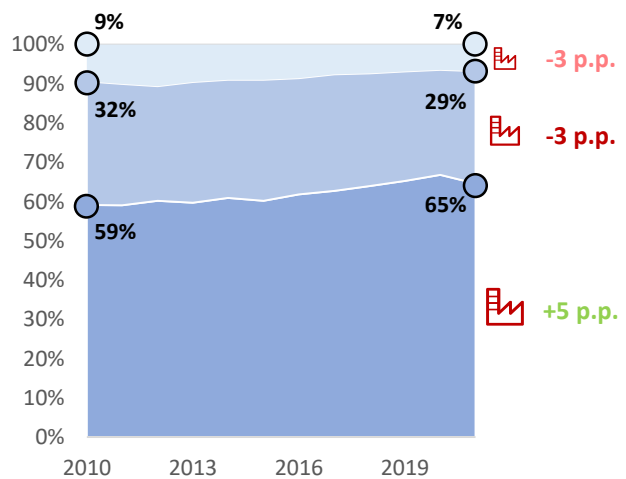
”

Rosnąca koncentracja branży wyraża się także w postępującym procesie „budowania masy”, tzn. we wzroście przeciętnej skali działalności firm. O ile w roku 2010 przeciętna duża firma generowała nieco ponad 300 mln złotych obrotów rocznie, o tyle w 2021 r. było to już około 650 mln. Oczywiście wzrost ten wynikał częściowo z długoterminowego trendu wzrostowego cen żywności. Biorąc jednak pod uwagę fakt, że średnie ceny produkcji sprzedanej przemysłu spożywczego w latach 2010-2021 wzrosły o niespełna 1/3, a w tym samym czasie średnie przychody na 1 firmę dużą zwiększyły się dwukrotnie, można stwierdzić, że zdecydowana większość przyrostu jednostkowych obrotów była efektem wzrostu skali działalności firm. Warto zauważyć, że także w pozostałych dwóch klasach wielkości miał miejsce wyraźny wzrost przeciętnych przychodów generowanych przez pojedynczą firmę - w grupie firm średnich było to 2,2 raza, a w grupie firm małych 85%.

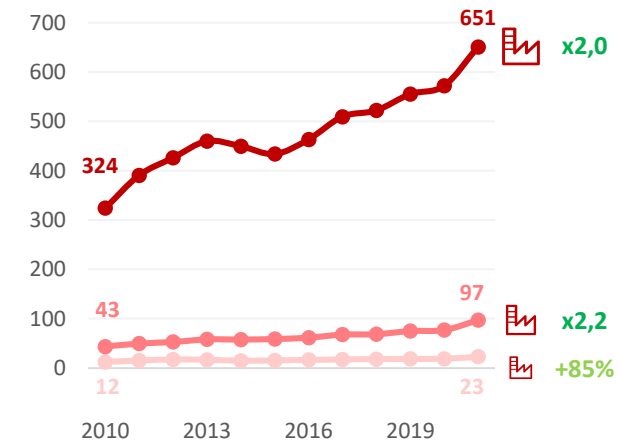
Rys.4 Koncentracja branży spożywczej* według klas wielkości firm w latach 2010-2021

-  firmy duże (>250 zatrudnionych)
-  firmy średnie (50- 249 zatrudnionych)
-  firmy małe (9-49 zatrudnionych)

Udział w łącznych przychodach branży według klas wielkości firm



Przeciętne przychody na 1 firmę (mln zł)



* Rozumianej jako przemysł spożywczy, tzn. PKD 10
Źródło: Pont Info, Analizy Pekao

...których udział w przychodach wzrósł wyraźnie w niemal wszystkich segmentach

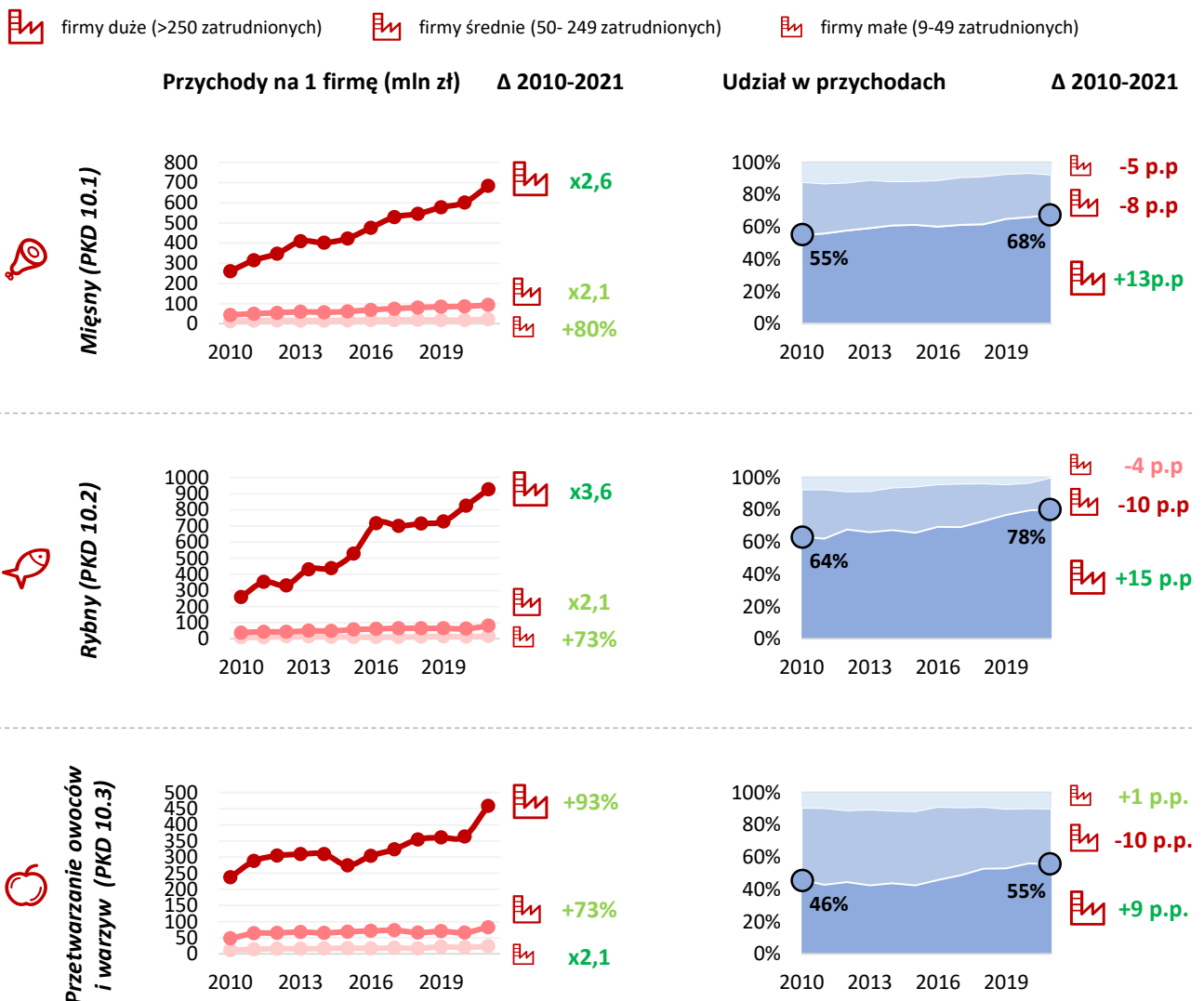
W przekroju segmentowym wzrost koncentracji rynku w rękach grupy największych firm był w minionej dekadzie

wyraźnie widoczny niemal we wszystkich gałęziach przemysłu spożywczego. Wzrosty udziałów firm dużych sięgające od 11 do 15 punktów procentowych odnotowano w przetwórstwie ryb, przetwórstwie mięsa, w produkcji wyrobów piekarskich i mącznych oraz w branży mleczarskiej, a w przetwórstwie owoców i warzyw było to 9 punktów procentowych. Zazwyczaj wzrosty udziałów rynkowych firm dużych odbywały się kosztem spadku udziałów firm średnich. Jest to do pewnego stopnia zjawisko naturalne – rosnące firmy średnie osiągając określoną skalę działalności „przechodzą” do grupy firm dużych, która to grupa nie podlega podobnym ograniczeniom. Tym bardziej warto w tym kontekście podkreślić, że w produkcji „pozostałej żywności” (PKD 10.8) to duże firmy „straciły” 9 p.p. udziału w sprzedaży, podczas gdy „zyskały” firmy średnie. Jest to zapewne pochodna silnego zróżnicowania produktowego w tym segmencie. Liczne

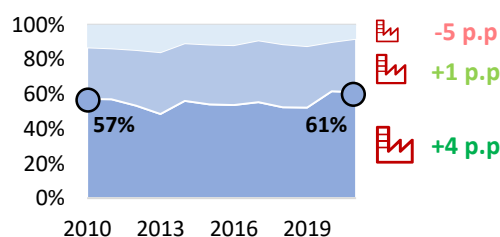
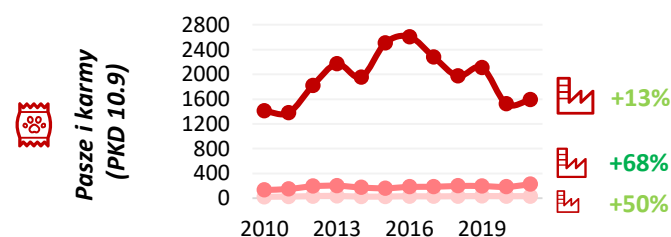
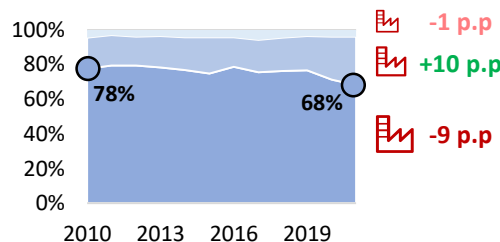
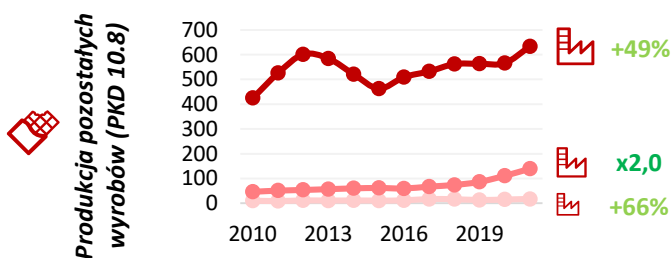
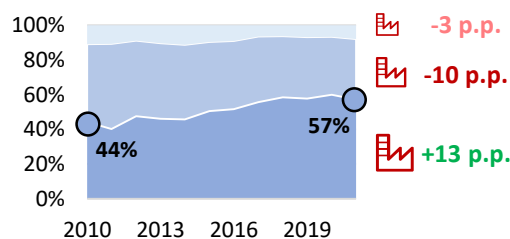
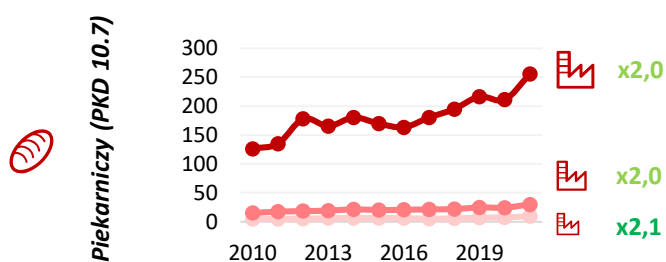
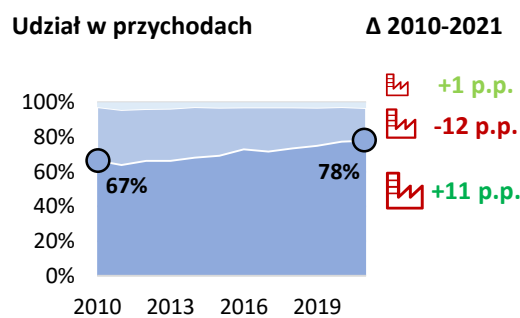
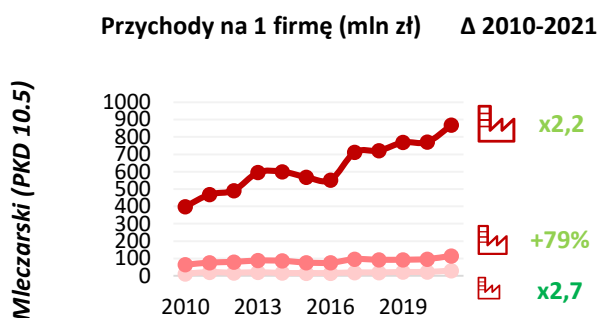
rozwojowe nisze stwarzają korzystne warunki działania średnim firmom, które dzięki elastyczności potrafią skutecznie odpowiedzieć na ewoluujące trendy żywieniowe konsumentów.

W większości segmentów był również widoczny wspomniany wcześniej wyraźny wzrost przeciętnych obrotów przypadających na 1 dużą firmę (250 i więcej pracowników). Najmocniejszy skok wykonała pod tym względem branża przetwórstwa ryb, w której średnie przychody w grupie firm dużych zwiększyły się blisko czterokrotnie. Wyróżniło się również przetwórstwo mięsa, przetwórstwo mleka oraz produkcja wyrobów piekarskich i mącznych – a zatem segmenty podlegające w minionej dekadzie najwyraźniejszym trendom konsolidacyjnym. Warto też zwrócić uwagę na branżę paszową (PKD 10.9). W jej przypadku ostatnie lata

Rys.5 Trendy konsolidacyjne w głównych gałęziach przemysłu spożywczego (PKD 10)



Źródło: Pont Info, Analizy Pekao



Źródło: Pont Info, Analizy Pekao










przyniosły dość wyraźny spadek średnich obrotów na 1 firmę dużą, był to jednak najprawdopodobniej efekt „przejęcia” do tej grupy kilku podmiotów średnich, co zaniżyło jej statystyki. Natomiast na tle innych segmentów przemysłu spożywczej branża paszowa i tak cechuje się wysokim przeciętnym poziomem obrotów - około 1,6 mld złotych rocznie na 1 dużą firmę. Z kolei w produkcji „pozostałej żywności” (PKD 10.8), najsilniej (dwukrotnie) wzrosły przeciętne obroty przedsiębiorstw średnich, co korespondowało ze wzrostem udziału tej grupy firm w łącznych przychodach.

Przemysł tłuszczowy, paszowy i przetwórstwo ryb najsilniej skoncentrowanymi segmentami przemysłu spożywczej

Obecnie za najsilniej skoncentrowany segment polskiej branży spożywczej można uznać przemysł tłuszczowy (PKD 10.4). W 2020 r. aż 66% obrotów tego segmentu³ przypadło na trzy duże (250 i więcej pracowników) sklasyfikowane w nim firmy. W 2021 r. jeden z tych podmiotów „przeniósł się” do grupy firm średnich. Branża tłuszczowa cechowała się jednak wysokim poziomem koncentracji jeszcze przed

3) Pamiętając o zastrzeżeniu, że niniejsza analiza obejmuje wyłącznie firmy składające sprawozdania F-01 i zatrudniające przynajmniej 10 pracowników

Rys.6 Koncentracja w branży spożywczo-napojowej na koniec 2021 r. według segmentów

	Liczba firm ogółem (10+)	Liczba dużych firm (250+)	Udział dużych firm w przychodach*	Przeciętne przychody na 1 dużą firmę
 Przetwórstwo mięsa (10.1)	559	79	68%	683
 Przetwórstwo ryb (10.2)	77	13	78%	927
 Przetwórstwo owoców i warzyw (10.3)	237	30	55%	458
 Oleje i tłuszcze (10.4)	23	2	n/d	n/d
 Przetwórstwo mleka (10.5)	158	39	78%	868
 Przemiał zbóż (10.6)	82	7	33%**	335 **
 Wyroby piekarskie i mączne (10.7)	398	40	57%	256
 Pozostałe artykuły spożywcze (10.8)	255	52	68%	633
 Pasze i karmy (10.9)	106	10	61%	1 591

* Relacja przychodów firm zatrudniających 250 i więcej pracowników do zagregowanych przychodów firm o liczbie pracowników 10 i więcej

** dane za 2020 r.

Źródło: Pont Info, Analizy Pekao

2010 rokiem i w ostatniej dekadzie jej sytuacja w tym zakresie nie uległa już znaczącej zmianie. Spośród innych segmentów o wysokiej koncentracji można mówić w przypadku przetwórstwa ryb (blisko 80% obrotów przypadających na 13 dużych firm) oraz produkcji pasz i karm (61% przychodów segmentu generowanych przez 10 dużych firm). Teoretycznie wysokim udziałem (78%) dużych firm w przychodach cechuje się także przetwórstwo mleka. Jednak w tym przypadku sama grupa dużych firm jest wciąż obszerna (blisko 40 podmiotów). Obok bezpośredniej czołówki wiodących graczy (udział TOP 5 firm z tej branży można szacować na około 40%) w mleczarstwie istnieje zatem liczne i wewnętrznie rozdrobnione grono przedsiębiorstw o zatrudnieniu co prawda przekraczającym 250 osób (zatem formalnie dużych), jednak o wciąż dość mocno ograniczonej jednostkowej skali działalności.




Z kolei jako branże wciąż silnie rozdrobnione – pomimo wyraźnego wzrostu koncentracji w minionej dekadzie - można wskazać przetwórstwo mięsa, owoców i warzyw oraz produkcję wyrobów piekarsko-mącznych. W każdym z tych trzech segmentów działa po kilkaset przedsiębiorstw zatrudniających przynajmniej 10 pracowników, w tym po kilkadziesiąt samych tylko dużych (250 i więcej zatrudnionych).

W przemyśle napojowym udział dużych firm w łącznych przychodach przekracza już 80%

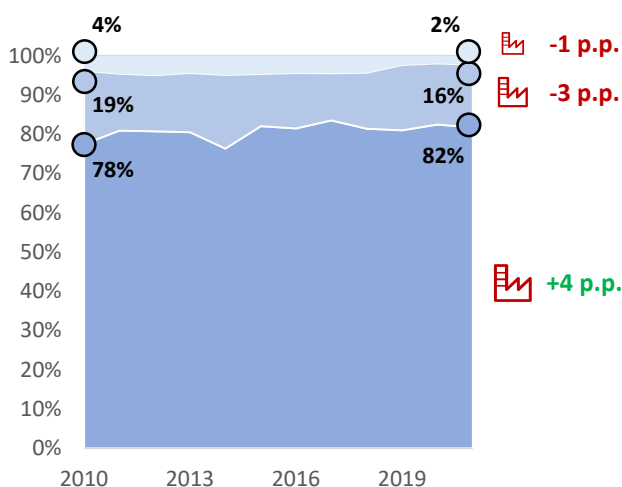
O względnie silnej koncentracji możemy też mówić w przypadku przemysłu napojowego. W tym przypadku na koniec 2021 roku na 17 firm zatrudniających 250 i więcej pracowników przypadło 82% łącznych obrotów, przy czym

dominacja tej dość wąskiej grupy podmiotów utrzymuje się od dawna. W minionej dekadzie duże firmy napojowe dodatkowo powiększyły swój udział w przychodach branży o 4 punkty procentowe, zaś niemal całkowicie zmarginalizowana została w tym samym czasie rola firm małych (poniżej 50 zatrudnionych). Jednocześnie przeciętny poziom obrotów przypadający na 1 dużą firmę napojową wzrósł o 70%, do ponad 1,8 mld złotych rocznie, co jest wynikiem wyższym w porównaniu którymkolwiek z segmentów przetwórstwa żywności.

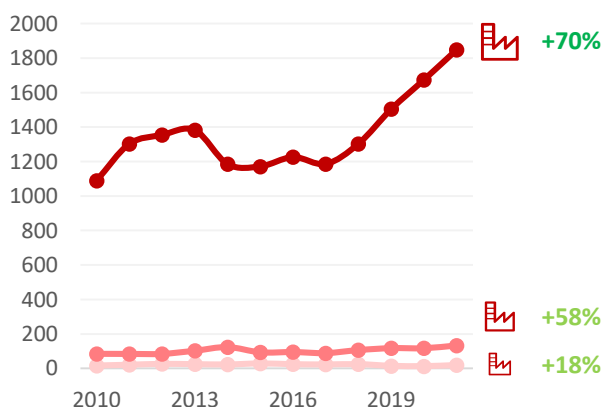
Rys.7 Trendy konsolidacyjne w produkcji napojów (PKD 11) w latach 2010-2021

-  firmy duże (>250 zatrudnionych)
-  firmy średnie (50- 249 zatrudnionych)
-  firmy małe (9-49 zatrudnionych)

Udział w łącznych przychodach branży według klas wielkości firm



Przeciętne przychody na 1 firmę (mln zł)

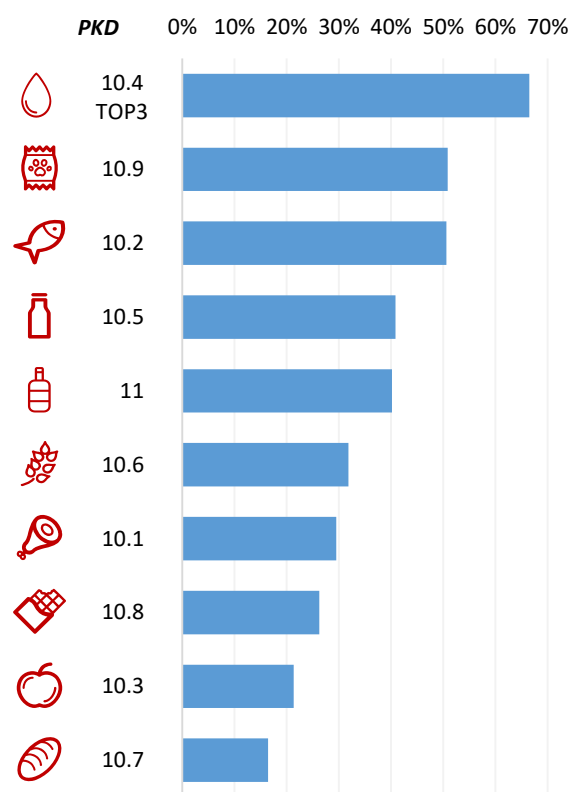


Źródło: Pont Info

Przestrzeń do dalszej konsolidacji nadal istnieje

Pomimo wyraźnego wzrostu koncentracji, jaki miał miejsce w branży spożywczej w minionej dekadzie, przestrzeń do kontynuowania trendów konsolidacyjnych wciąż wydaje się znaczna. Trendy te mogą przebiegać dwutorowo: 1) poprzez dalszy spadek liczebności firm małych i średnich, któremu towarzyszyć będzie wzrost koncentracji przychodów w rękach firm dużych oraz 2) poprzez coraz silniejsze wyodrębnianie się ścisłej czołówki liderów, budujących „masę” i umacniających dominację nad poszczególnymi segmentami. W większości segmentów nadal przynajmniej 30-40% obrotów przypada na firmy małe i średnie⁴. Jednocześnie pozycja rynkowa liderów jest wciąż względnie ograniczona. Nie licząc branży tłuszczowej (gdzie – jak wcześniej wspomniano – na 3 największe firmy przypada 2/3 przychodów całego segmentu) udziały TOP5 największych firm w najlepszym wypadku (branża paszowa, przetwórstwo ryb) wynoszą około 50%, a w najsilniej rozproszonych gałęziach nie sięgają nawet 30%.

Rys.8 Szacunkowy udział TOP 5 w przychodach firm z branży spożywczo-napojowej według segmentów*



* Na podstawie zestawienia danych finansowych z raportów rocznych firm z zagregowanymi przychodami całego segmentu ze statystyk F01 GUS
Źródło: Pont Info, dane firm

4) Z zastrzeżeniem, że niniejsza analiza obejmuje wyłącznie firmy składające sprawozdania F-01 i zatrudniające przynajmniej 10 pracowników

Nieco mylący na tle branży spożywczej jest w ujęciu udziału rynkowych liderów przypadek przemysłu napojowego. Udział TOP5 w łącznych przychodach firm napojowych wynosi co prawda tylko 40%, jest to jednak zniekształcenie wynikające ze współistnienia kilku praktycznie niezależających się ze sobą podsegmentów: spirytusowego, piwnego i napojów bezalkoholowych. W każdym z nich stopień koncentracji obrotów w rękach wąskiej grupy liderów jest znacznie wyższy, niż wynikałoby to ze średniej dla całego PKD 11.

Dość obrazowe jest również porównanie koncentracji branży spożywczo-napojowej z innymi gałęziami polskiego przetwórstwa. O ile przemysł napojowy należy tutaj do ścisłej czołówki zarówno pod względem udziału dużych firm w obrotach, jak i średniej wartości przychodów przypadających na 1 dużą firmę, o tyle przemysł spożywczy w obu kategoriach plasuje się wyraźnie poniżej średniej.

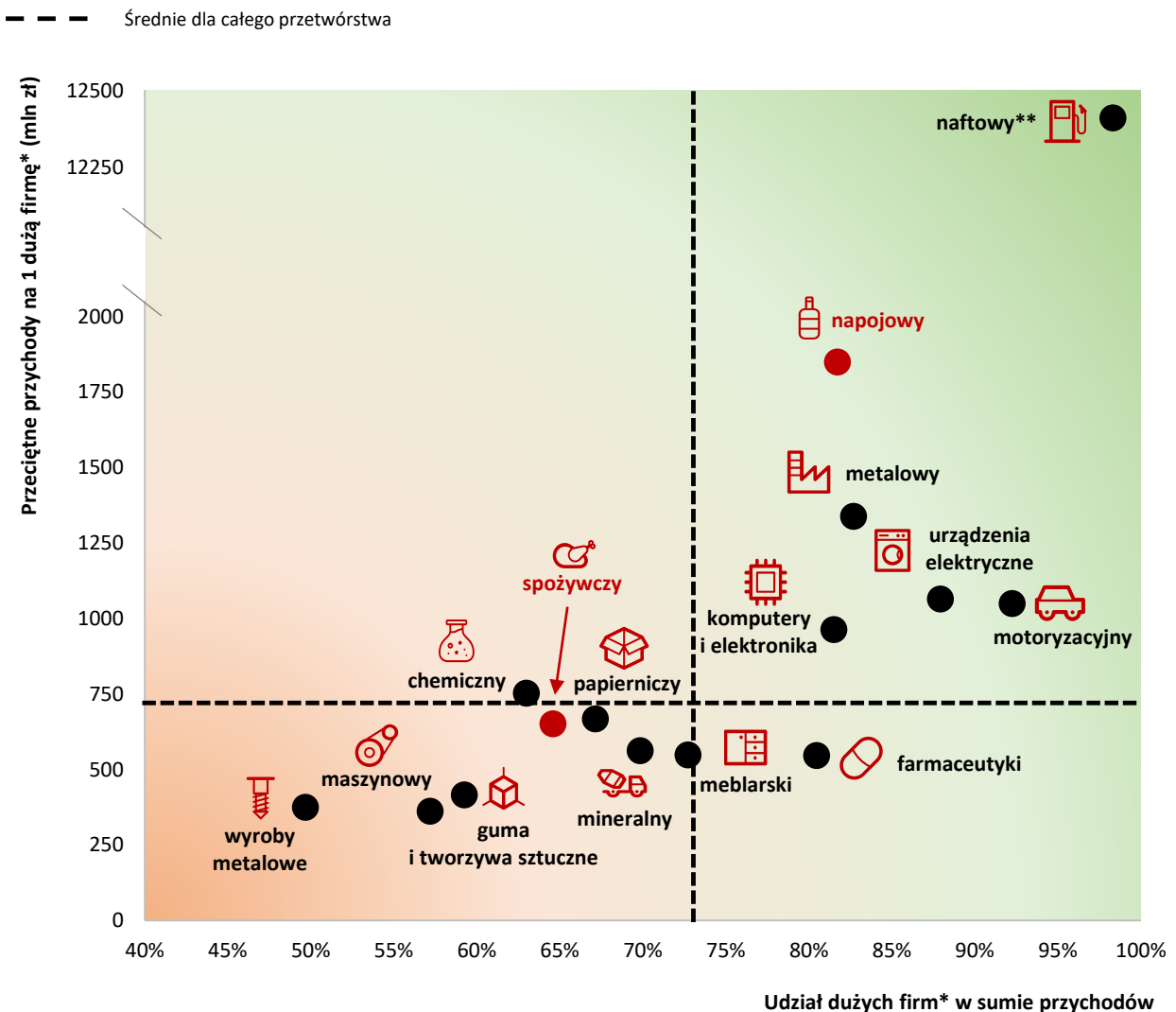
★

”

W branży spożywczej istnieje miejsce dla dalszej konsolidacji poprzez spadek liczebności firm, wzrost udziału dużych podmiotów w obrotach i coraz mocniejsze wyodrębnianie się wąskich grup dominujących liderów w poszczególnych segmentach

“

Rys.9 Koncentracja w branży spożywczo-napojowej na tle innych gałęzi przetwórstwa w 2021 r.



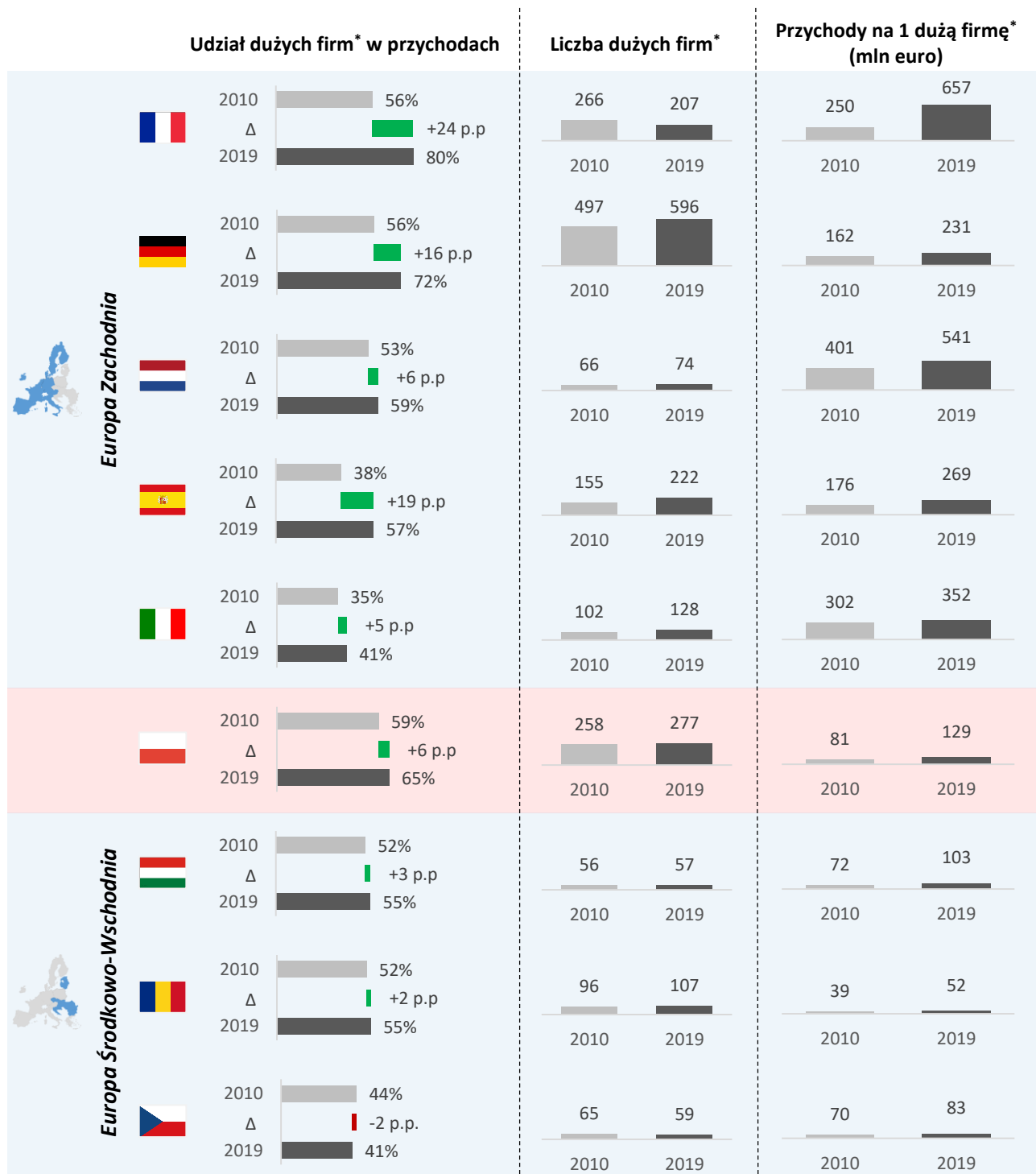
W całej UE trend konsolidacyjny w branży spożywczej jest wyraźny, choć zróżnicowany według krajów i segmentów

Konsolidacyjny trend przemysłu spożywczego możemy od lat obserwować nie tylko w naszym kraju, lecz także w skali całej Unii Europejskiej, choć przy znacznym zróżnicowaniu w poszczególnych krajach. We Francji w latach 2010-2019 udział dużych (250 i więcej pracowników) firm w przychodach całej branży wzrósł o 24 punkty procentowe (p.p.), a w Niemczech

czy Hiszpanii wzrost ten wyniósł 15-20 p.p. Jednocześnie jednak we Włoszech i Holandii był on stosunkowo powolny i to pomimo faktu, że w obu tych krajach udział firm dużych w przychodach branży jest niższy niż w Polsce. Dość powolne tempo wzrostu koncentracji i niski jej poziom cechuje też większość innych niż Polska krajów naszego regionu Europy.

Włochy i Holandia nie są jedynymi państwami zachodnimi o niższym niż Polska stopniu koncentracji mierzonej udziałami

Rys.10 Konsolidacja przemysłu spożywczego w wybranych państwach UE-27, 2019 vs 2010



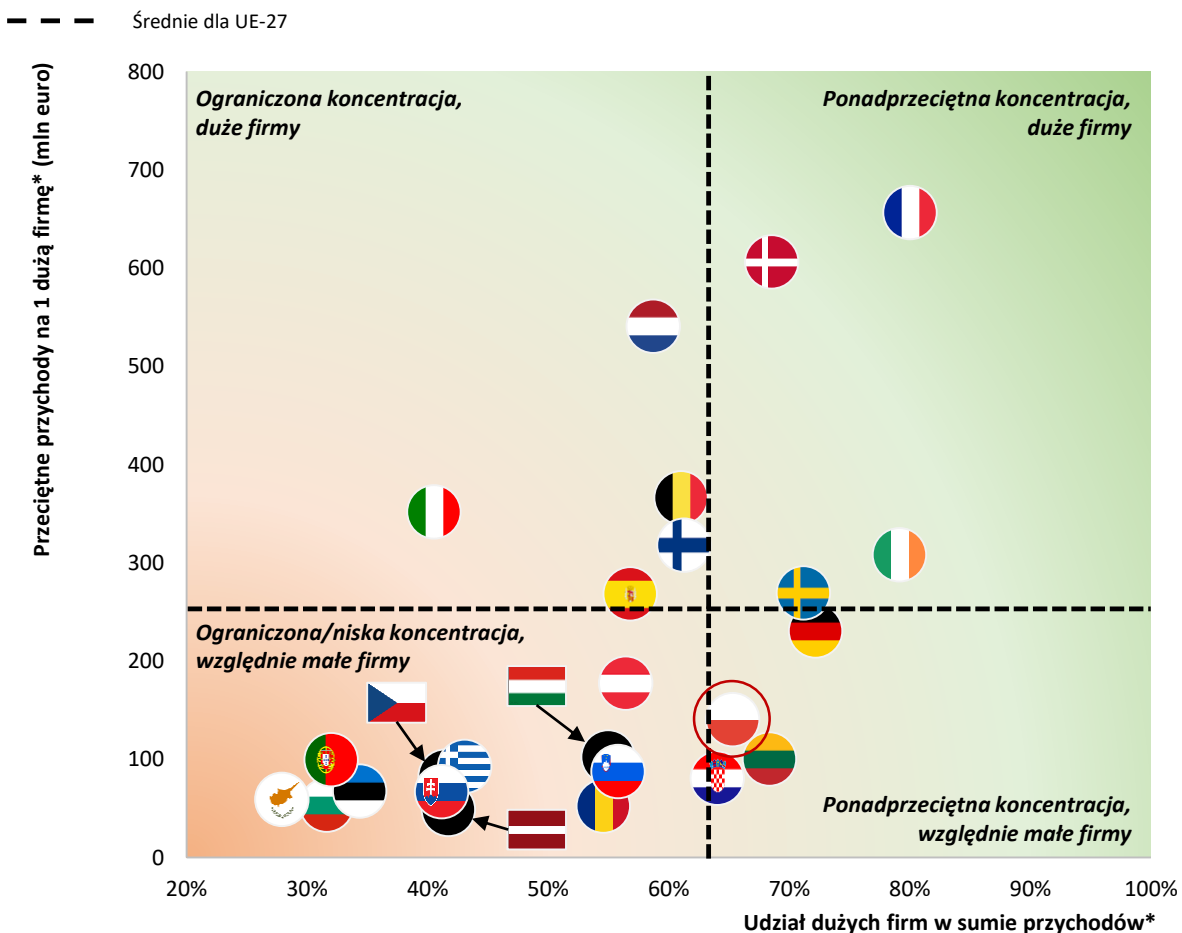
* Firmy duże – zatrudniające 250 i więcej osób
Źródło: Eurostat, Pont Info, Analizy Pekao

klas wielkości firm w obrotach. Sytuacja taka wynika z kilku czynników. Po pierwsze, w szeregu państw z kręgu kultury śródziemnomorskiej (Włochy, Hiszpania, Portugalia, Grecja) tradycyjnie utrzymuje się wysokie rozproszenie przemysłu spożywczego, opierającego się w dużym stopniu na wysokiej liczbie niewielkich, rodzinnych firm o regionalnym zasięgu działalności. Po drugie, część państw zachodnich stawia na bardzo silną automatyzację procesów w przemyśle spożywczym. W takich przypadkach kryterium poziomu zatrudnienia nie zawsze skutecznie odzwierciedla faktyczną skalę działalności. Najlepszym przykładem jest tutaj Holandia, gdzie przeciętnie na firmę średnią (według kryterium zatrudnienia) przypada około 70 mln euro przychodów rocznie. Wartość ta jest trzykrotnie wyższa niż średnio w grupie firm średnich w całej UE, blisko pięciokrotnie wyższa niż w Polsce, a nawet wyższa od średniej dla grupy firm dużych (250 i więcej pracowników) w niektórych krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Można w związku z tym zakładać, że część „średnich” pod względem zatrudnienia firm holenderskich znalazłoby się w gronie firm dużych w innych państwach unijnych, gdyby zastosować kryterium obrotów.

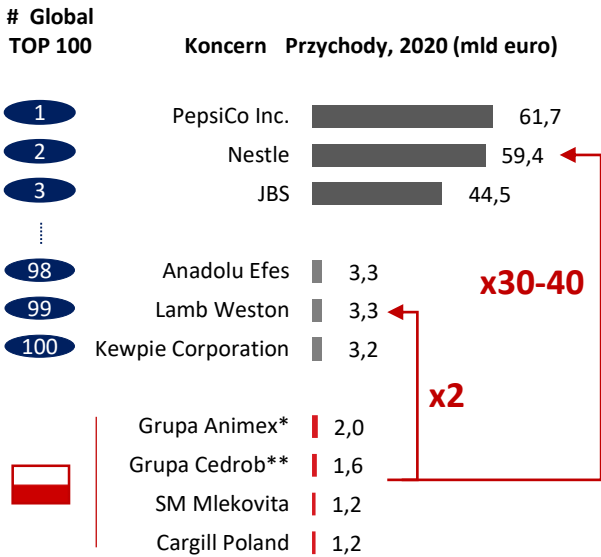
Poziom koncentracji polskiego przemysłu spożywczego na tle UE wciąż ustępuje najsilniej skonsolidowanym krajom

Teoretycznie poziom koncentracji polskiej branży spożywczej mierzony udziałem dużych firm w jej łącznych przychodach prezentuje się jako dość wysoki na tle całej UE. W 2019 roku wyższy wskaźnik wykazało tylko 5 państw Europy Zachodniej (choć trzeba zaznaczyć, że Francja, Irlandia, Niemcy i Szwecja osiągnęły pod tym względem dość znaczną przewagę nad naszym krajem) oraz Litwa. Jednak poza udziałem całej grupy dużych podmiotów w przychodach należy tu jeszcze wziąć pod uwagę stopień jej wewnętrznego rozdrobnienia. W większości wiodących pod względem rozmiarów produkcji spożywczej państw Europy Zachodniej – nie licząc Niemiec – liczba dużych firm jest niższa niż w Polsce. Jednocześnie, znacznie wyższe są przeciętne przychody przypadające na 1 dużą firmę spożywczą, które w naszym kraju są o blisko połowę niższe niż średnio w całej Unii Europejskiej. W większości państw Europy Zachodniej przeciętna duża (250 i więcej zatrudnionych) firma spożywcza generuje w ciągu roku od dwu i pół do blisko pięciokrotnie wyższe obroty w

Rys.11 Koncentracja branży spożywczej w państwach UE-27 w 2019 roku



Rys.12 Czołowi polscy producenci żywności na tle globalnych liderów



* Animex Foods i Agri Plus razem ** Łącznie Cedrob, Gobarto i ZM Silesia
Źródło: The Food Engineering Top 100 Food and Beverage ranking, edycja 2021, Portal Spożywczy, Wprost, dane firm, Analizy Pekao

porównaniu ze statystyczną dużą firmą z Polski. Obrazowy jest również fakt, że pomimo stopniowego „budowania masy” przez polskie firmy spożywcze cały czas nie dochowaliśmy się choćby pojedynczych koncernów spożywczych, które mieściłyby się na liście TOP 100 globalnych producentów żywności i napojów. Warto natomiast podkreślić, że pod względem przeciętnych obrotów na 1 firmę Polska wyróżnia się korzystnie na tle innych państw naszego regionu.

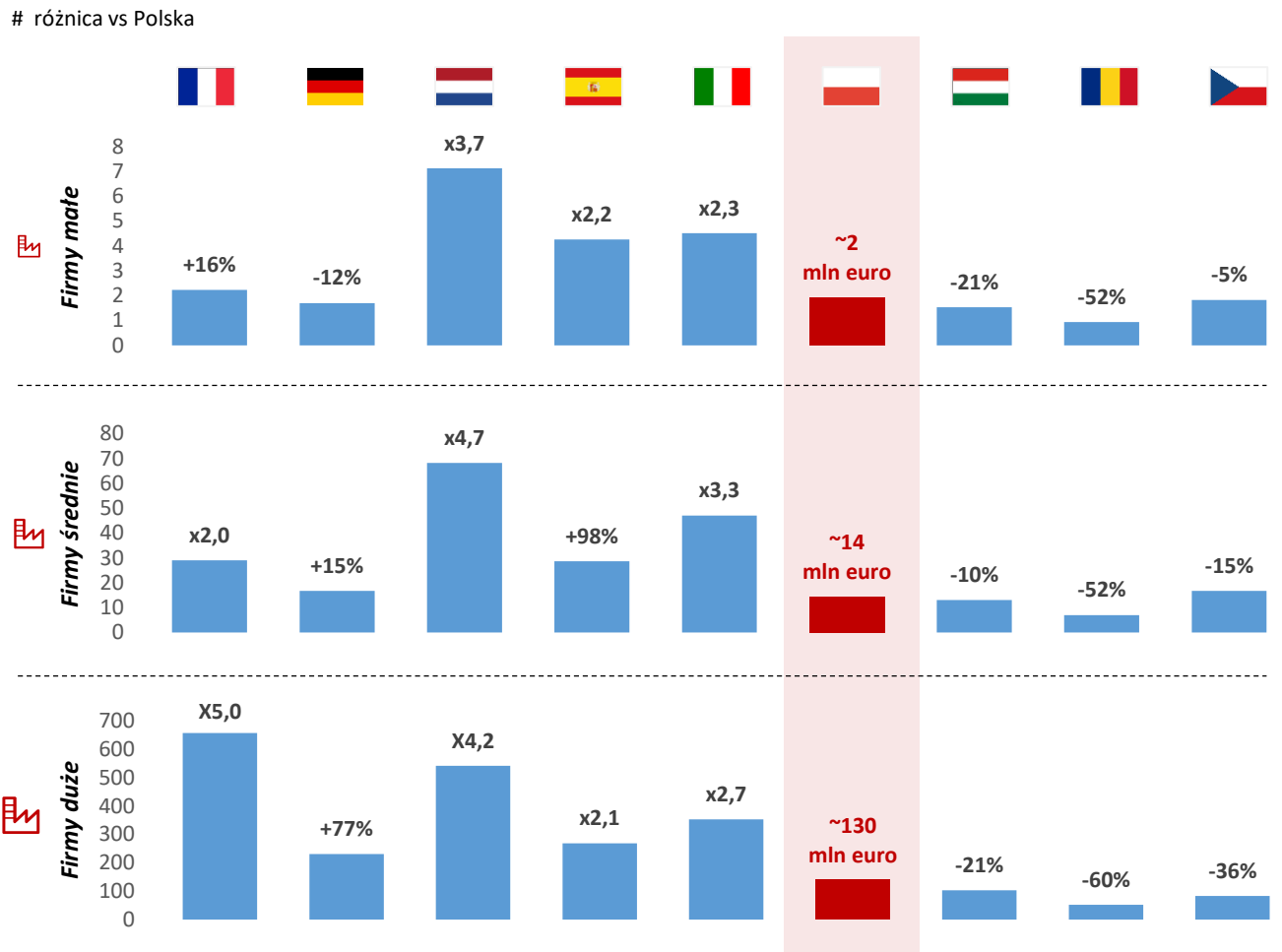
★

”

Na tle Europy Zachodniej polska branża spożywcza jest wciąż dość silnie rozdrobniona, co przejawia się znacznie niższą przeciętną skalą działalności firm

“

Rys.13 Średnie przychody na 1 firmę w przemyśle spożywczym (PKD 10) według klas wielkości w wybranych państwach UE-27, 2019 r.



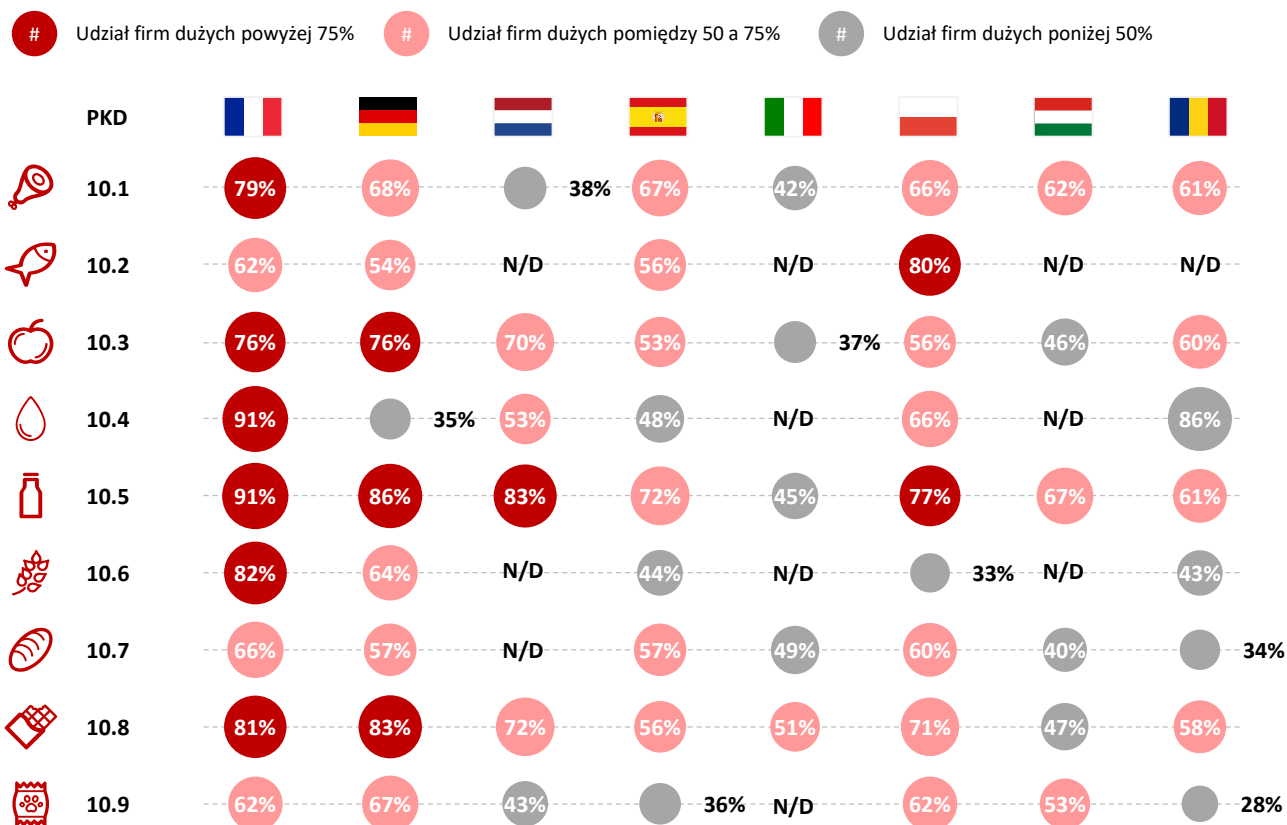
Źródło: Eurostat, Pont Info, Analizy Pekao

W przekroju gałęziowym stopień koncentracji w poszczególnych krajach UE jest silnie zróżnicowany

Jeżeli chodzi o stopień koncentracji poszczególnych segmentów przemysłu spożywczego, to w 2019 roku był on silnie zróżnicowany w poszczególnych państwach UE. O dość powszechnej, wysokiej konsolidacji można mówić przede wszystkim w przetwórstwie mleka. W wielu państwach Europy Zachodniej udział dużych firm w przychodach tego segmentu był jeszcze wyższy niż w Polsce (powyżej 80%, a we Francji nawet ponad 90%), przy czym koncentracja w samej grupie firm dużych była zazwyczaj wyższa niż w Polsce (liczba podmiotów dużych najczęściej od kilku do niespełna 30 wobec blisko 40 w Polsce). Szereg państw Europy Zachodniej wykazuje też wysoki poziom koncentracji w przetwórstwie owoców i warzyw (które akurat w naszym kraju pozostają rozdrobnione) oraz w przetwórstwie mięsa. Dość często występuje za to rozproszenie w produkcji wyrobów piekarskich i mącznych, choć segment ten w większości krajów konsoliduje się w szybkim tempie.

Interesującym przypadkiem jest przetwórstwo ryb, w przypadku którego większość państw Europy Zachodniej wykazuje wyraźnie niższy w porównaniu z Polską udział dużych firm w przychodach. Zapewne można to wiązać ze specjalizacją Polski w zaopatrywaniu Europy Zachodniej w przetwory rybne (zwłaszcza z łososia), przy silnej obecności w tym segmencie kapitału zagranicznego (lokalizacja zakładów produkcyjnych kontrolowanych przez duże międzynarodowe koncerny w Polsce ze względu na atrakcyjne koszty pracy). Ciekawa jest również sytuacja przemysłu tłuszczowego. W części państw zachodnich jest on równie silnie jak w Polsce skoncentrowany w rękach dużych podmiotów, jednak w niektórych krajach znaczną rolę odgrywają w nim przedsiębiorstwa małe i średnie. W krajach południa Europy można to tłumaczyć specyfiką kulturową i dominacją produkcji oliwy z oliwek, czym zajmuje się znaczna liczba mniejszych firm rodzinnych. Jednak według danych Eurostatu małe i średnie firmy odgrywają dużą rolę także w niemieckiej branży tłuszczowej, która jest najściślej skoncentrowanym spośród segmentów spożywczych w tym kraju

Rys.14 Udział dużych firm* w przychodach przemysłu spożywczego według gałęzi w wybranych państwach UE w 2019 roku



* Firmy duże – zatrudniające 250 i więcej osób
Źródło: Eurostat, Pont Info, Analizy Pekao

Kluczowe spostrzeżenia dotyczące kwestii koncentracji i trendów konsolidacyjnych w polskiej branży spożywczej można zawrzeć w poniższych punktach:

1. W minionej dekadzie w polskiej branży spożywczej utrzymywał się wyraźny trend konsolidacyjny. Zarówno w przypadku producentów żywności, jak i napojów, liczba firm wykazywanych w statystykach GUS spadła o ponad 20%.
2. Największa liczba firm ubyła w trzech silnie rozdrobnionych segmentach przetwórstwa żywności: produkcji mięsa, mleczarstwie oraz produkcji wyrobów piekarskich i mącznych.
3. Spadek liczby firm objął niemal wyłącznie firmy małe i średnie (tzn. zatrudniające poniżej 250 pracowników), zarówno w przetwórstwie żywności, jak i w branży napojowej. Jednak w niektórych segmentach o silnie zdwersyfikowanej działalności, wpisującej się we współczesne trendy żywieniowe i sprzyjającej tworzeniu się względnie pojemnych i rozwojowych nisz (np. przetwórstwo owoców i warzyw czy tzw. „pozostałe artykuły spożywcze” obejmujące m.in. dania gotowe, przyprawy, kawy i herbatę czy słodczyce) utrzymała się wysoka liczba podmiotów małych i średnich, a procesy konsolidacyjne okazały się relatywnie słabe.
4. Trendy konsolidacyjne uwidoczniły się w minionej dekadzie także w wielu państwach Europy Zachodniej. Wyrażyły się one przede wszystkim znacznym wzrostem udziału firm dużych (250 i więcej pracowników) w sumie obrotów. Przykładowo we Francji udział ten zwiększył się w latach 2010-2019 o blisko 25 punktów procentowych (p.p.), w Hiszpanii o niemal 20 p.p., a w Niemczech o ponad 15 p.p.
5. Na tle zachodnich państw Unii Europejskiej Polska cechuje się nieco ponadprzeciętnym udziałem dużych firm w obrotach branży spożywczej (65%, wzrost o 6 p.p. od 2010 r.), choć znacznie ustępuje względem kilku z nich (Francja ponad 80%, Niemcy, Irlandia i Szwecja ponad 70%). Wyróżnia się za to zdecydowanie na tle innych państw regionu Europy Środkowo-Wschodniej, w których udział dużych firm w przychodach branży nie przekracza zazwyczaj 60%.
6. Pomimo dość wysokiej koncentracji obrotów w rękach dużych firm, sama ta grupa podmiotów jest w naszym kraju dość silnie rozdrobniona na tle Europy Zachodniej. Pod względem ich liczby ustępujemy jedynie Niemcom, jednocześnie znacznie wyprzedzając innych głównych unijnych producentów żywności (Francję, Włochy, Hiszpanię, Holandię). Relatywnie niska jest też wartość obrotów przypadających średnio na jedną dużą polską firmę. Wynosi ona około 130-140 mln euro – w Holandii przeciętne obroty na jedną dużą firmę są około czterokrotnie, a we Francji nawet blisko pięciokrotnie wyższe. Z kolei polskie duże firmy wyróżniają się pod względem przeciętnej skali działalności in plus na tle państw Europy Środkowo-Wschodniej, w których obroty na jedną firmę nie przekraczają 100 mln euro.
7. Można postawić tezę, że pomimo zachodzącego wyraźnego trendu konsolidacyjnego, polska branża spożywcza pozostaje na etapie przejściowym pomiędzy silnie rozproszonymi branżami w postkomunistycznych państwach Europy Środkowo-Wschodniej, a najbardziej dojrzałymi rynkami w niektórych państwach Europy Zachodniej. Wyrazem tego jest fakt, że Polska, będąc szóstym największym pod względem wartości producentem żywności w Unii Europejskiej, wciąż nie dochowała się przedstawiciela na liście TOP 100 globalnych koncernów spożywczych, a największe polskie firmy generują obroty o blisko połowę niższe od podmiotów plasujących się pod koniec tej listy.
8. Biorąc pod uwagę powyższe czynniki można zakładać, że w kolejnych latach w polskiej branży spożywczej utrzymają się trendy konsolidacyjne. Najbardziej sprzyjające warunki dla tego procesu występują nadal w branży mięsnej i produkcji wyrobów piekarskich i mącznych. Być może silniejsze niż w ostatnich latach tendencje konsolidacyjne wystąpią w przetwórstwie owoców (jako że w niektórych państwach Europy Zachodniej segmenty te są znacznie silniej skoncentrowane w rękach dużych firm niż w Polsce). Prawdopodobnie dalsza konsolidacja będzie też zachodzić w branży mleczarskiej, gdzie co prawda udział dużych firm w obrotach sięga już blisko 80%, jednocześnie jednak sama grupa firm dużych liczy wciąż blisko 40 podmiotów (przy wyraźnie wyodrębniającej się ścisłej czołówce największych graczy i dość jednorodnym charakterze produktów rynek może okazać się niewystarczająco pojemny dla tak wysokiej liczby dużych podmiotów).

2 Fuzje i przejęcia w branży spożywczej 2010-2021 - Polska na tle UE

Konsolidacja unijnej branży spożywczo-napojowej stymulowała aktywność rynku M&A w minionej dekadzie...

Dostępne dane dotyczące liczby transakcji fuzji i przejęć zrealizowanych w latach 2010-2021⁵, których przedmiotem był podmiot działający w branży spożywczej lub napojowej i mający główną siedzibę w którymś z państw Unii Europejskiej w jej obecnym kształcie (tzn. po wyłączeniu Wielkiej Brytanii) pokazują, że druga połowa minionej dekady przyniosła wyraźny wzrost aktywności M&A. W latach 2015-2019 liczba takich transakcji zawieranych w ciągu roku była średnio około 1/4 wyższa w porównaniu z okresem 2010-2014. Jednocześnie według danych Eurostatu, udział dużych firm w obrotach unijnej branży spożywczej w latach 2010-2014 wzrósł tylko o 3 punkty procentowe, podczas gdy latach 2015-2019 zwiększył się aż o 11 punktów. Widać zatem tutaj wyraźny związek pomiędzy dynamiką procesów konsolidacyjnych, a aktywnością na rynku fuzji i przejęć.

...jednak wybuch pandemii COVID-19 przyniósł wyraźne ochłodzenie koniunktury

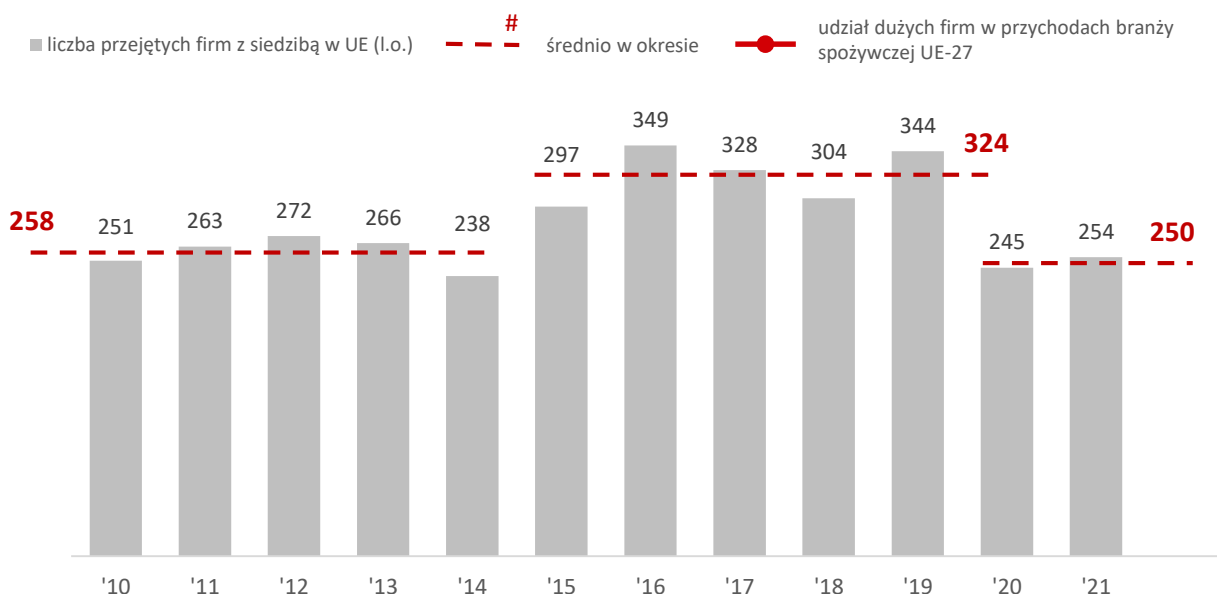
Po wybuchu pandemii COVID-19 w 2020 roku liczba transakcji M&A w całej unijnej branży spożywczej spadła o blisko 1/3 w



— ” —
Dostępne dane wskazują na wyraźny związek pomiędzy tempem konsolidacji unijnej branży spożywczo-napojowej, a aktywnością na rynku fuzji i przejęć w tym sektorze
 — ” —

porównaniu z rokiem 2019 i osiągnęła drugi najniższy poziom w całej minionej dekadzie. Duża niepewność co do przyszłości gospodarczej odstraszyła znaczną część firm, które skupiły się na dostosowaniu do nowej rzeczywistości swoich procesów operacyjnych i gromadzeniu rezerw płynności. Sytuacji tej nie zmieniła poprawa potencjalnych wycen, jaka musiała się wiązać z trudniejszą sytuacją finansową firm w niektórych najsilniej dotkniętych przez pandemię segmentach unijnej branży spożywczej. Ożywienia nie przyniósł też kolejny rok i to pomimo postępującej akcji szczepień, rezygnacji przez

Rys.15 Transakcje M&A w branży spożywczo-napojowej w UE-27, 2010-2021



Źródło: Mergermarket, Analizy Pekao

5) Źródłem danych jest baza Mergermarket, obejmująca transakcje o szacowanej wartości jednostkowej powyżej 5 mln dolarów – patrz uwagi metodologiczne na ostatniej stronie opracowania

większość państw UE z najbardziej dotkliwych elementów sankcji sanitarnych czy względnej normalizacji relacji podaźowo-popytowych w branży spożywczej. W ciągu 12 miesięcy 2021 roku na terytorium UE-27 zrealizowano tylko o kilka transakcji M&A więcej, niż w 2020 roku.

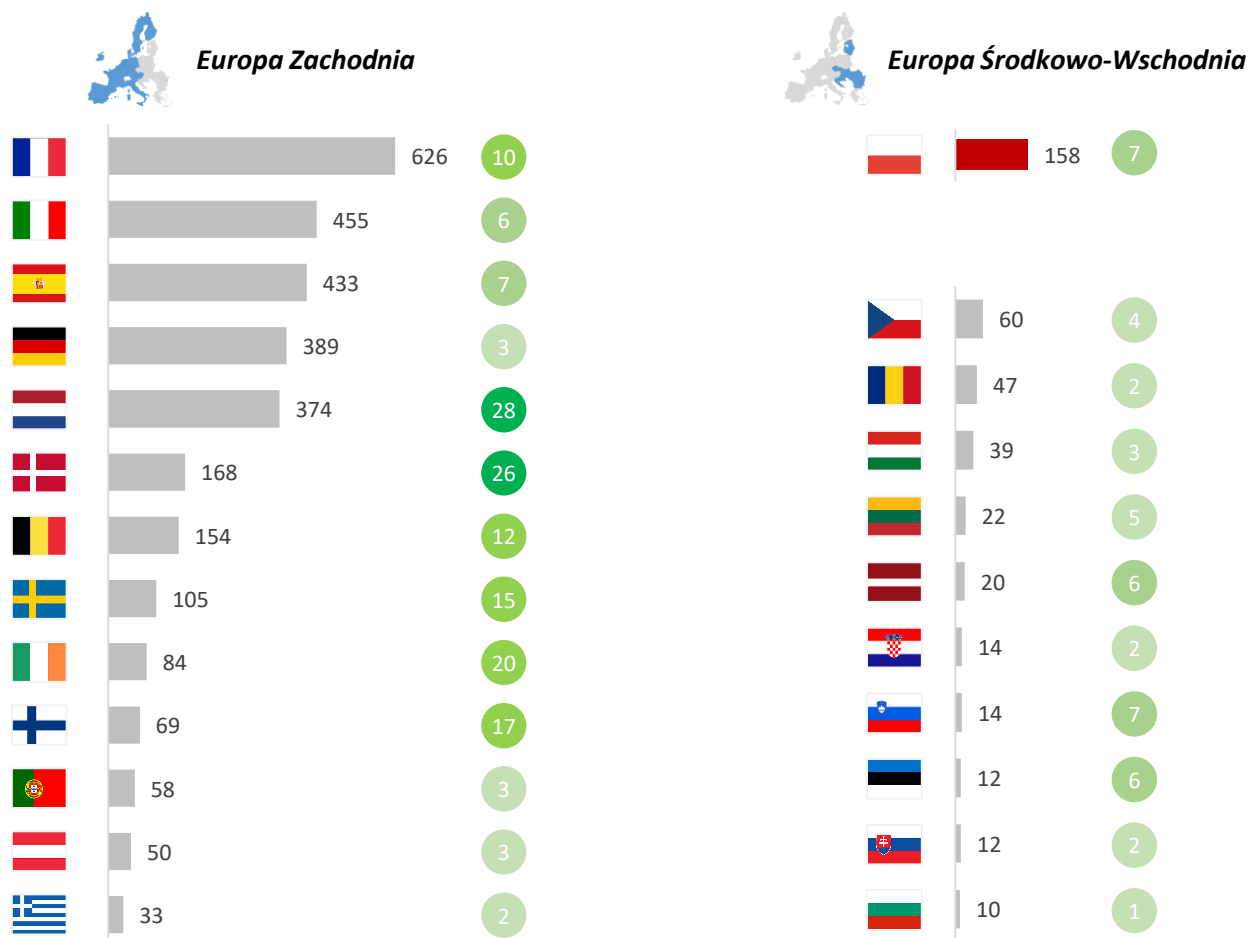
Przejęcia firm w ramach transakcji M&A w unijnej branży spożywczej koncentrują się w Europie Zachodniej

Według danych Mergermarket w całym okresie 2010-2021 w państwach UE-27 w branży spożywczo-napojowej zrealizowano 3,4 tys. fuzji i przejęć o wartości jednostkowej powyżej 5 mln dolarów. Aż 88% tych transakcji przypadło na kraje Europy Zachodniej. Proporcja ta jest wyraźnie wyższa

od udziału państw zachodnich w łącznej liczbie firm z omawianego sektora mających siedzibę w całej UE-27, który wynosi 82%⁶. Wskazuje to na większą aktywność Europy Zachodniej na rynku fuzji i przejęć w porównaniu z naszym regionem. Jeszcze bardziej obrazowe jest zestawienie częstotliwości transakcji M&A realizowanych w poszczególnych państwach UE-27. Pokazuje ono, że o ile w szeregu państw zachodnich liczba fuzji i przejęć w przeliczeniu na 100 firm napojowo-spożywczych w całym okresie 2010-2021 wyniosła od 10 do blisko 30, o tyle w każdym z krajów naszego regionu ograniczyła się ona do zaledwie kilku transakcji na 100 podmiotów. Warto natomiast zauważyć, że w niektórych państwach zachodnich aktywność M&A mierzona liczbą transakcji w przeliczeniu na 100 firm

Rys.16 Liczba transakcji M&A w branży spożywczo-napojowej UE-27 w latach 2010-2021 według kraju pochodzenia firmy przejmowanej

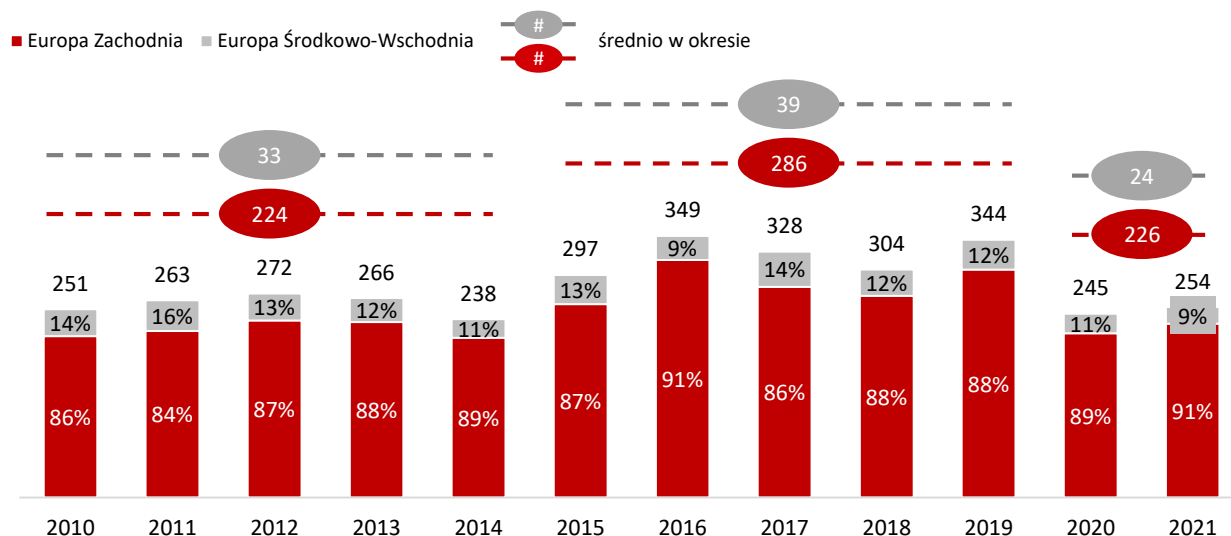
Liczba transakcji w latach 2010-2021 (łącznie) w przeliczeniu na 100 firm*



* W odniesieniu do średniej liczby firm z lat 2010-2021
Źródło: Mergermarket, Analizy Pekao

6) Przybliżenie w oparciu o liczbę firm zatrudniających 10 i więcej pracowników (tzn. bez uwzględnienia mikroprzedsiębiorstw) w poszczególnych państwach UE

Rys.17 Liczba fuzji i przejęć firm z branży spożywczo-napojowej mających siedzibę w UE-27 w podziale na państwa Europy Zachodniej i Środkowo-Wschodniej



Źródło: Mergermarket, Analizy Pekao

pozostawała w minionej dekadzie niska i porównywalna z Europą Środkowo-Wschodnią. Dotyczyło to przede wszystkim państw śródziemnomorskich (Hiszpania, Włochy, Portugalia, Grecja), lecz także Niemiec. Wszystkie te państwa charakteryzują się jednak albo silnym strukturalnym rozdrobieniem branży spożywczej, albo – jak w przypadku Niemiec – ogólnie bardzo wysoką liczbą firm (według Eurostatu, najwyższą w całej UE-27 i o około 70% wyższą niż kolejne w tej klasyfikacji Włochy i Francja, przy ponad 9 tys. małych podmiotów zatrudniających od 10 do 49 osób). Wysoka liczba małych firm zaburza wydzwięk użytego wskaźnika, ponieważ można zakładać, że fuzje i przejęcia z ich udziałem (o ile w ogóle stają się one obiektem takich

transakcji) często nie przekraczają progu 5 mln dolarów wartości jednostkowej, a zatem nie są uwzględnione w wykorzystanej w niniejszej analizie bazie transakcji M&A.

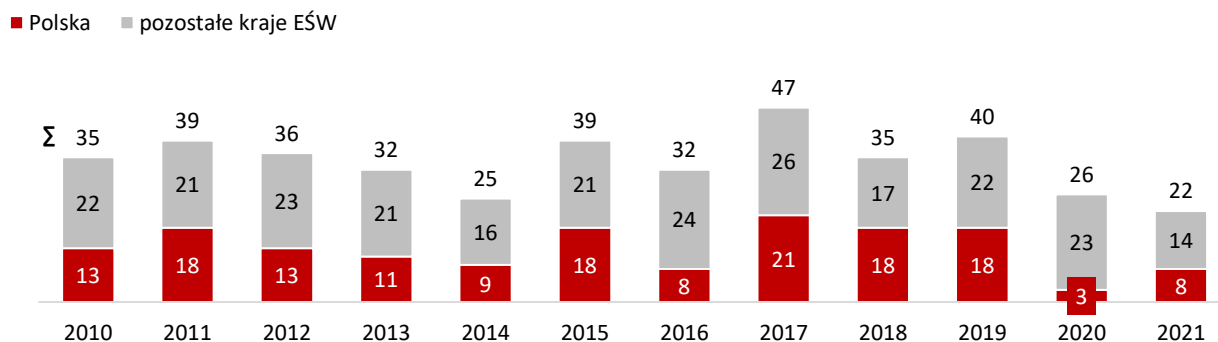
Na tle państw zachodnich Europa Środkowo-Wschodnia prezentuje się skromniej. Średnio w latach 2010-2021 na 100 przedsiębiorstw spożywczo-napojowych w naszym regionie przypadły zaledwie 4 transakcje M&A. W najbardziej aktywnych krajach – Polsce i Słowenii – wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 7 transakcji na 100 podmiotów, co pozwalałoby im plasować się dopiero pod koniec pierwszej dziesiątki państw Europy Zachodniej. Podobnie jak na zachodzie, w latach 2015-2019 miał miejsce wzrost aktywności w porównaniu z 1. połową minionej dekady, był on jednak słabszy (średnia liczba transakcji zawieranych w ciągu roku wzrosła tylko o 16%). Znacznie wyraźniejsza była za to negatywna reakcja na wybuch pandemii COVID-19 w latach 2020-2021 (spadek przeciętnej liczby transakcji o blisko 40%).



Aktywność M&A w naszym regionie Europy była wyraźnie niższa w porównaniu z Europą Zachodnią. Polska wyróżniała się na tle regionu, jednak w porównaniu z państwami zachodnimi wypadła zaledwie przeciętnie



Rys.18 Liczba transakcji M&A w branży spożywczo-napojowej państw Europy Środkowo-Wschodniej w latach 2010-2021



Źródło: Mergermarket, Analizy Pekao

Przyczyn słabszej w porównaniu z częścią państw zachodnich aktywności na rynku fuzji i przejęć w Europie Środkowo-Wschodniej można upatrywać w kilku czynnikach. Kraje naszego regionu charakteryzują się zazwyczaj silnym rozdrobieniem branży spożywczo-napojowej. Potencjał zakupowy kapitału lokalnego jest ograniczony przez względnie niewielką – przynajmniej na tle Zachodu – przeciętną skalę działalności należących do niego firm spożywczo-napojowych (nawet tych większych). Z kolei dla kapitału zagranicznego silne rozdrobienie oznacza ograniczoną liczbę atrakcyjnych celów. Nie bez znaczenia jest zapewne również stosunkowo mały i słabiej rozwinięty rynek kapitałowy oraz mniejsza liczba i ograniczone możliwości rodzimych funduszy inwestycyjnych.

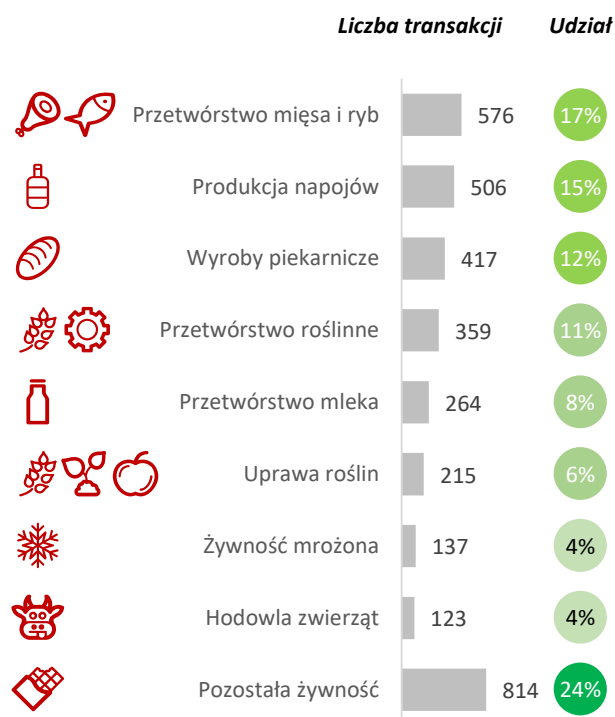
Polska wyróżnia się w swoim regionie, jednak na tle Europy Zachodniej wypada przeciętnie

Jak już wspomniano, Polska wyróżniała się na tle naszego regionu aktywnością w obszarze fuzji i przejęć. Spośród nieco ponad 400 transakcji M&A zawartych w latach 2010-2021 w branży spożywczo-napojowej w państwach Europy Środkowo-Wschodniej, blisko 160 (tzn. blisko 40%) przypadło na nasz kraj. Proporcja ta jest wyższa od udziału Polski w łącznej liczbie firm działających w regionie (uwzględniając firmy zatrudniające 10 i więcej pracowników wynosi on około 25%). Wyższy na tle regionu jest także wskaźnik liczby transakcji zrealizowanych w całym okresie w przeliczeniu na 100 podmiotów (7 w Polsce wobec 3 w pozostałych krajach regionu razem wziętych). Natomiast na tle Europy Zachodniej Polska wypada pod tym względem co najwyżej przeciętnie. Można stwierdzić, że branża spożywczo-napojowa w naszym kraju – znajdując się na etapie przejściowym w drodze do wysokiej dojrzałości – wykazuje podobnie „przejściowe” cechy jeśli chodzi o rynek M&A.

W ujęciu segmentowym aktywność M&A w UE-27 pokrywa się w przybliżeniu ze strukturą podmiotową branży

Najwyższa liczba fuzji i przejęć firm spożywczo-napojowych mających siedzibę na terytorium UE-27 w latach 2010-2021 wystąpiła w przetwórstwie mięsa i ryb, segmencie napojowym, produkcji wyrobów piekarskich oraz w szeroko pojętym przetwórstwie roślinnym (obejmującym według metodologii Mergermarket przetwórstwo owoców i warzyw, przemiał zbóż i produkcję tłuszczu roślinnych). Na te cztery segmenty przypadło łącznie 55% wszystkich fuzji i przejęć.

Rys.19 Transakcje M&A w branży spożywczo-napojowej UE-27 według segmentów, 2010-2021



Źródło: Mergermarket, Analizy Pekao

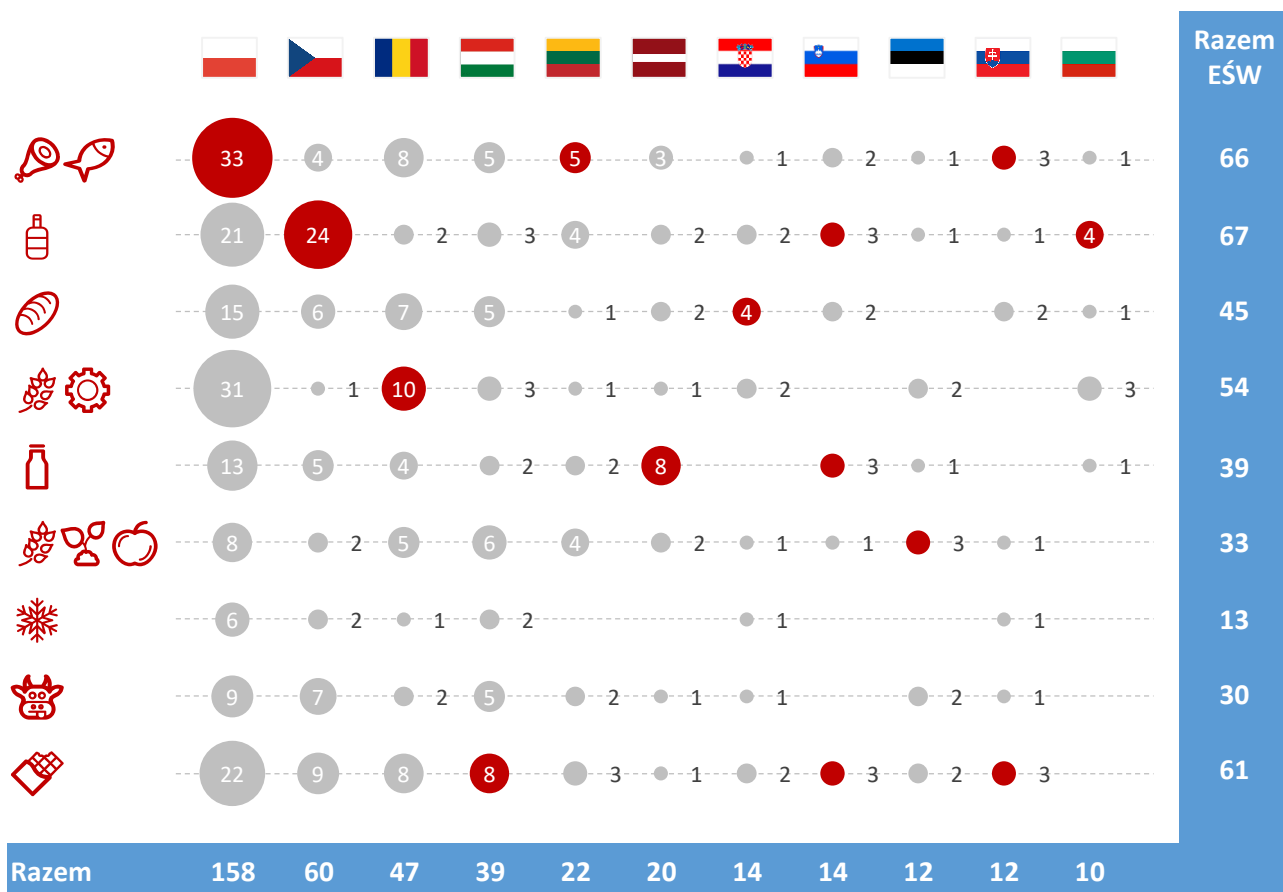
Wymienione segmenty cechują się jednocześnie najwyższą liczebnością spośród wszystkich gałęzi omawianych branż, można zatem rozkład transakcji M&A w przybliżeniu pokrywać się z jej strukturą podmiotową.

W naszym regionie Europy najwięcej transakcji zawarto w branży napojowej oraz w przetwórstwie mięsa i roślin

W Europie Środkowo-Wschodniej transakcje M&A przeprowadzone w latach 2010-2021 w przekroju segmentowym były silnie zróżnicowane w poszczególnych krajach. Łącznie największa ich liczba przypadła na produkcję napojów oraz przetwórstwo mięsa i roślin - razem w tych 3 segmentach zrealizowano 45% wszystkich fuzji i przejęć w naszym regionie. W Polsce najwięcej transakcji miało miejsce w przetwórstwie mięsa i ryb, w Czechach największa aktywność panowała w branży napojowej, w Rumunii było to przetwórstwo roślinne, a na Węgrzech uprawa roślin (uprawa

zboż i roślin oleistych łącznie z sadownictwem i ogrodnictwem). Warto zauważyć, że Polska wyróżniała się na tle regionu we wszystkich segmentach branży napojowo-spożywczej, zajmując pierwsze miejsce pod względem liczby transakcji niemal w każdym z nich. Jest to oczywiście pochodną różnicy w rozmiarach branży spożywczej w Polsce i innych państwach Europy Środkowo-Wschodniej. Pierwszeństwa nasz kraj ustąpił jedynie w branży napojowej, gdzie największą liczbę transakcji wykazały Czechy. Miało to w dużej mierze związek z bardzo mocną – i to w skali międzynarodowej – pozycją czeskiego przemysłu piwowarskiego. Na firmy producentów piwa przypadła 1/3 wszystkich transakcji M&A w branży napojowej tego kraju (w tym spektakularna transakcja przejęcia przez Asahi Group całego wschodnioeuropejskiego biznesu Anheuser-Busch InBev z centralą właśnie w Czechach). Trzeba natomiast podkreślić, że nawet w tej kategorii Polska zajęła pozycję tuż za Czechami z niewiele mniejszą liczbą transakcji.

Rys.20 Łączna liczba transakcji M&A w branży spożywczo-napojowej z lat 2010-2021 w podziale na kraje Europy Środkowo-Wschodniej i segmenty działalności przejmowanych podmiotów



Źródło: Mergermarket, Analizy Pekao

Druga połowa minionej dekady przyniosła zauważalny wzrost aktywności M&A w Polsce

W latach 2015-2019 aktywność M&A w polskiej branży spożywczo-napojowej wzrosła w porównaniu z początkiem minionej dekady – średnio w tym okresie przeprowadzano 17 fuzji i przejęć rocznie, podczas gdy w latach 2010-2014 średnia ta wynosiła 13. Ten okres zwiększonej aktywności pokrywa się w czasie z przyspieszeniem trendów konsolidacyjnych, które omówiono w pierwszym rozdziale niniejszego opracowania. Uwagę zwraca również głębokie załamanie po wybuchu pandemii COVID-19 w 2020 roku, po którym rok 2021 przyniósł jedynie dość skromne ożywienie. Sugeruje to wysoką awersję polskich firm do ryzyka związanego z angażowaniem znacznych zasobów w przejęcia w warunkach niepewnego otoczenia.

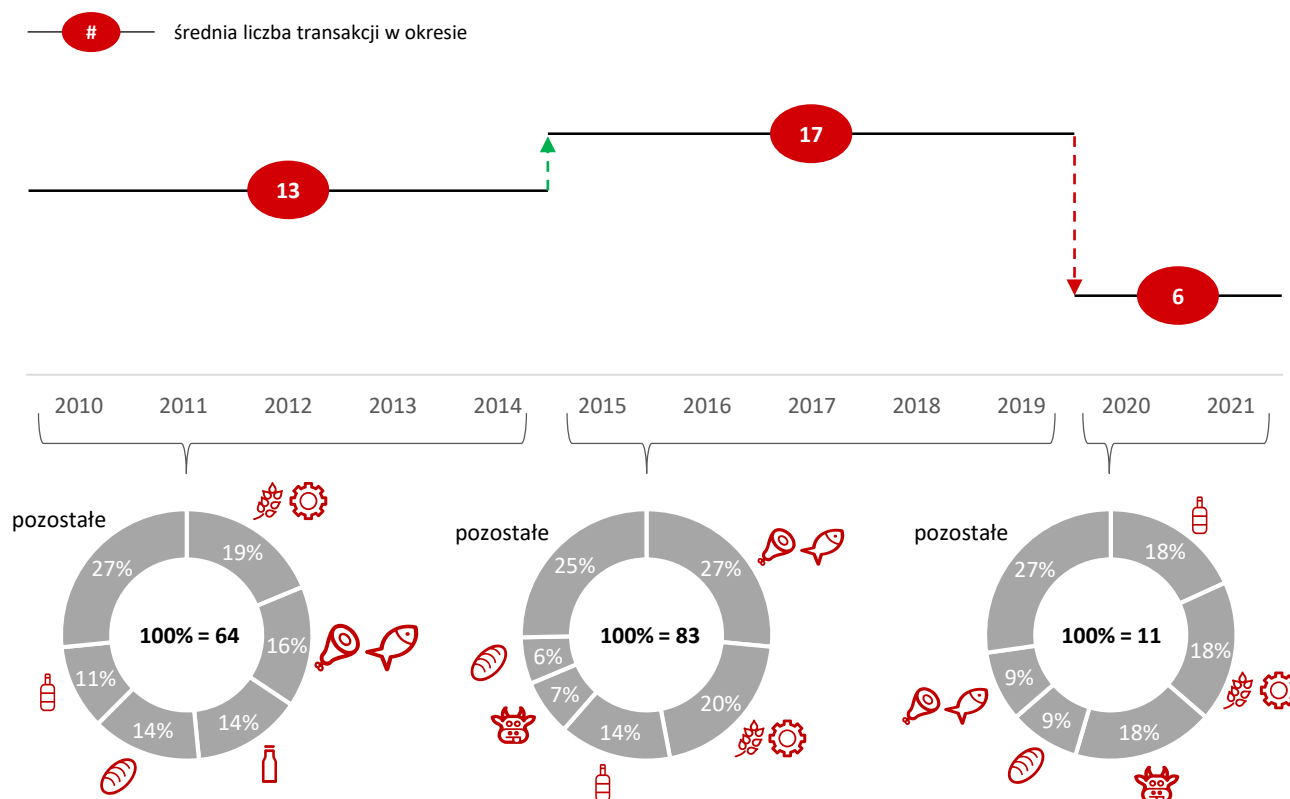
W przekroju segmentowym najwyższa aktywność M&A w naszym kraju utrzymywała się w analizowanym okresie w przetwórstwie mięsny/rybnym, przetwórstwie roślinnym (obejmującym łącznie przetwórstwo owoców i warzyw, przetwórstwo roślin oleistych oraz wytwarzanie produktów

przemiału zbóż), sektorze napojowym oraz w produkcji wyrobów piekarskich i mącznych. Struktura ta w większości pokrywa się z obszarami, w których – jak wykazano w rozdziale pierwszym – miało miejsce szczególnie silne natężenie procesów konsolidacyjnych. Niewielka aktywność M&A odznaczająca dość szybkim tempem konsolidacji branży mleczarskiej może być zaś wytłumaczona dominującą w tym segmencie spółdzielczą formą działalności (gdzie łączenie się spółdzielni odbywa się w oparciu o prawo spółdzielcze, a nie poprzez klasyczne przejęcia).



— ” Aktywność M&A w polskiej branży spożywczo-napojowej wzrosła w 2 połowie minionej dekady wraz z przyspieszeniem tempa konsolidacji sektora, choć wciąż odgrywa ona ograniczoną rolę w tym procesie ”

Rys.21 Fuzje i przejęcia w polskiej branży spożywczo-napojowej w latach 2010-2021 według segmentów działalności przejmowanych firm



Źródło: Mergermarket, Analizy Pekao

Warto zauważyć, że łączna liczba 158 transakcji M&A zrealizowanych w branży spożywczo-napojowym w Polsce w latach 2010-2021 jest stosunkowo niska na tle spadku w tym samym okresie liczby firm zatrudniających przynajmniej 10 pracowników o ponad 450 podmiotów. Wydaje się to sugerować, że udział fuzji i przejęć w procesie konsolidacji tej branży w naszym kraju był do tej pory dość mocno ograniczony, przeważającą rolę odgrywały natomiast upadłości i decyzje o zaprzestaniu działalności lub przebranzowaniu. Na percepcję taką wpływać może jednak również przyjęta w niniejszym opracowaniu metodologia badania (uwzględniono jedynie transakcje o jednostkowej wartości powyżej 5 mln USD) – zwłaszcza, że to właśnie w grupie najmniejszych podmiotów notowano najsilniejszy spadek ich liczby.

Na zachodzie Europy przeważają przejęcia przez rodzimy kapitał, na wschodzie – przez zagraniczny; Polska pośrodku

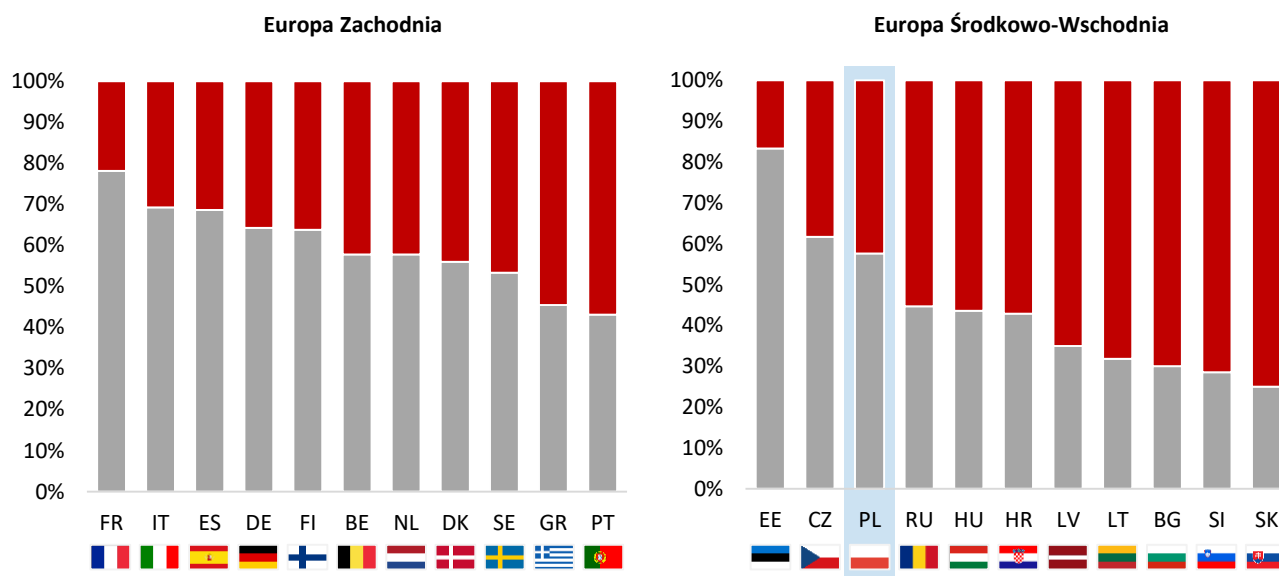
Dość wyraźny jest podział pomiędzy krajami Europy Zachodniej i Środkowo-Wschodniej pod względem pochodzenia kapitału przejmującego biorącego udział w transakcjach M&A. W przypadku największych rynków zachodnich, tzn. Francji, Włoch, Hiszpanii i Niemiec, udział transakcji krajowych (tzn. takich, w których przejmujący miał siedzibę w tym samym kraju co przejmowany) wynosił od blisko 65% do blisko 80%. Spośród unijnej

czołówki jedynie Holandia cechowała się nieco niższym – choć i tak przeważającym, bo wynoszącym 58% - udziałem przejęć realizowanych przez podmioty krajowe. Natomiast w przeważającej części państw Europy Środkowo-Wschodniej ponad połowa transakcji przypadała na przejęcia transgraniczne. Z reguły tej wyłamały się tylko trzy kraje: Estonia, Czechy i Polska. W przypadku naszego kraju na transakcje w których kupującym był podmiot posiadający siedzibę w Polsce przypadało 58% ich łącznej liczby – odsetek ten plasuje Polskę w środku unijnej stawki i jest zbliżony do Holandii.

Niska aktywność firm krajowych w obszarze M&A – przynajmniej w zakresie większych transakcji przekraczających 5 mln dolarów wartości jednostkowej – świadczy o tym, że w większości państw Europy Środkowo-Wschodniej wciąż dopiero wykształcają się rodzimi liderzy mogący stać się motorem napędowym procesu konsolidacji. Polska wyróżnia się dość wyraźnie na tle regionu, co sugeruje, że „masa” wiodących firm krajowych pozwala im już na odgrywanie dość znaczącej roli w procesach konsolidacyjnych. Trzeba tu jednak brać poprawkę na dwa czynniki. Po pierwsze ogólna aktywność M&A w Polsce – choć wysoka na tle naszego regionu – znacząco ustępuje wielu krajom Europy Zachodniej. Po drugie, wiele dużych firm mających siedzibę w Polsce (a tym samym figurujących w statystykach jako podmioty krajowe) jest w rzeczywistości własnością kapitału

Rys.22 Transakcje M&A w państwach UE-27 w latach 2010-2021 według pochodzenia podmiotu przejmującego

■ krajowe ■ zewnętrzne

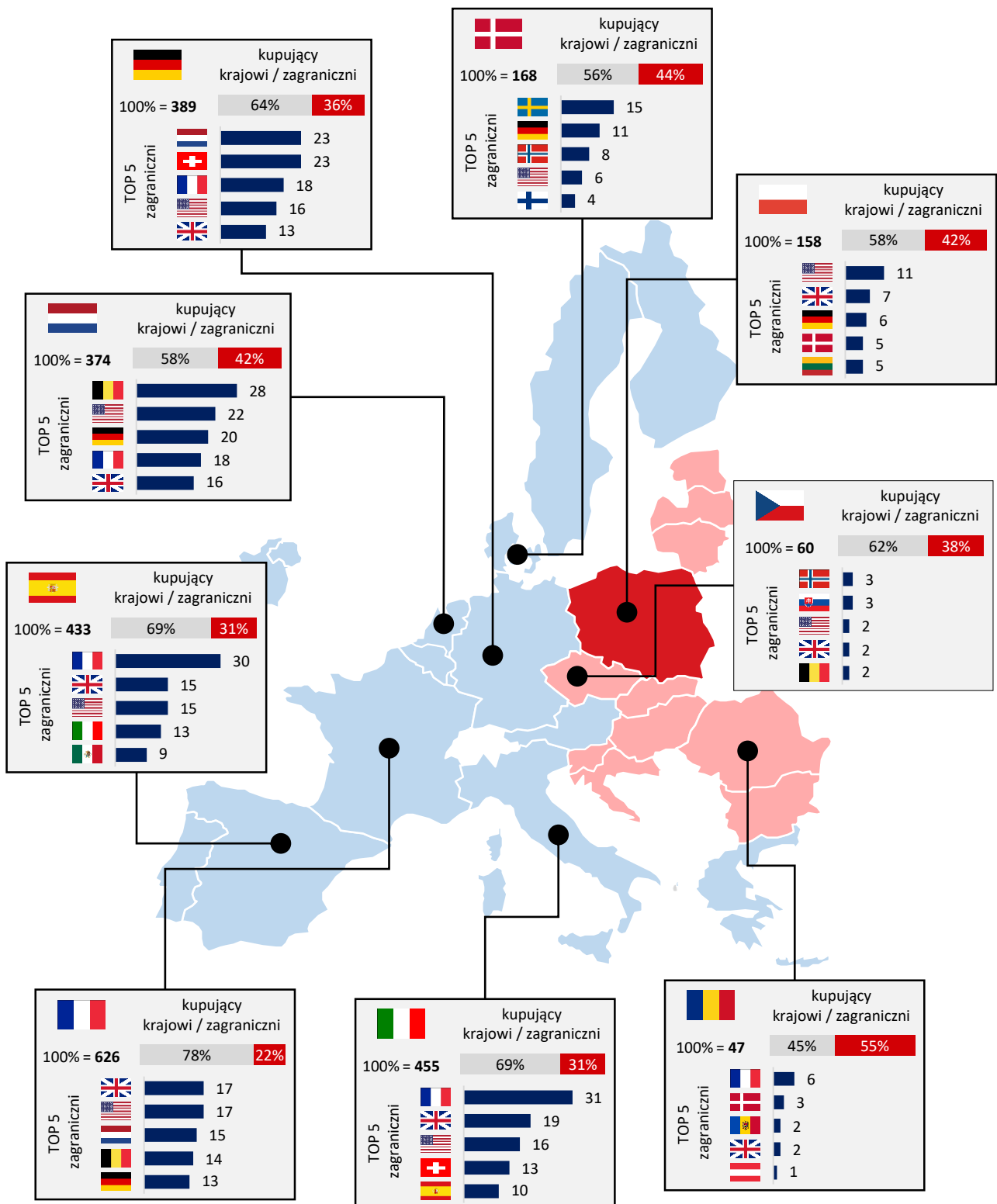


zagranicznego, co może zniekształcać wydzwięk danych według kryterium pochodzenia podmiotów przejmujących.

Jeżeli chodzi o transakcje transgraniczne, to ciekawym

aspektem, jest kwestia kierunków, z których płynie kapitał przejmujący. W Europie Zachodniej kluczową rolę odgrywa tu zazwyczaj sąsiedztwo lub bliskość kulturowa. Przykładowo, w Niemczech zakupów najczęściej dokonywały firmy z Holandii,

Rys.23 Transakcje M&A z firmami z wybranych państw UE-27 w roli przejmowanych według kraju pochodzenia firm kupujących



Źródło: Mergermarket, Analizy Pekao

Szwajcarii i Francji. W Holandii i Belgii wysoka liczba transakcji przypadła na kupujących z Niemiec i Francji, duży udział miały też transakcje zawierane pomiędzy firmami z obu tych krajów. W państwach skandynawskich transgraniczne transakcje M&A przypadają zazwyczaj na kupujących z tego regionu. Wreszcie w krajach południa, jak Hiszpania i Włochy, wysoka była aktywność w ramach tamtejszego kręgu kulturowego.

Warto zwrócić uwagę na fakt, że na wszystkich największych rynkach spożywczych Europy Zachodniej w minionej dekadzie bardzo aktywne w roli kupujących były firmy z USA, a w przypadku wielu krajów dość silnie obecność zaznaczyli także kupujący z Wielkiej Brytanii. Wysoką aktywność tych dwóch państw można tłumaczyć ich ogromnym potencjałem zakupowym oraz dominującym w obu krajach modelem rynku finansowego, opartym na bankowości inwestycyjnej.



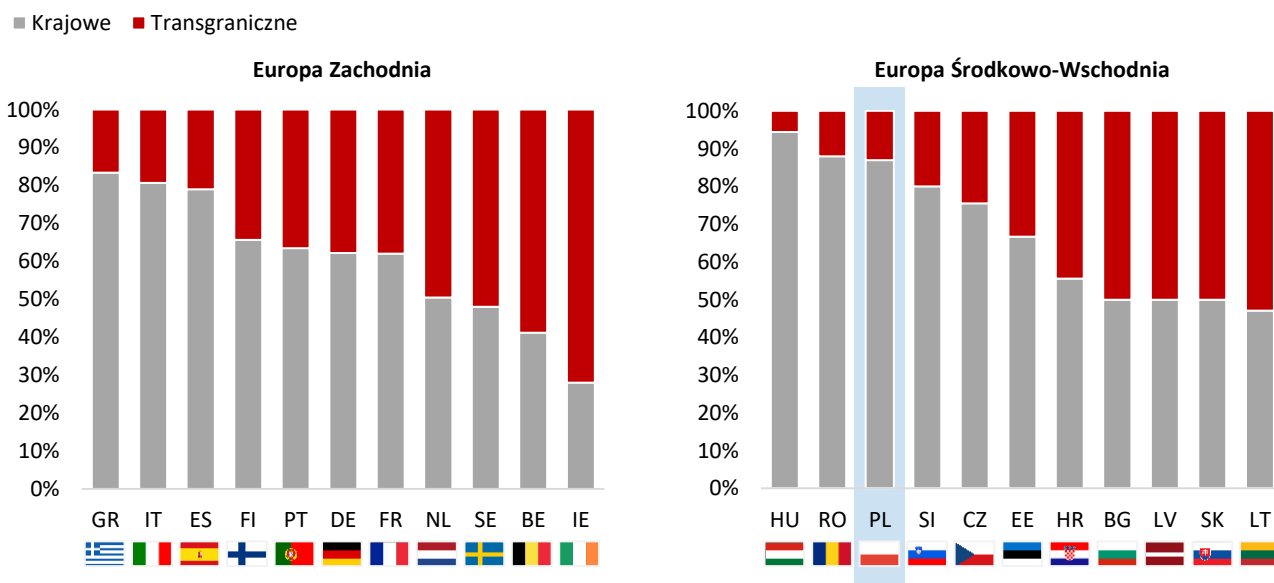
W Europie Zachodniej wiodącą rolę w transakcjach transgranicznych odgrywają przejęcia „sąsiedzkie”, podczas gdy w naszym regionie struktura zagranicznych nabywców jest silniej rozdrobniona

Zupełnie inaczej niż na zachodzie Europy wygląda kwestia kierunków pochodzenia kapitału w transgranicznych transakcjach M&A w Europie Środkowo-Wschodniej. Jest to przede wszystkim pochodna ogólnie niskiej aktywności firm z tych państw jeżeli chodzi o zakupy realizowane poza granicami własnych państw. W rezultacie udział transakcji „międzysąsiedzkich” był w naszym regionie niższy i nie odgrywał dominującej roli, a struktura geograficzna zagranicznych nabywców była dość silnie rozdrobniona. Dość często pojawiały się w niej firmy amerykańskie i brytyjskie (np. w Polsce odpowiadały one w minionej dekadzie za ponad 1/4 wszystkich przejęć z podmiotem zagranicznym w roli kupującego), a także przedsiębiorstwa z wiodących pod względem stopnia rozwoju branży spożywczej państw Europy Zachodniej (m.in. Niemcy, Francja czy Dania).

Firmy z państw UE chętniej kupują w kraju niż za granicą

Na poprzednich stronach omówiono aspekt geograficznego pochodzenia kapitału dokonującego przejęć w branży spożywczo-napojowej poszczególnych państw UE-27, tzn. skąd pochodzą firmy będące nabywcami w danym kraju. Drugie interesujące zestawienie dotyczy tego gdzie firmy z poszczególnych krajów angażują się w transakcje M&A występując w roli kupujących. Rzecz jasna - zgodnie z intuicją - w większości państw kierunkiem preferowanym przez firmy są przejęcia krajowe, jako że wiążą się one m.in. z lepszym rozpoznaniem rynku w kontekście potrzeb i potencjału, mniejszymi barierami formalnymi czy ogólnie niższym

Rys.24 Transakcje M&A z podmiotami z krajów UE-27 w roli kupujących według kierunku (przejęcia krajowe vs transgraniczne)





poziomem (jeśli nie faktycznym, to przynajmniej postrzeganym) ryzyka. Jedynie w sześciu przypadkach zakupy zagraniczne przeważały nad krajowymi, przy czym w grupie tej znalazły się Cypr i Luksemburg (kraje będące siedzibami firm przejmujących raczej tylko formalnie) oraz Irlandia, stanowiąca swego rodzaju pomost kapitałowy między USA a Europą (a do tego aktywna zakupowo przede wszystkim w Wielkiej Brytanii). W skali całej UE-27 w ponad 60% przypadków firmy mające siedzibę na terytorium Wspólnoty decydowały się na przejęcie lub fuzję w której celem był podmiot pochodzący z tego samego kraju.

Warto zwrócić uwagę na fakt, że stopień „niechęci” do realizowania transakcji M&A poza granicami własnego kraju był silnie zróżnicowany w poszczególnych państwach UE, przy czym w tym przypadku nie można mówić o wyraźnym podziale na Europę Zachodnią i Środkowo-Wschodnią. Co prawda trójkę krajów odznaczających się najmniejszą otwartością firm na ekspansję zagraniczną tworzyły Węgry, Rumunia i Polska (udział krajowych transakcji M&A w ich łącznej liczbie powyżej 85%), to jednak niewiele mniejszy stopień „zamknięcia” cechował kraje śródziemnomorskie – Grecję, Włochy i Hiszpanię. Oczywiście w przypadku Włoch i Hiszpanii cały czas mówimy tu o około 80 transgranicznych transakcjach M&A w okresie 2010-2021 przeprowadzonych

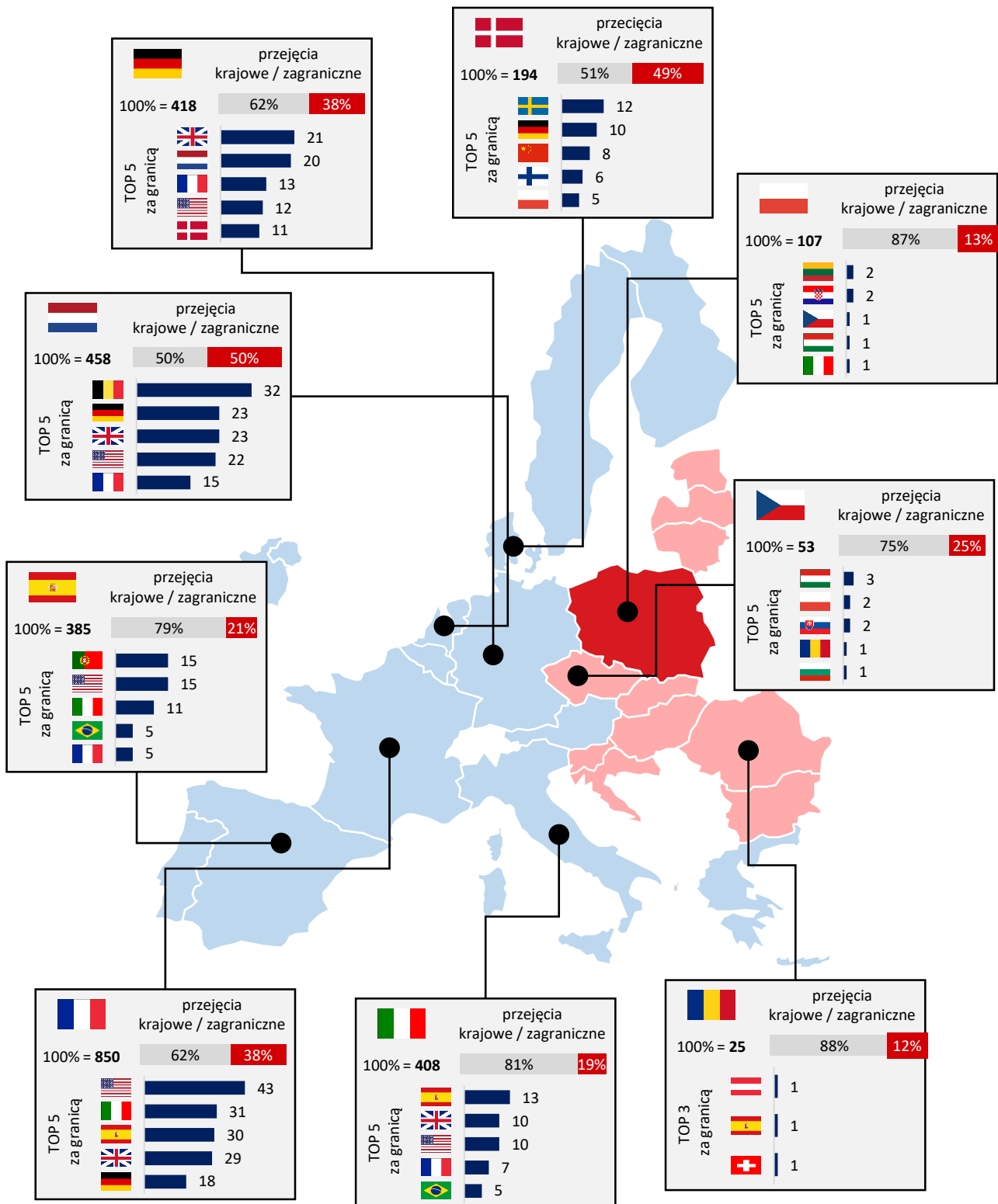
przez firmy z każdego z tych krajów. Wyraźnie jednak widać – zwłaszcza w porównaniu z bardziej aktywnymi „na zewnątrz”: krajami jak Niemcy, Francja, Holandia, Belgia czy Dania, że firmy z krajów śródziemnomorskich preferują przejęcia krajowe i dość ostrożnie podchodzą do zakupów zagranicznych. Może to być uwarunkowane kulturowo lub biznesowo (specyficzny typ dominującej w tym regionie kuchni sprawia, że przejęcia w innych regionach Europy nie zawsze muszą być racjonalne z biznesowego punktu widzenia), jednak nie bez znaczenia jest zapewne również fakt, że branża spożywczo-napojowa we Włoszech i Hiszpanii należy do najsilniej rozdrobnionych spośród państw Europy Zachodniej. Oznacza to z jednej strony potencjał konsolidacyjny istniejący na rynku krajowym bez konieczności wychodzenia z zakupami za granicę, a z drugiej – zapewne również mniejszą w porównaniu z północną częścią zachodniej Europy liczbą firm dysponujących potencjałem kapitałowym pozwalającym na racjonalne biznesowo zakupy zagraniczne.

Co do szczegółowego kierunku transakcji transgranicznych, w których firmy z Europy Zachodniej były kupującymi, to przeważały wspomniane już wcześniej zakupy „miedzysąsiedzkie”. Dość ograniczoną rolę odgrywały za to przejęcia w Europie Środkowo-Wschodniej. W latach 2010-

2021 firmy z unijnych państw Europy Zachodniej wliczając Wielką Brytanię zrealizowały w naszym regionie łącznie niespełna 100 transakcji M&A, co stanowiło zaledwie 6% wszystkich przeprowadzonych przez nie zakupów

transgranicznych. Trudno zatem mówić o masowej ekspansji w tym kierunku geograficznym (choć jednocześnie trzeba przyznać, że była to blisko 1/4 łącznej liczby transakcji M&A przeprowadzonych w naszym regionie). Dość ograniczoną

Rys.25 Transakcje M&A z firmami z państw UE-27 w roli kupujących według kraju pochodzenia firm przejmowanych



Źródło: Mergermarket, Analizy Pekao



Dieter Lobnig
Wiceprezes Zarządu
Pekao Investment Banking

Aktywność inwestycyjna funduszy private equity

Branża spożywcza od lat cieszy się zainteresowaniem ze strony inwestorów finansowych. Fundusze private equity czynnie brały udział w procesie konsolidacji branży w latach ubiegłych. Inwestorzy finansowi działający na rynku krajowym inwestują kwoty od kilkudziesięciu do kilkuset milionów złotych, co oznacza że mogą być one partnerem finansowym zarówno dla przedsiębiorstw z segmentu średnich i dużych przedsiębiorstw. Fundusze działające na rynku krajowym oferują elastyczne formy finansowania i mogą m.in. umożliwić przedsiębiorcy całkowite lub częściowe wyjście z inwestycji, wykupić innych współników, wesprzeć menadżerów w procesie wykupu udziałów od dotychczasowych właścicieli oraz zapewnić dodatkowe środki na finansowanie wzrostu organicznego lub poprzez akwizycje. W kolejnych latach należy spodziewać się utrzymania aktywności inwestycyjnej ze strony funduszy private equity w branży spożywczej mając na względzie rekordowe fundusze zebrane przez inwestorów finansowych działające w regionie CEE. Należy zakładać, że fundusze private equity będą koncentrowały się przede wszystkim na najbardziej wzrostowych segmentach rynku spożywczego oraz będą inwestowały w podmioty wpisujące się w trendy konsumenckie, które mają potencjał do dynamicznego wzrostu skali działalności i generowania ponadprzeciętnej rentowności.



Marek Niedużak
Wiceprezes Zarządu
Pekao Investment Banking

Dywersyfikacja geograficzna szansą dla polskich przedsiębiorstw

Ekspansja zagraniczna poprzez przejęcia daje możliwość skokowego wzrostu skali działalności na nowych rynkach zbytu. Akwizycje zagraniczne stanowią alternatywę dla wzrostu organicznego, który wiąże się z długotrwałym procesem budowania pozycji rynkowej, tworzeniem struktur organizacyjnych i budowaniem relacji biznesowych. Przejęcie podmiotu prowadzącego działalność w innym kraju może być właściwą ścieżką rozwoju zarówno dla liderów rynkowych jak i średniej wielkości przedsiębiorstw. Akwizycje zagraniczne są naturalnym kierunkiem rozwoju dla wielu przedsiębiorstw w celu utrzymania dynamiki rozwoju i budowania wartości dla właścicieli. Starannie wyselekcjonowany cel przejęcia, wpisujący się w strategię rozwoju firmy może generować synergie m.in. w zakresie dystrybucji oraz kosztów zakupów. Należy mieć na uwadze, że ekspansja zagraniczna poprzez przejęcia jest często obciążona wyższym poziomem ryzyka w porównaniu do akwizycji krajowych. Kluczowym jest zapewnienie stabilnego działania biznesu po zmianie właściciela. W przypadku gdy właściciel przejmowanego podmiotu jest silnie zaangażowany w operacyjnie w biznes, zasadnym jest zastanowienie się nad pozostawieniem go w spółce w określonym okresie przejściowym. Alternatywnie właściciel może pozostać zaangażowany kapitałowo w przedsiębiorstwo i mieć możliwość osiągnięcia wyższej stopy zwrotu w przypadku realizacji określonych parametrów finansowych przez przejmującego. Takie podejście w zakresie strukturyzacji transakcji może umożliwić lepsze zarządzanie wyzwaniami jakie napotykają przedsiębiorstwa na etapie integracji.



Jan Gaj
Dyrektor
Pekao Investment Banking

Wpływ obecnej sytuacji geopolitycznej na krajowy rynek M&A

Obecna sytuacja geopolityczna silnie wpłynęła na sytuację finansową wielu przedsiębiorstw działających w branży spożywczej. Konflikt zbrojny na Ukrainie doprowadził m.in. do przerwania łańcuchów dostaw, wzrostu cen produktów rolnych, gwałtownego wzrostu cen energii oraz kosztów transportu. Ponadto, utrzymuje się wysoka presja płacowa wynikająca z dwucyfrowej inflacji. Powyższe czynniki mają swoje odzwierciedlenie w skokowym wzroście kosztów produkcji. Wielu producentów boryka się z trudnościami związanymi z przełożeniem wzrostu kosztów produkcji na ostatecznego konsumenta. O ile przełożenie podwyżek cenowych w segmencie handlu tradycyjnego jest relatywnie szybkie to w przypadku handlu nowoczesnego jest dla producentów dużym wyzwaniem. W związku z dużą siłą przetargową sieci handlowych wiele podwyżek cenowych uległo przesunięciu w czasie. Luka między realnym wzrostem kosztów produkcji a wprowadzeniem podwyżek prowadzi do pogorszenia sytuacji finansowej producentów w branży spożywczej. W związku z tym w 2022 r. należy spodziewać się obniżenia rentowności oraz potencjalnych problemów płynnościowych, w szczególności wśród grupy małych i średnich przedsiębiorstw. W najtrudniejszym położeniu mogą znaleźć się przedsiębiorstwa charakteryzujące się wysokim poziomem dźwigni finansowej, z trwającymi procesami inwestycyjnymi, które mają ograniczoną elastyczność w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym.

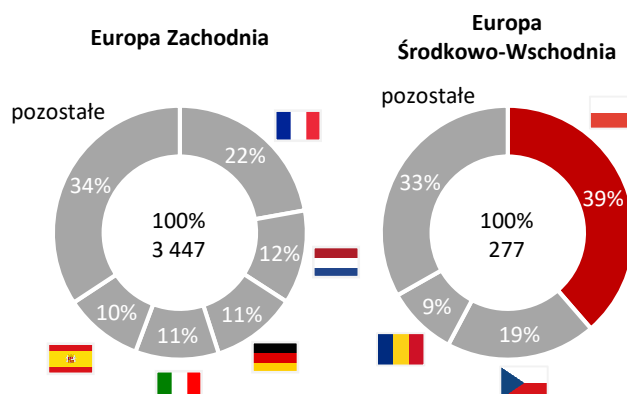
Obecna sytuacja geopolityczna może prowadzić do konsolidacji udziałów rynkowych przez kluczowych graczy. Liderzy w poszczególnych segmentach branży spożywczej często dysponują nadwyżkami finansowym i wysokimi limitami finansowania, które zapewniają dużą elastyczność w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym, co ma bezpośrednie przełożenie na koszty produkcji. W celu utrzymania lub poprawienia pozycji konkurencyjnej większe i średniej wielkości podmioty działające w branży spożywczej analizują możliwości związane zarówno z rozwojem organicznym jak i akwizycjami. Biorąc pod uwagę trwające oraz planowane procesy transakcyjne w branży spożywczej, należy sądzić, że akwizycje w kolejnych miesiącach będą nakierowane przede wszystkim na generowanie synergii w dystrybucji, dywersyfikację geograficzną i produktową oraz integrację pionową biznesu. W kolejnych miesiącach na krajowym rynku transakcji M&A należy spodziewać się aktywności akwizycyjnej przede wszystkim inwestorów strategicznych obecnych już na rynku krajowym oraz lokalnych inwestorów finansowych.

aktywność firm z państw Europy Zachodniej w Europie Środkowo-Wschodniej w minionej dekadzie można zapewne wiązać z faktem, że mocno „usadowiły się” one w naszym regionie już wcześniej, we wstępnym okresie jego transformacji gospodarczej lub zaraz po przystąpieniu poszczególnych państw do UE. Warto też zauważyć, że w minionej dekadzie firmy z państw zachodnich były bardziej aktywne zakupowo poza granicami Unii Europejskiej niż we wschodniej części Wspólnoty.

Firmy z Europy Środkowo-Wschodniej mało aktywne zakupowo

Porównanie Europy Zachodniej i Środkowo-Wschodniej pod względem liczby transakcji z lat 2010-2021, w których stroną

Rys.26 Transakcje M&A z firmami z UE-27 w roli kupujących – liderzy według regionu



Źródło: Mergermarket, Analizy Pekao

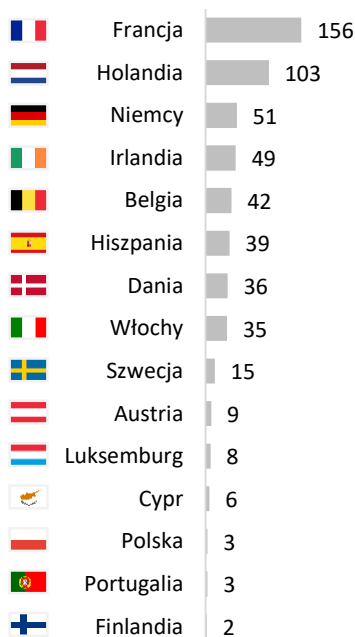
kupującą były firmy z państw położonych w tych regionach, jest uderzające. Z naszego regionu pochodziło tylko 7% kupujących (dla przypomnienia, transakcje, w których firma z Europy Środkowo-Wschodniej była podmiotem przejmowanym, stanowiły w tym samym czasie 14% wszystkich transakcji zrealizowanych w UE). Same tylko firmy francuskie dokonały blisko trzykrotnie więcej zakupów niż wszystkie państwa z Europy Środkowo-Wschodniej razem wzięte. Nasz kraj wyróżnia się co prawda na tle regionu jeśli chodzi o łączną liczbę transakcji z polską firmą w roli kupującego, jednak z wynikiem niewiele ponad 100 transakcji plasuje się dopiero na 10 miejscu w skali całej UE-27.



”
W minionej dekadzie firmy z samej Francji zrealizowały blisko trzykrotnie więcej zakupów, niż podmioty z całej Europy Środkowo-Wschodniej
 “

Rys.27 Aktywność firm z UE-27 na rynku M&A poza granicami Wspólnoty (liczba transakcji w latach 2010-2021)

Według kraju pochodzenia kupującego



Według kraju pochodzenia przejmowanego



Źródło: Mergermarket, Analizy Pekao

Jeszcze słabiej wygląda aktywność firm z naszego regionu jeśli chodzi o zakupy transgraniczne – w tym ujęciu można mówić jedynie o sporadycznych przypadkach. W latach 2010-2021 firmy z siedzibą w krajach Europy Środkowo-Wschodniej zrealizowały niewiele ponad 60 fuzji i przejęć (biorąc pod uwagę wyłącznie te o wartości jednostkowej przynajmniej 5 mln dolarów), w których celem był podmiot z innego kraju. Pierwsze miejsce ponownie zajęła Polska, której aktywność sprowadziła się jednak do zaledwie kilkunastu transakcji w całym analizowanym okresie.

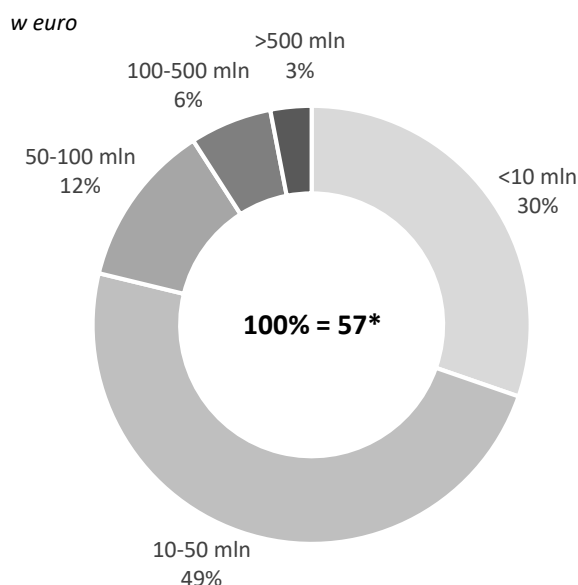
Czy silne rozdrobnienie jest główną barierą dla wzrostu aktywności M&A w Europie Środkowo-Wschodniej?

Wśród najczęściej przytaczanych przyczyn niskiej aktywności M&A w państwach Europy Środkowo-Wschodniej dość często przewija się kwestia silnego rozdrobnienia i małej skali działalności przeważającej liczby firm w tym regionie. Analiza transakcji zrealizowanych w latach 2010-2021 nie daje jednoznacznej odpowiedzi na pytanie o to, na ile czynnik skali i rozdrobnienia jest kluczową barierą hamującą rozwój rynku

fuzji i przejęć w Polsce i pozostałych „nowych” krajach członkowskich UE. Opierając się na bazie transakcji o ujawnionej wartości⁷ można jednak rzeczywiście stwierdzić, że w blisko 80% przypadków polskie firmy przeprowadzały transakcje fuzji/przejęć o wartości nie przekraczającej 50 mln euro – czyli dość niskiej jak na skalę unijną. Udział tej grupy transakcji jest znacząco wyższy w porównaniu z firmami z państw Europy Zachodniej, w przypadku których poniżej progu 50 mln euro mieściło się zazwyczaj tylko 50-60% transakcji. Wysoki udział przejęć o stosunkowo niewielkiej wartości jednostkowej może sugerować ograniczone możliwości nabywcze kupujących.

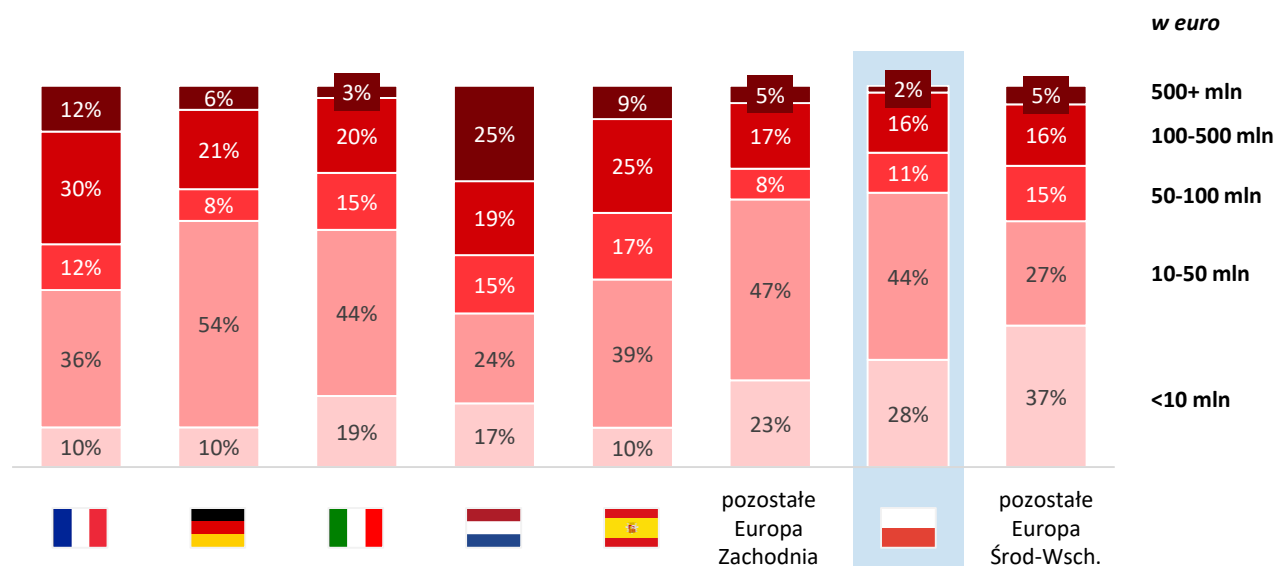
Również w ujęciu firm przejmowanych (niezależnie od pochodzenia kapitału) struktura transakcji zrealizowanych w Polsce i całym regionie jest przeważona na tle Europy Zachodniej w stronę tych o niższej jednostkowej wartości (w szczególności, w pozostałych krajach Europy Środkowo-Wschodniej blisko 40% udziału mają transakcje o wartości poniżej 10 mln euro).

Rys.28 Transakcje M&A z podmiotem z siedzibą w Polsce w roli kupującego według wartości



* Uwzględniono wyłącznie transakcje o ujawnionej wartości
Źródło: Mergermarket, Analizy Pekao

Rys.29 Struktura transakcji M&A w państwach UE-27 w latach 2010-2021 według wartości



* Obejmuje wyłącznie transakcje o ujawnionej wartości
Źródło: Mergermarket, Analizy Pekao

Przytoczone dane sugerują z jednej strony słabszy w porównaniu z Europą Zachodnią potencjał zakupowy firm z Europy Środkowo-Wschodniej, a z drugiej – do pewnego stopnia ograniczoną liczbę atrakcyjnych celów do przejęcia z punktu widzenia większych podmiotów, dysponujących zasobami pozwalającymi myśleć o aktywności na rynku M&A. Biorąc pod uwagę fakt, że przeciętna polska firma średnia

(50-249 pracowników) generuje obroty w wysokości około 20 mln euro rocznie, a w przypadku firmy dużej (250 i więcej zatrudnionych) jest to statystycznie około 140 mln euro, nawet stosunkowo niewielkie transakcje M&A mogą być dla większości z nich poza zasięgiem finansowym. Być może wyższą aktywność wykazują one w obszarze transakcji o wartości jednostkowej nie przekraczającej 5 mln dolarów,

7) Przy czym transakcje o ujawnionej wartości stanowią tylko około 1/3 liczby uwzględnionych w niniejszym opracowaniu fuzji i przejęć

transakcje takie nie są jednak objęte metodologią wykorzystaną w niniejszym opracowaniu. Bariera ta powinna natomiast stopniowo obniżać się wraz z procesem „budowania masy” przez wiodące firmy w Polsce i innych krajach naszego regionu. Warto zauważyć, że w skali całej UE-27 blisko 60% wszystkich transakcji M&A zrealizowanych w minionej dekadzie (uwzględniając tylko te o ujawnionej wartości) przypadły na przejęcia o jednostkowej wartości poniżej 50 mln euro, co nie jest raczej szczególnie wygórowanym limitem.

Można przy tym z dużą dozą prawdopodobieństwa zakładać, że rozdrobnienie w naszym regionie jest poważną barierą jeśli chodzi o rozwój transgranicznych M&A. Statystyki dla całej UE-27 wyraźnie pokazują, że w przypadku zakupów realizowanych za granicą znacznie wyższy względem transakcji krajowych jest udział fuzji i przejęć o relatywnie wysokiej wartości jednostkowej. Transakcje o wartości 100 mln euro i więcej stanowiły niespełna 20% wszystkich fuzji i przejęć o charakterze krajowym (przejmujący i przejmowany z siedzibą w jednym kraju), za to ponad 1/3 ogółu transakcji



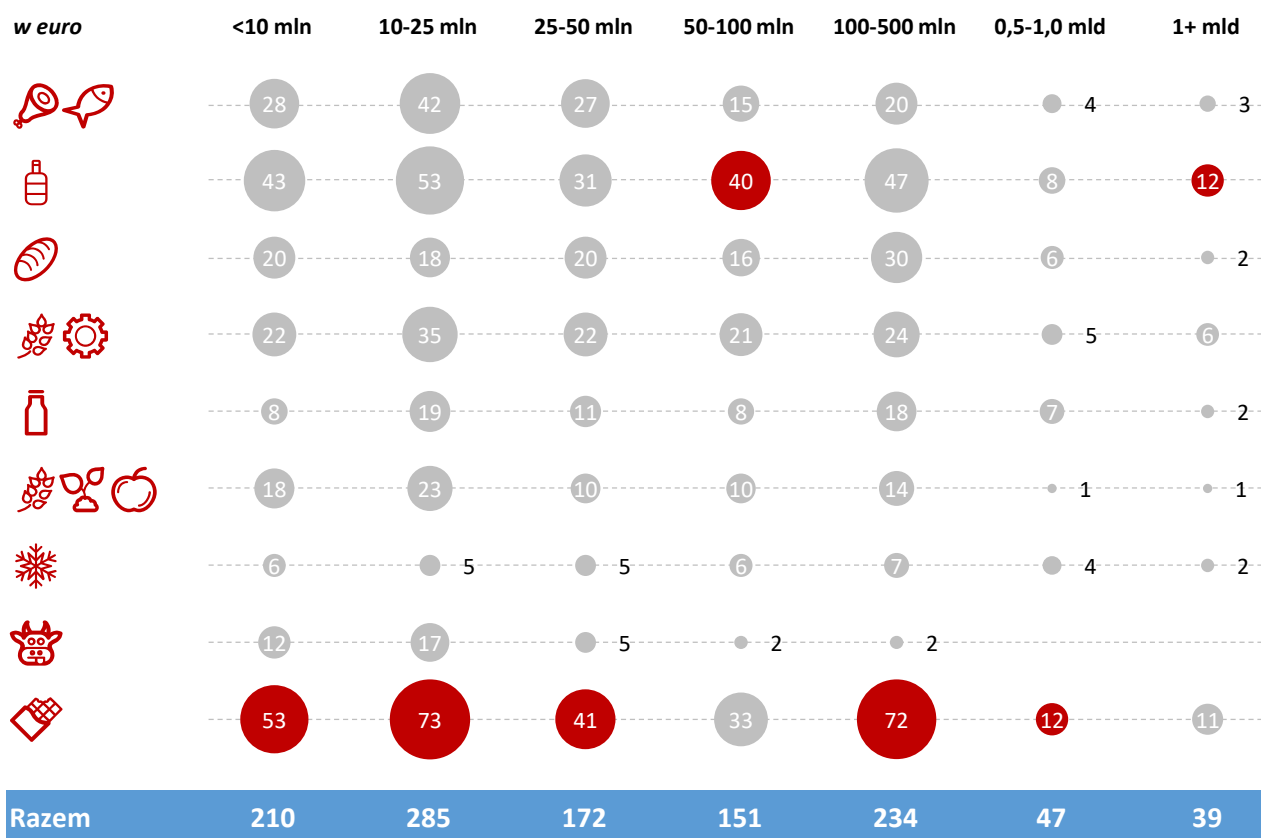
— ” —

Blisko 80% transakcji M&A zrealizowanych w Polsce to przejęcia o wartości nie przekraczającej 50 mln euro; w Europie Zachodniej odsetek ten nie przekracza zazwyczaj 50-60%

— ” —

transgranicznych. Z kolei na transakcje o wartości poniżej 50 mln euro przypadało blisko 70% przejęć i fuzji krajowych, a tylko 50% transgranicznych. W samej tylko grupie największych transakcji (500+ mln euro) aż 3/4 stanowiły zakupy zagraniczne – dla porównania, w grupie najmniejszych transakcji (poniżej 10 mln euro) było to tylko 35%⁸. Rozkład

Rys.30 Liczba transakcji M&A w UE-27 w latach 2010-2021 wg segmentów i przedziałów wartości

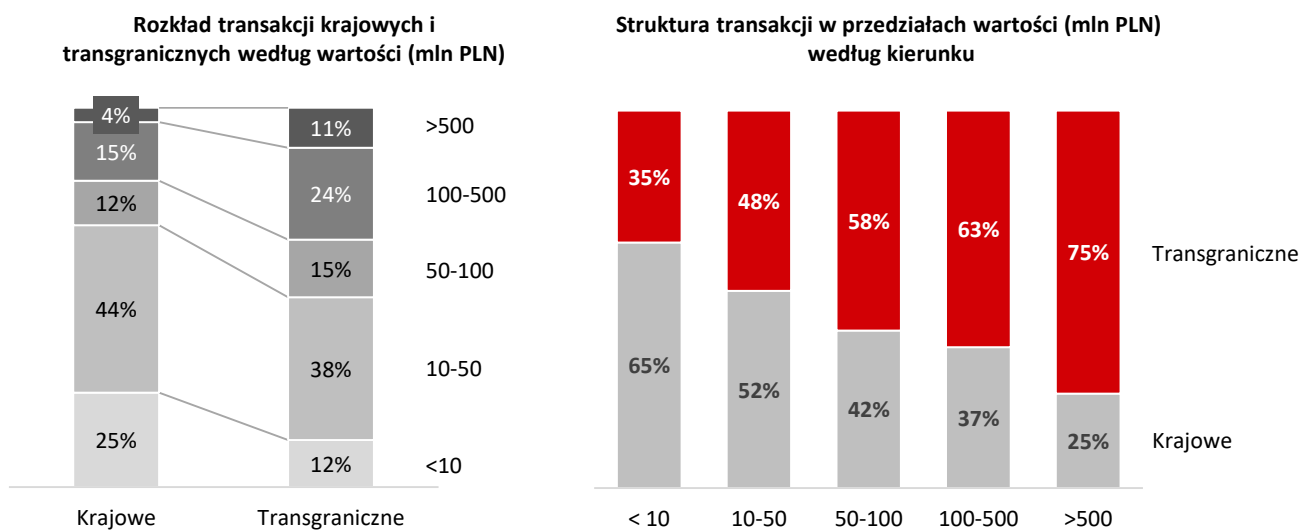


Źródło: Mergermarket, Analizy Pekao

8) Trzeba jednak brać poprawkę na fakt, że zaprezentowane statystyki opierają się na transakcjach o ujawnionej wartości. Transakcje takie stanowią tylko około 1/3 łącznej liczby transakcji M&A zrealizowanych w unijnej branży spożywczo-napojowej w latach 2010-2021, co stanowi obciążenie z punktu widzenia możliwości formułowania wniosków

Rys.31 Krajowe vs transgraniczne transakcje M&A z firmami z państw UE-27 w roli kupujących według wartości transakcji w latach 2010-2021

w euro



Źródło: Mergermarket, Analizy Pekao



Andrzej Brauner Dyrektor ds. Specjalizacji Sektorowej Bank Pekao

Branża spożywcza ma dla nas znaczenie strategiczne

Branża rolno-spożywcza plasuje się wysoko w agendzie Banku Pekao, a co więcej – w ostatnich latach przesunęła się w niej istotnie w górę. By aktywniej wspierać podmioty z tej strategicznej gałęzi polskiego przemysłu – zarówno od strony biznesowej, jak i analitycznej – objęliśmy ją projektem specjalizacji sektorowej, który z powodzeniem realizujemy od blisko 2 lat. Dlaczego branża spożywcza? Powodów jest wiele. To największa branża polskiego przetwórstwa, a zarazem jedna z naszych specjalności w ramach unijnego przemysłu. Polska w wielu segmentach tego sektora zalicza się do ścisłej europejskiej czołówki producentów, z każdym rokiem coraz mocniej zaznaczając swoją obecność na rynkach zagranicznych. To także branża charakteryzująca się dużą stabilnością, co udowodniła m.in. w trakcie niedawnego kryzysu COVID-19. Krajową branżę spożywczą doceniamy nie tylko za dotychczas osiągnięte sukcesy rynkowe, stałe unowocześnianie procesów produkcyjnych, ale też znaczny potencjał dalszego rozwoju. Wynika on z utrzymywanych przewag konkurencyjnych, które pozwalają na wzrost udziałów w unijnym rynku, ale też wciąż silnego rozdrobnienia, które stwarza ambitnym graczom optymalne pole do zwiększania skali działalności poprzez fuzje i przejęcia. Aktywność M&A postrzegamy jako naturalne uzupełnienie wzrostu organicznego, a branża spożywcza stwarza naszym zdaniem ponadprzeciętne możliwości dla firm w tym zakresie.

Jako jedna z wiodących instytucji finansowych działających na rynku bankowości przedsiębiorstw posiadamy w ofercie wszystko, co potrzebować może firma spożywcza do swego rozwoju oraz bieżącej obsługi finansowej biznesu. Dysponujemy wieloletnim doświadczeniem w zakresie finansowania inwestycji, także w ramach złożonych struktur *project finance*, jak również finansowania fuzji i przejęć, które łączymy z fachowym doradztwem ekspertów z Pekao Investment Banking. Dostarczamy naszym klientom wygodne rozwiązania z zakresu bankowości transakcyjnej, leasingu oraz faktoringu. Staramy się coraz lepiej rozumieć specyfikę działalności i potrzeby naszych klientów z branży spożywczej, by jak najlepiej dopasować do nich nasze produkty. Jednocześnie chętnie dzielimy się naszą wiedzą ekspercką i obserwacjami na temat bieżących trendów i długookresowych wyzwań tego sektora.









































Jako jedna z wiodących instytucji finansowych działających na rynku bankowości przedsiębiorstw posiadamy w ofercie wszystko, co potrzebować może firma spożywcza do swego rozwoju oraz bieżącej obsługi finansowej biznesu. Dysponujemy wieloletnim doświadczeniem w zakresie finansowania inwestycji, także w ramach złożonych struktur *project finance*, jak również finansowania fuzji i przejęć, które łączymy z fachowym doradztwem ekspertów z Pekao Investment Banking. Dostarczamy naszym klientom wygodne rozwiązania z zakresu bankowości transakcyjnej, leasingu oraz faktoringu. Staramy się coraz lepiej rozumieć specyfikę działalności i potrzeby naszych klientów z branży spożywczej, by jak najlepiej dopasować do nich nasze produkty. Jednocześnie chętnie dzielimy się naszą wiedzą ekspercką i obserwacjami na temat bieżących trendów i długookresowych wyzwań tego sektora.

Zapraszamy do współpracy!

taki można wiązać z faktem, że na przejęcia transgraniczne decydują się zazwyczaj duże firmy, doświadczone w budowie złożonych organizacyjnie struktur międzynarodowych, gotowe na podjęcie wyższego ryzyka i poszukujące celów o odpowiadającej ich aspiracjom skali (pod kątem udziałów rynkowych, siły marek czy potencjału produkcyjnego).

Ilustracją wpływu skali działalności na różnice między rynkami M&A w branży spożywczo-napojowej w Europie Zachodniej i Środkowo-Wschodniej są listy największych transakcji zrealizowanych w obu tych regionach w latach 2010-2021. O ile – nie licząc dwóch spektakularnych przejęć w czeskiej branży piwowarskiej – największe transakcje w naszym

Rys.32 Największe pod względem wartości transakcje M&A w krajach Unii Europejskiej w latach 2010-2021

Firma przejmowana	Wartość transakcji (mld euro)	Kraj	Segment	Przejmujący	Rok
SAB Miller Plc	114,5			Anheuser-Busch InBev NV	2016
Cadbury Plc	15,3			Mondelez International, Inc.	2010
Anheuser-Busch InBev NV CEE	7,3			Bernard Arnault (Private Investor)	2017
Upfield Holdings BV	7,1			Asahi Group Holdings, Ltd.	2018
Jacobs Douwe Egberts (84.95%)	6,6			KKR & Co. Inc. ; Groupe Bruxelles Lambert SA	2013
Coca-Cola Iberian Partners, S.A.	5,8			JAB Holdings B.V.	2016
Jacobs Douwe Egberts	4,8			LVMH Moet Hennessy Louis - Vuitton SE	2012
Reckitt Benckiser Group Plc (Foods business)	3,6			Coca-Cola Enterprises, Inc.	2017
Nutreco NV	3,6			Sara Lee Corporation (Shareholders)	2015
Coca-Cola Erfrischunggetraenke AG	2,9			McCormick & Company, Inc.	2016
Parmalat S.p.A. (71.03%)	2,9			Hellman & Friedman LLC; EQT Partners AB	2011
StarBev, LP	2,7			SHV Holdings N.V.	2012
Iglo Foods Group Limited	2,6			Coca-Cola Enterprises, Inc.	2015
United Biscuits Limited	2,6			Groupe Lactalis S.A.	2014
Royal Grolsch; Birra Peroni; Meantime Brewing Ltd	2,6			Molson Coors Brewing Company	2016
Refresco Group NV	2,2			Nomad Foods Limited	2018
Groupe Soufflet S.A.	2,2			Yildiz Holding AS	2021
Nidera B.V. (51%)	2,1			Asahi Group Holdings, Ltd.	2014
Solina Group SAS	1,7			COFCO Corporation	2021
Valeo Foods Group Ltd	1,7			Bain Capital, LP.	2021

regionie nie przekraczały wartości 1 mld euro, o tyle w Europie Zachodniej powyżej tej granicy uplasowało się blisko 40 transakcji, a lista TOP 20 zamykała się na wartości 1,7 mld euro. Trzeba natomiast pamiętać, że poza rozdrobnieniem i ograniczoną skalą działalności firm w naszym regionie poważnymi barierami dla rozwoju rynku M&A są m.in.

słabość rynków kapitałowych czy kwestie kulturowe i psychologiczne. Zwłaszcza w grupie firm małych i średnich przeważa koncentracja na bieżących wyzwaniach, bez formułowania precyzyjnej, długoterminowej strategii rozwoju. Wizja i strategia są zaś nieodzownymi elementami warunkującymi aktywność w obszarze fuzji i przejęć.

Rys.33 Największe pod względem wartości transakcje M&A w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w latach 2010-2021

Firma przejmowana	Wartość transakcji	Kraj	Segment	Przejmujący	Rok
Anheuser-Busch InBev NV CEE	7300			Asahi Group Holdings, Ltd.	2017
StarBev, LP	2 650			Molson Coors Brewing Company	2012
CEDC International SP z o.o.	843			Maspex Wadowice Group	2021
Fortenova Group d.d. (Frozen Food Business)	615			Nomad Foods Limited	2021
Pivovarna Lasko d.d.	446			Heineken N.V.	2016
Droga Kolinska dd	382			Atlantic Grupa d.d.	2010
Partner In Pet Food Hungaria Kft.	315			Pamplona Capital Management LLP	2015
Agros-Nova Sp. z o.o. (99%)	245			IK Investment Partners Limited	2010
Amylum Nisasta (50%); Hungrana Kft. (25%); Amylum Bulgaria (50%)	240			Archer Daniels Midland Company	2015
Food Union Company	211			Meridian Capital Management; PAG Capital	2017
Kamis S.A.	209			McCormick & Company, Inc.	2011
Lotte Wedel Sp z oo	200			Lotte Co Ltd	2011
Agricost S.A.	200			Al Dahra Agriculture	2018
Hortex Holding S.A.	196			Mid Europa Partners LLP	2018
Partner In Pet Food Hungaria Kft.	188			Advent International Corporation	2011
Sokołów S.A. (50%)	180			Danish Crown AmbA	2014
Hame s.r.o.	175			Orkla ASA	2016
Scitec Kft.	170			Ascendis Health Limited	2016
Dr Gerard Sp. z o.o.	118			Bridgepoint Europe IV	2011
Browar Namysłów Sp. z o.o.	116			Grupa Żywiec SA	2013

Reasumując, można sformułować następujące wnioski dotyczące fuzji i przejęć (M&A) w polskiej branży spożywczej i ich porównania z innymi państwami Unii Europejskiej:

1. Przez większą część minionej dekady w polskiej branży spożywczej realizowano średnio po kilkanaście fuzji i przejęć rocznie. Aktywność ta była przy tym wyraźnie wyższa w latach 2015-19, niż w pierwszej połowie dekady. Za to wybuch pandemii COVID-19 przyniósł głębokie ochłodzenie i spadek liczby transakcji zrealizowanych w latach 2020-21 o ponad połowę. Tendencje te wpisały się w ogólne trendy unijne – pandemia stanowiła czynnik niepewności zniechęcający firmy do podejmowania decyzji strategicznych.
2. Aktywność M&A w branży spożywczej w Europie Środkowo-Wschodniej w minionej dekadzie była znacznie niższa w porównaniu z Europą Zachodnią. W większości krajów naszego regionu w ciągu całej dekady ukończono nie więcej niż 5 takich transakcji na 100 firm. Tymczasem w krajach Europy Zachodniej proporcja ta najczęściej mieściła się w przedziale od blisko 10 do 20, a w niektórych państwach (Holandia, Dania) wyniosła ona nawet blisko 30.
3. Polska wyróżniała się na tle naszego regionu (7 fuzji i przejęć na 100 firm w ciągu całej dekady), jednak na tle Europy Zachodniej wypadła co najwyżej przeciętnie. Jest to zatem kolejna – obok stopnia koncentracji - cecha stawiająca branżę spożywczą w naszym kraju w pośredniej pozycji na ścieżce ewolucji tej branży.
4. Znacznie słabiej na tle Europy Zachodniej państwa naszego regionu (w tym Polska) wypadły pod względem fuzji i przejęć, w których firmy z tych krajów występowały w roli kupujących. Same tylko firmy

francuskie zrealizowały w minionej dekadzie blisko trzykrotnie więcej takich transakcji, niż podmioty z całej Europy Środkowo-Wschodniej. W szczególności, jedynie sporadycznie firmy z naszego regionu realizowały przejęcia transgraniczne.

5. Jedną z poważniejszych barier ograniczających aktywność M&A w naszym regionie jest znaczne rozdrobnienie branży spożywczej. Z jednej strony ogranicza to potencjał zakupowy (w wyróżniającej się pod tym względem na tle regionu Polsce przeciętna duża firma generuje rocznie 140 mln euro obrotów), a z drugiej wpływa niekorzystnie na liczbę atrakcyjnych celów do przejęcia (większość małych i średnich firm w regionie nie jest wystarczająco atrakcyjna dla grupy największych graczy, którzy poszukują zazwyczaj okazji pozwalających znacząco zwiększyć ich udziały rynkowe lub potencjał produkcyjny). Czynnikiem ograniczonych możliwości zakupowych ma znaczenie zwłaszcza w kwestii transakcji transgranicznych. W tym obszarze aktywni są najwięksi gracze, dysponujący zasobami finansowymi lecz także doświadczeniem w zakresie budowy złożonych, międzynarodowych struktur. W skali całej UE aż połowa zakupów realizowanych poza granicami własnego kraju przekraczała jednostkową wartość 50 mln euro (dla porównania, w przypadku przejęć „krajowych” transakcji takich było tylko 30%).
6. Innymi barierami hamującymi rozwój rynku M&A w naszym kraju są m.in. słabość tutejszych rynków kapitałowych, czynniki psychologiczne i kulturowe, brak zasobów koniecznych do odpowiedniego rozpoznania zagranicznych rynków pod kątem celów i ich potencjału czy – zwłaszcza w grupie małych i średnich podmiotów – silna koncentracja na bieżących aspektach działalności, z ograniczoną rolą strategicznego planowania.



3 Czy trudne otoczenie ekonomiczne stanie się impulsem dla nasilenia konsolidacji?

Ostatnich kilkanaście miesięcy przyniosło ożywienie i spektakularne transakcje na polskim rynku M&A...

Według danych Mergermarket, od początku 2021 do połowy maja 2022 roku ogłoszono 22 transakcje przejęcia firm mających siedzibę w Polsce i działających w szeroko rozumianej branży spożywczej lub na jej peryferiach (uwzględniając m.in. dystrybucję artykułów spożywczych i catering) oraz 3 transakcje, w których polska firma zadeklarowała przejęcie podmiotu zagranicznego. Wśród nich znalazło się spektakularne jak na polskie warunki

przejęcie CEDC przez Maspex o wartości blisko 850 mln euro. Dużą uwagę przyciągnęły też m. in. ogłoszone przez Żabkę plany ekspansji w segmencie cateringu dietetycznego (Maczfit i Masterlife Solutions z marką Dietly.pl), przejęcie ZPC Otmuchów przez turecką firmę Kervan Gıda Sanayi Ticaret, czy menedżerski wykup Bakallandu. Spośród 25 wspomnianych transakcji jak na razie zrealizowano już 15, z czego 6 w samym 2022 roku.

Przytoczone liczby są imponujące na tle 2020 roku, kiedy to ogłoszono 9 transakcji z udziałem polskich firm (z czego

Rys.34 Lista fuzji i przejęć z udziałem polskich firm ogłoszonych od początku 2021 do połowy maja 2022 roku*

Data ogłoszenia	Data realizacji	Firma przejmowana	Segment	Firma przejmująca
maj'22		REN Spółka z o.o. (100%)	Mrożonki, lody	PPHU Specjał Sp z oo (GK Specjal)
kwi'22		ROL-RYŻ Sp. z o. o. (29%)	Dystrybucja ryżu	Mitsui & Co., Ltd.
kwi'22	kwi'22	Hortimex (100%)	Dodatki/składniki	Avallon Sp. z o.o.
kwi'22		PHU Jagr (100%)	Masło	Grupa Polmlek ; Polmlek Grudziądz Sp. z o.o.
lut'22	lut'22	Maced Sp. z o.o. (100%)	Karmy	Assisi Pet Care Limited
lis'21	sty'22	Bakalland S.A. (100%)	Bakalie	RiO Amsterdam Sp zoo
lis'21	mar'22	CEDC International Sp. z o.o. (100%)	Alkohol	Maspex Wadowice Group
paź'21	kwi'22	G-Mart Grzegorz Werbliński (100%); Zakład Przetwórstwa Rolniczego (100%)	Karmy	Partner In Pet Food Hungaria Kft.
wrz'21		ZPC Otmuchów SA (35%)	Słodycze	Kervan Gıda Sanayi Ticaret A.S.
wrz'21	wrz'21	QFG Spółka z o.o. (75%)	Mięso	KPS Food Sp zoo
lip'21	lut'22	Mispol S.A.	Karmy	Partner In Pet Food Hungaria Kft.
cze'21		Greenyard Prepared Netherlands (Holandia)	Pieczarki	Cornerstone Investment Management; Kartesia Advisor LLP
maj'21		MasterLife Solutions Sp. z o.o.	Catering	Żabka Polska sp. z o.o.
maj'21		9 sklepów w Warszawie	Handel	Stokrotka Sp. z o.o.
maj'21	kw'21	NaturAgra sp. Z oo	Pasze	Drosed S.A.
maj'21	maj'21	Enata Bread Sp. z o.o. (50%)	Pieczyno	Inwestor prywatny
kwi'21	kwi'21	Atlantic Products Sp. z o.o.	Karmy	Resource Partners Sp. z o.o.
kwi'21		Kaliska Spółdzielcza Grupa Producentów Mleka	Prod. mleczarskie	Spółdzielnia Mleczarska MLEKOVITA
mar'21	mar'21	Jabex sp. z o.o.	Przetw. owoców	Dawn Food Products, Inc.
mar'21	mar'21	Sulimar Sp. z o.o (wykup 50% udziałów)	Browarnictwo	Sulimar Sp. z o.o
mar'21		Arhelan Sp. z o.o. sp. k. (49%)	Handel	Eurocash S.A.
mar'21		Maczfit Foods Sp. z o.o.	Catering	Żabka Polska sp. z o.o.
mar'21	mar'21	Ambasador92 Sp. z o. o.	Pieczyno	Orkla ASA
mar'21	mar'21	UAB Salprone (Litwa)	Przetw. warzyw	Green Factory Sp. z o.o.
mar'21	mar'21	Ultco, LLC (100%, USA)	Owoce morza	Milarex Sp z oo

* Zestawienie obejmuje transakcje o szacowanej wartości przekraczającej 5 mln dolarów amerykańskich, ogłoszone (a nie tylko zrealizowane, w odróżnieniu od danych przedstawionych w rozdziale 2) od początku 2021 do połowy maja 2022 roku

zrealizowano tylko 4). Świadczą one o znaczącym wzroście aktywności. Jeszcze na początku obecnego roku przeważały opinie, że aktywność ta utrzyma się w kolejnych miesiącach. Nadzieje wiązano z jednej strony z ograniczeniem wpływu odchodzącej na dalszy plan w świadomości społeczeństw i polityce państw pandemii COVID-19, a z drugiej – z bieżącymi wyzwaniami kosztowymi, przekładającymi się na skłonność do sprzedaży mniej wydajnych biznesów i ich wyceny.

...jednak wybuch wojny w Ukrainie radykalnie ochłodził nastroje

Wybuch wojny w Ukrainie przyniósł kolejną, radykalną zmianę otoczenia biznesowego. Już sam szok wywołany rozpoczęciem działań wojennych na pełną skalę mocno odciągnął uwagę od tematu fuzji i przejęć. Kluczowe znaczenie może tu mieć jednak przede wszystkim wzrost ryzyka geopolitycznego w naszym regionie, dalsze przyspieszenie tempa wzrostu kosztów działalności czy pogorszenie perspektyw makroekonomicznych (wysoka inflacja, oczekiwane spowolnienie wzrostu gospodarczego, silne podwyżki stóp procentowych). Sytuacja ta każe ostrożniej podchodzić do perspektyw rynku fuzji i przejęć w naszym kraju na najbliższe miesiące. Trzeba pamiętać, że jego aktywność na początku 2022 roku w przeważającej mierze wiązała się z finalizowaniem transakcji ogłoszonych wcześniej. Natomiast w okresie od stycznia do połowy maja 2022 roku w polskiej branży spożywczej i jej otoczeniu ogłoszono zaledwie 5 nowych transakcji spełniających kryteria serwisu Mergermarket.



”
Od stycznia’21 do maja’22 ogłoszono w Polsce blisko trzykrotnie więcej transakcji M&A niż w 2020 roku, jednak po wybuchu wojny w Ukrainie aktywność uległa ponownemu zamrożeniu

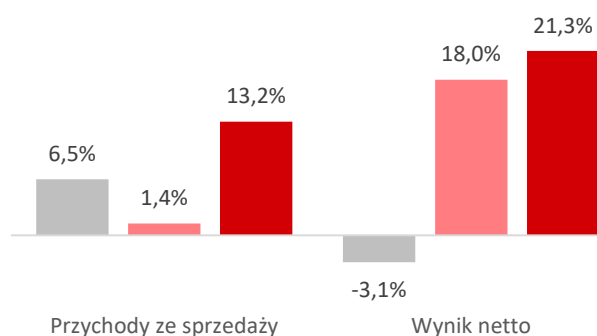
Branża spożywcza przetrwała dwa pandemiczne lata w całkiem niezłej kondycji finansowej...

Mimo wyzwań związanych z pandemią COVID-19 i zmiennością otoczenia, w latach 2020-21 branża wykazała znaczną odporność, zwłaszcza na tle niektórych innych gałęzi gospodarki. Wysoka okazała się zdolność adaptacji do wszelkiego rodzaju restrykcji sanitarnych, udało się też przewyciężyć wyzwania o charakterze organizacyjnym czy logistycznym. Duże znaczenie miał tu stabilny popyt na większość rodzajów żywności – przejściowe spadki sprzedaży odnotowało tylko kilka gałęzi o wysokim udziale segmentu HoReCa w strukturze odbiorców, a nawet w tych segmentach popyt odbudował się dość szybko. Niektóre segmenty

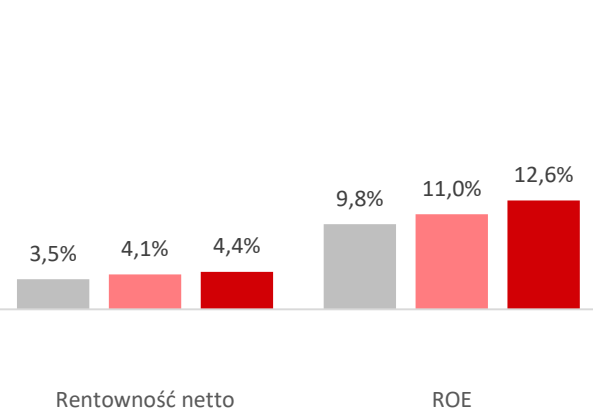
Rys.35 Wybrane agregaty finansowe polskiej branży spożywczej*, 2019-2021

Dynamiki r/r

■ 2019 ■ 2020 ■ 2021



Wskaźniki rentowności



* Dane obejmują grupę firm składających sprawozdania F01, zatrudniających przynajmniej 10 pracowników i skalsyfikowanych w PKD 10 „Produkcja artykułów spożywczych”
Źródło: Pont Info, GUS, Analizy Pekao

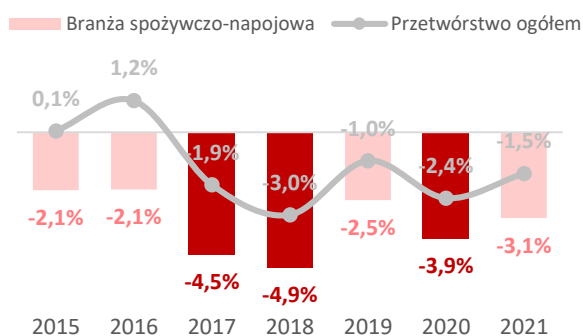
skorzystały na ograniczonej podaży i silnych trendach wzrostowych cen żywności na całym świecie, przerzucając koszty surowca i ogólnej działalności na odbiorców. W rezultacie w samej branży spożywczej (PKD 10 „Produkcja artykułów spożywczych”) zagregowany wynik netto firm już w 2020 roku wzrósł o imponujących 18%, a w 2021 roku jeszcze poprawił tę dynamikę do 21%. Jednocześnie średnie wskaźniki rentowności dla całej branży osiągnęły najwyższe poziomy od 2016 roku.

...choć w 2021 roku utrzymał się spadkowy trend liczby firm, a wiele podmiotów pozostało nierentownych

Pomimo bardzo solidnych wyników w ujęciu zagregowanym, w branży spożywczo-napojowej utrzymał się wyraźny trend konsolidacyjny. Liczba przedsiębiorstw sklasyfikowanych w PKD 10 i 11 (produkcja artykułów spożywczych i napojów), które na koniec 2021 roku złożyły sprawozdania F01, była o ponad 60 podmiotów (tzn. ponad 3%) niższa w porównaniu z końcem 2020 roku. Z kolei według danych firmy Coface liczba niewypłacalności wśród firm zajmujących się produkcją żywności i napojów w 2021 roku wzrosła o blisko 20% w porównaniu z 2020 roku i wyniosła 51 podmiotów. Świadczy to dość silnie zróżnicowanej sytuacji finansowej poszczególnych podmiotów. Obok grupy firm dobrze radzących sobie w warunkach pandemii i szybkiego wzrostu kosztów znaczna była również liczba przedsiębiorstw, w przypadku których niska efektywność, słaba pozycja rynkowa, specyficzne uwarunkowania lub zadawnione obciążenia strukturalne uniemożliwiły przetrwanie w niecodziennych warunkach panujących w ostatnich miesiącach.

Warto przy tym zauważyć, że na koniec 2021 roku odsetek firm nierentownych (wykazujących stratę netto) w większości segmentów branży spożywczo-napojowej pozostał zbliżony do średniej z okresu pięciu lat przed wybuchem pandemii COVID-19 (2015-19). Jednak wzrost z 19 do 23% zanotował odsetek firm nierentownych w przetwórstwie ryb, a w produkcji napojów nierentowna na koniec roku okazała się co piąta firma. Poprawę tego wskaźnika odnotowano z kolei w przetwórstwie owoców i mleczarstwie, choć w tym ostatnim segmencie stratę netto wykazał aż co czwarty podmiot z grupy firm średnich (50-249 pracowników). Niepokojąco wysoki okazał się odsetek firm nierentownych także w grupie małych (10-49 zatrudnionych) producentów czekolady i dań gotowych z segmentu 10.8 PKD, wśród których przekraczał on 30%. Z kolei wśród małych firm piekarniczych stratę netto na koniec 2021 r. wykazał co piąty podmiot.

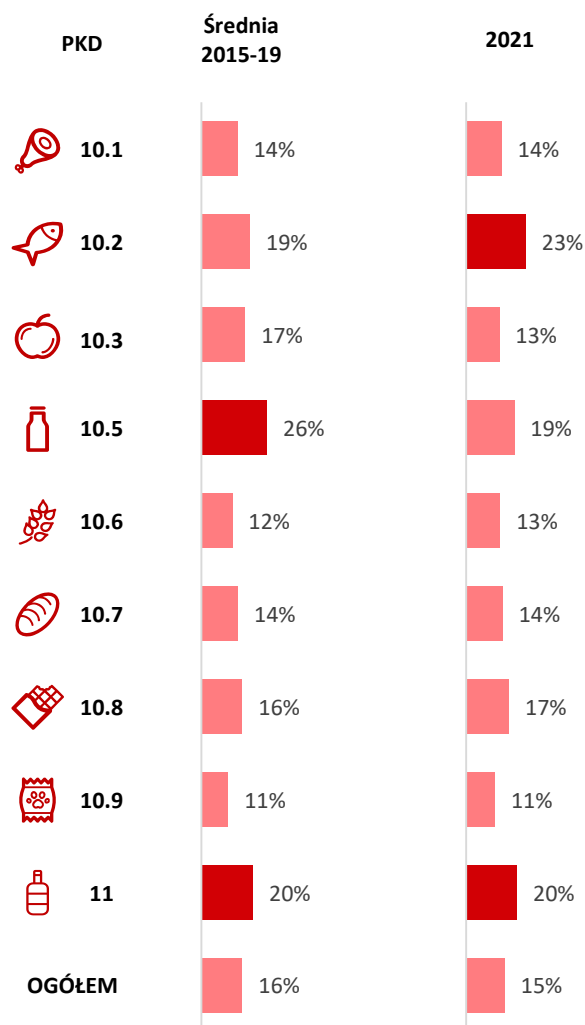
Rys.36 Zmiana r/r liczby firm* w polskiej branży spożywczo-napojowej, 2015-2021



* Dane obejmują grupę firm składających sprawozdania F01, zatrudniających przynajmniej 10 pracowników i sklasyfikowanych w PKD 10 „Produkcja artykułów spożywczych” i PKD 11 „Produkcja napojów”

Źródło: Pont Info, GUS, Analizy Pekao

Rys.37 Odsetek firm nierentownych* według segmentów, koniec 2021 vs średnia 2015-19



* Wykazujących ujemny wynik finansowy netto na koniec roku. Dane dotyczą firm składających sprawozdania F01, zatrudniających przynajmniej 10 pracowników

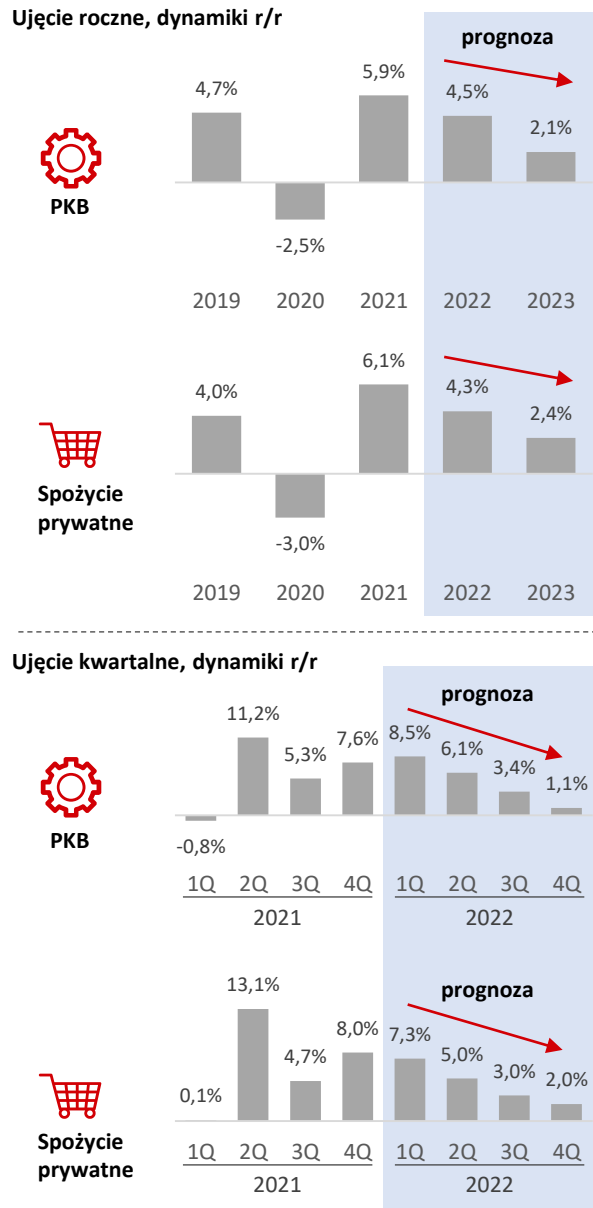
Źródło: Pont Info, GUS, Analizy Pekao

Jak zatem widać, w licznych obszarach branży trudna sytuacja finansowa pozostała dość częstym zjawiskiem, a przecież trzeba pamiętać, że w pierwszych miesiącach 2022 roku presja kosztowa uległa dalszemu nasileniu. Może to sprzyjać utrzymaniu trendów konsolidacyjnych także w najbliższych miesiącach. Warto przy tym zaznaczyć, że sytuacja ta nie dotyczy wyłącznie przetwórstwa żywności, lecz również (a być może nawet w większym stopniu) ściśle z nią powiązanego rolnictwa, w którym w 2021 roku liczba upadłości wzrosła aż trzykrotnie w porównaniu z 2020 roku.

Prognozy makroekonomiczne na najbliższą przyszłość każą być przygotowanym na trudne otoczenie

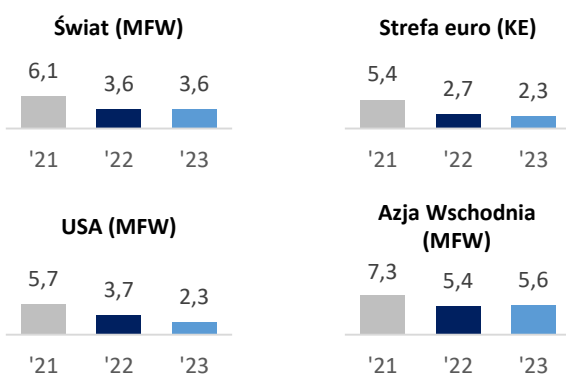
Początek 2022 r. w polskiej gospodarce był mocny, z dynamiką PKB w 1 kwartale na poziomie 8,5% r/r. Należy jednak oczekiwać, że w kolejnych kwartałach koniunktura ulegnie ochłodzeniu. Wysokie ceny, a w niektórych przypadkach także możliwe niedobory surowców i materiałów mogą coraz silniej obciążać ekonomikę firm, a kilkunastoprocentowa inflacja w coraz większym stopniu tłumić będzie wydatki konsumentów. Podwyżki stóp procentowych walczącego z inflacją NBP (które naszym zdaniem podniosą poziom stopy referencyjnej do przynajmniej 6,5% jeszcze w tym roku) zwiększą koszty finansowania zarówno kredytów konsumpcyjnych, jak i inwestycji firm. Na popyt inwestycyjny negatywnie wpłynie też ogólna niepewność geopolityczna i gospodarcza, zniechęcająca przedsiębiorstwa do podejmowania strategicznych decyzji. Niekorzystny wpływ wojny w Ukrainie na globalną gospodarkę, coraz mocniej odzwierciedlany w prognozach międzynarodowych instytucji, może mieć przełożenie na eksport. W tej sytuacji stymulujący dla popytu

Rys.38 Dynamika PKB i spożycia prywatnego w Polsce i ich prognozy



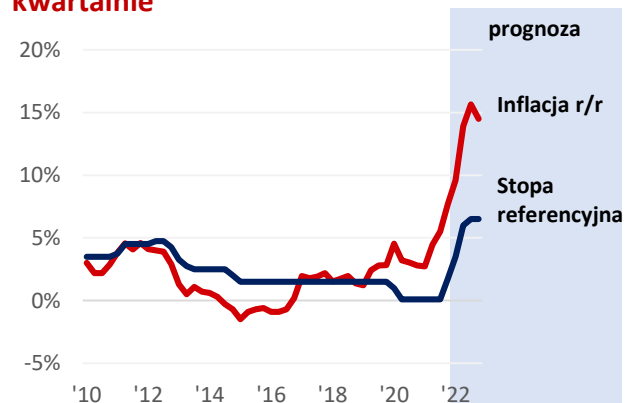
Źródło: Analizy Pekao

Rys.39 Wybrane prognozy PKB dla świata i głównych regionów (% kwi'22)



Źródło: MFV, Komisja Europejska, Analizy Pekao

Rys.40 Stopa referencyjna NBP na tle inflacji, kwartalnie



Źródło: Analizy Pekao

krajowego napływ uchodźców z Ukrainy może nie wystarczyć do zneutralizowania kumulacji negatywnych czynników w kolejnych kwartałach. Oczekujemy w związku z tym, że już w

drugim półroczu 2022 tempo wzrostu polskiego PKB spadnie poniżej długoterminowego potencjału, a w przyszłym roku ukształtuje się na poziomie niewiele powyżej 2%.

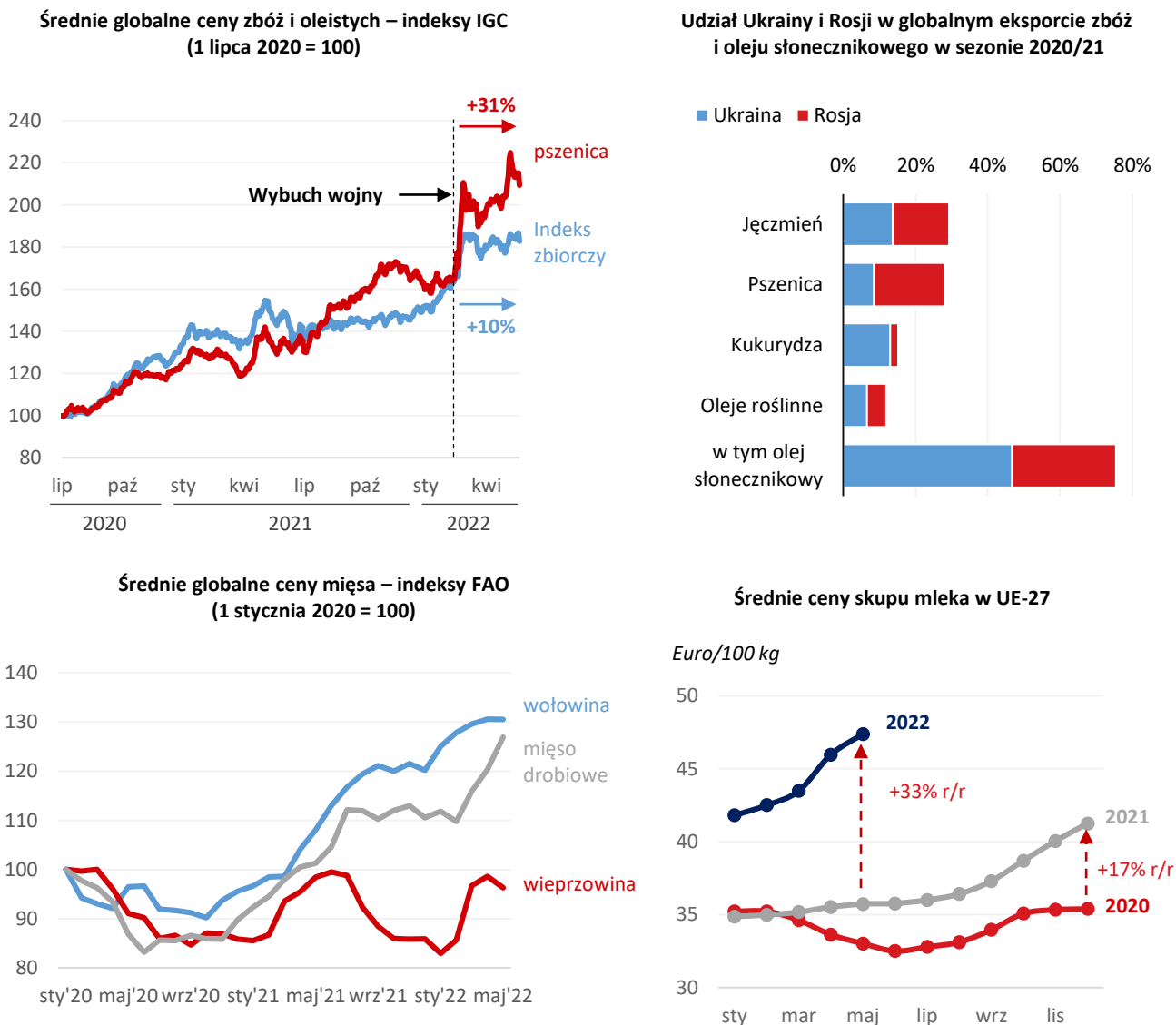


Oczekujemy spowolnienia dynamiki polskiego PKB poniżej 3% w 2H22 i w 2023 roku, dwucyfrowej inflacji do połowy przyszłego roku oraz stopy referencyjnej NBP co najmniej 6,5%

W krótkim okresie wyzwaniem dla firm będzie przede wszystkim neutralizowanie presji kosztowej

Polskie firmy spożywczo-napojowe od dłuższego już czasu muszą się mierzyć z rosnącą presją kosztową. Niestety nie zanoszą się, aby w bliskiej przyszłości miała ona zelżeć. Jej głównym źródłem pozostają ceny większości głównych surowców rolno-spożywczych. Źródłem ich wzrostu są najczęściej sztuczności podaży nakładające się na silny popyt, przy czym trendy te występują zarówno na rynkach globalnych, jak i w skali regionalnej (Unia Europejska) czy

Rys.41 Sytuacja na globalnych rynkach wybranych surowców rolnych

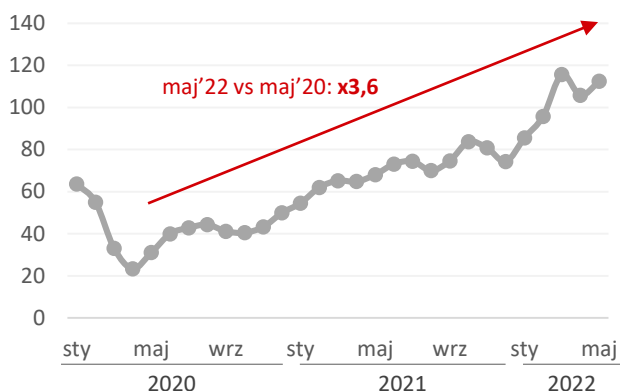


Źródło: International Grains Council, FAO, Komisja Europejska, Analizy Pekao

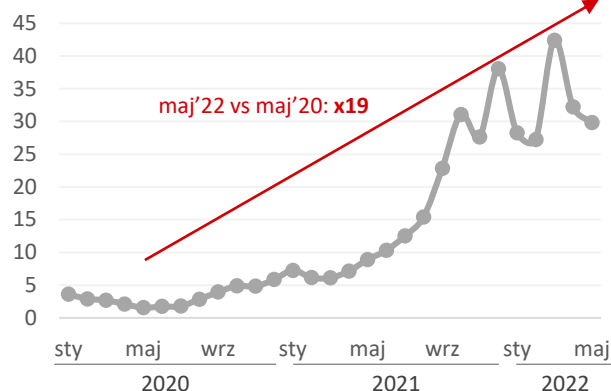
Rys.42 Wybrane ceny surowców i inne czynniki kosztowe



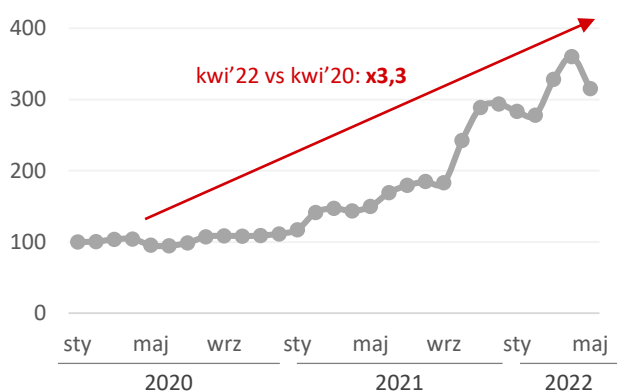
Ropa Brent, \$/bbl



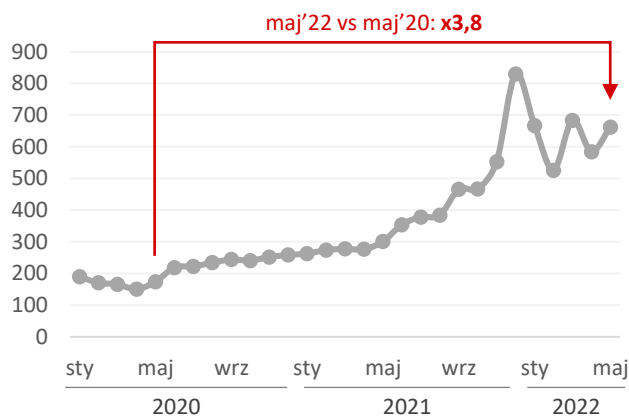
Gaz ziemny, Europa (Netherlands TTF, \$/mmbtu)



Indeks globalnych cen nawozów sztucznych World Bank, sty'20 = 100



Energia elektryczna na Rynku Dnia Następnego TGE (BASE, PLN/MWh)



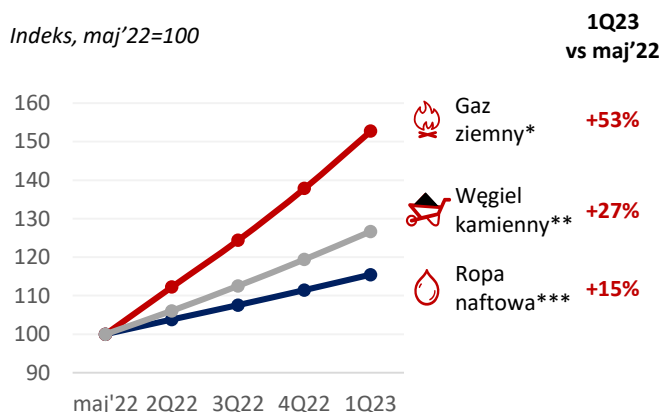
Źródło: World Bank, TGE, Analizy Pekao

lokalnej (specyficznie rynek krajowy). W przypadku zbóż wysokie ceny światowe i nadzieje na ich dalsze wzrosty napędzane przez wpływ wojny w Ukrainie na globalne bilanse (Rosja i Ukraina są ważnymi skali światowej eksporterami pszenicy, kukurydzy i jęczmienia, a także roślin oleistych i olejów roślinnych – zwłaszcza słonecznikowego) skłaniają polskich rolników do przetrzymywania ziarna, co ogranicza jego dostępność. W przypadku wieprzowiny - po długim okresie niskich cen - ostatnie miesiące przyniosły silne odbicie wynikające z postępującej redukcji pogłowia trzody chlewnej w całej Unii Europejskiej pod wpływem słabej opłacalności hodowli i spadku importu odbudowujących własne stado Chin. Wzrost cen mięsa drobiowego również ma podłoże w czynnikach podażowych w szerokiej skali, m.in. ze skutkami rozprzestrzenienia się epidemii ptasiej grypy w państwach Europy Zachodniej i w USA. Z kolei wzrosty mleka mają związek z trendem spadkowym pogłowia krów mlecznych w wyspecjalizowanych w eksporcie krajach wysoko rozwiniętych (szczególnie mocno widocznym w Unii Europejskiej, w tym

także w Polsce), na który nakłada się rosnąca konsumpcja per capita na rynkach wewnętrznych tych państw oraz mocny popyt międzynarodowy napędzany przez duże kraje rozwijające się (przy znacznym udziale Chin).

Obok wzrostu cen surowców rolno-spożywczych branża musi radzić sobie ze skutkami ogólnej sytuacji na globalnym rynku surowców, którą Bank Światowy określił niedawno jako największy szok surowcowy od lat 70-tych ubiegłego wieku. Trendy wzrostowe cen większości surowców utrzymywały się na świecie już przez większą część ubiegłego roku w związku z narastającymi nierównowagami podaży i popytu potęgowanymi przez bariery logistyczne, będące w znacznej mierze pochodną pandemii COVID-19. W ostatnich miesiącach kolejną falę silnych wzrostów wywołał wybuch wojny w Ukrainie. Z punktu widzenia branży spożywczej największe znaczenie mają tutaj wzrosty cen surowców energetycznych wykorzystywanych w procesach produkcyjnych i transporcie, które wpływają zresztą także na

Rys.43 Oczekiwane zmiany cen energii, koniec poszczególnych kwartałów '22 i 1Q23 vs sty'22



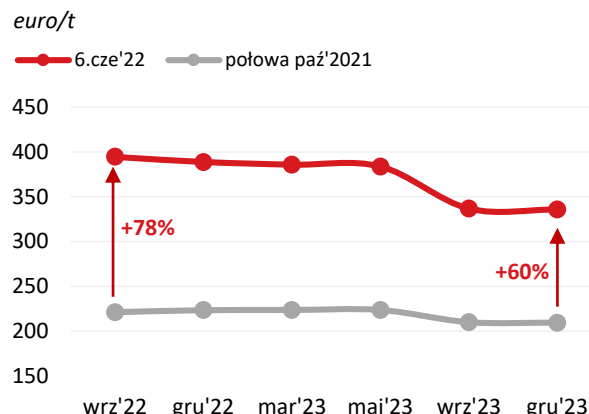
*Netherlands TTF ** GC Newcastle *** Brent Oil
Źródło: Trading Economics (stan na 6 czerwca 2022 r.), Analizy Pekao

koszty działalności rolniczej i hodowlanej, a za ich pośrednictwem dodatkowo przyczyniają się do wzrostu cen surowców rolno-spożywczych. W tym samym kierunku oddziałuje wzrost cen nawozów, których reakcja na wybuch wojny jest pochodną wysokiego udziału Rosji w globalnym handlu. Kolejnym źródłem presji kosztowej są wzrosty cen surowców wykorzystywanych do produkcji opakowań, zwłaszcza tworzyw sztucznych i papieru / kartonu. We wszystkich tych przypadkach notujemy obecnie kilkakrotnie (w przypadku gazu ziemnego – nawet piętnastokrotnie) wzrosty w porównaniu z poziomami, jakie notowano na rynkach w pierwszych miesiącach po wybuchu pandemii COVID-19 w 2020 roku. Rozwój sytuacji w Ukrainie, która w coraz większym stopniu przekształca się w konflikt zbrojny o przewlekłym charakterze i długoterminowym potencjale, nie może napawać optymizmem na przyszłość. Załamanie relacji dyplomatycznych i gospodarczych pomiędzy światem zachodnim a Rosją dość jednoznacznie wskazuje zresztą kierunek, jakiego można oczekiwać w nadchodzących miesiącach. Dopóki silnie uzależniona od dostaw węglowodorów ze wschodu Unia Europejska nie dokona daleko idącej transformacji energetycznej, czynniki podażowe będą podtrzymywać presję na wzrost cen energii i związanych z nią kosztów.

Jak do tej pory branża spożywcza wykazywała dość wysoką zdolność do neutralizowania wzrostu kosztów...

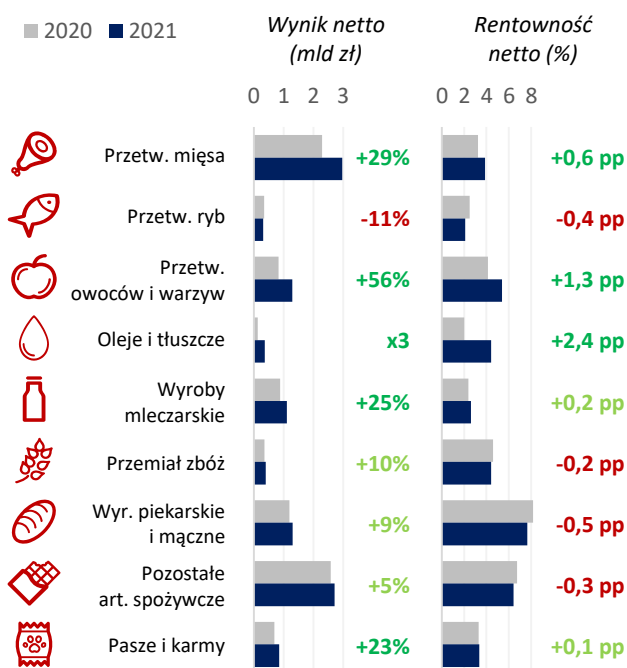
Pomimo narastających od pewnego czasu obaw o wpływ szybkiego tempa wzrostu kosztów na ekonomikę firm, dane finansowe za 2021 roku pokazały, że – przynajmniej w ujęciu zagregowanym – branża spożywcza wykazała wysoką zdolność do neutralizowania czynników kosztowych.

Rys.44 Krzywa terminowa kontraktów na pszenicę na giełdzie MATIF



Źródło: Euronext MATIF, www.kaack-terminhandel.de, Analizy Pekao

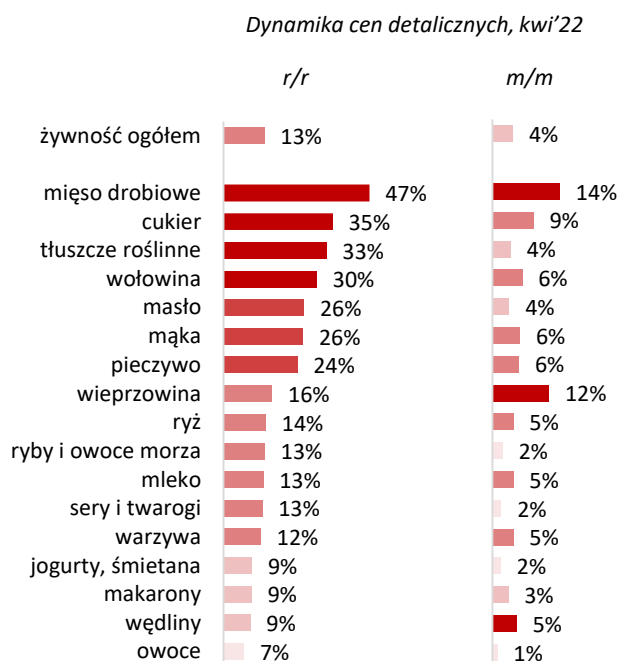
Rys.45 Zyski i rentowność branży spożywczej według segmentów, 2021 vs 2020 r.



Źródło: Pont Info, GUS, Analizy Pekao

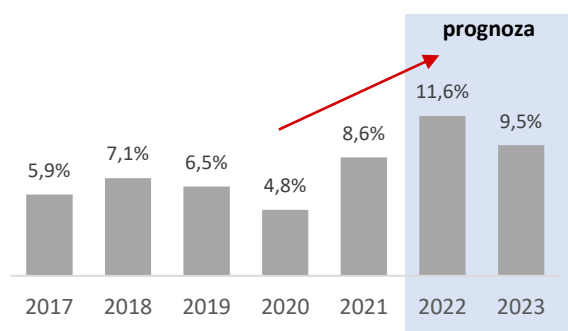
Większość segmentów zdołała co najmniej utrzymać, a w niektórych przypadkach nawet dość wyraźnie poprawić marżowość, o czym świadczą m.in. wzrosty ich wskaźników rentowności netto w porównaniu z poprzednim rokiem. Można postawić tezę, że pomimo sygnalizowanego przez wiele firm oporu ze strony sektora dystrybucji żywności przetwórcy byli w stanie względnie płynnie dostosowywać średnie ceny sprzedaży swoich wyrobów do rosnących kosztów. W wielu segmentach sprzyjająca była w tym kontekście sytuacja na rynkach międzynarodowych, gdzie wzrostowe trendy cen żywności stwarzały korzystne warunki

Rys.46 Inflacja żywności według głównych kategorii produktowych



Źródło: GUS, Analizy Pekao

Rys.47 Dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw i jej prognoza, 2017-2023



Źródło: Analizy Pekao

eksportowe, jednocześnie ciągnąc za sobą ceny krajowe. Można jednak wskazać obszary, na których presja kosztowa odcisnęła bardziej wyraźne piętno. Dotyczy to przede wszystkim segmentów uzależnionych od podaży i cen zbóż – tzn. wyrobu produktów przemiału zbóż oraz branży piekarniczej. Co prawda również one wykazały wzrosty zysku netto (choć dość słabe na tle innych „dodatnich” segmentów), to jednak towarzyszyło temu pogorszenie rentowności netto. Oznacza to, że w obu segmentach łączne koszty działalności rosły szybciej od przychodów ze sprzedaży, nie były one więc w stanie w pełni przetrzymać ich na ceny sprzedaży.



W 2021 roku 5 z 9 szerokich segmentów branży spożywczej poprawiło marżowość mierzoną rentownością netto. Jednak obecnie sięgająca w niektórych kategoriach 30% r/r inflacja żywności może utrudnić przetrzymywanie wzrostu kosztów na ceny wyrobów

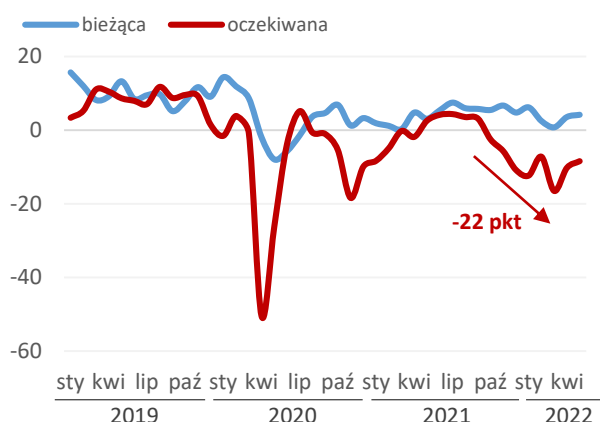
...jednak inflacja, oczekiwane ochłodzenie gospodarki i ogólna niepewność poskutkowały wzrostem pesymizmu

W ostatnich miesiącach tempo wzrostu r/r cen detalicznych żywności osiągnęło dwucyfrowy poziom, a w niektórych kategoriach produktowych przekroczyło już 30%. Artykuły spożywcze należą wprawdzie do najbardziej niezbędnych produktów, jednak wśród firm narastają obawy, że przy tak wysokiej dynamice opór konsumentów (a co za tym idzie – sieci handlowych) przed dalszymi podwyżkami będzie coraz silniejszy. Może to skutkować efektami substytucyjnymi (poszukiwaniem tańszych alternatyw kosztem najszybciej drożejącej żywności) czy ograniczaniem wydatków na produkty z wyższych półek cenowych na rzecz tańszych, najbardziej masowych artykułów. Skutkiem wysokiej ogólnej inflacji, a także rosnących wraz z podwyżkami stóp procentowych NBP kosztów kredytów, jest także wzrost kosztów życia. Jego następstwem są z kolei coraz wyższe oczekiwania płacowe, co stanowi kolejny czynnik budujący presję na wzrost kosztów działalności firm. Jednocześnie wybuch wojny w Ukrainie przełożył się na wzrost niepewności geopolitycznej. Choć ryzyko przeniesienia działań wojennych do innych krajów jest już obecnie postrzegane jako niższe niż pod koniec lutego, to jednak stabilność całej Europy Środkowo-Wschodniej jest oceniana znacznie gorzej niż na początku roku.

W takich warunkach nie może dziwić wyraźne pogorszenie ocen koniunktury wystawianych przez samą branżę spożywczą. O ile w ocenach sytuacji bieżącej optymści utrzymują lekką przewagę nad pesymistami, o tyle w odniesieniu do sytuacji przewidywanej wyraźnie przeważa

Rys.48 Wybrane wskaźniki sytuacji gospodarczej w branży spożywczo-napojowej

Ogólna sytuacja gospodarcza



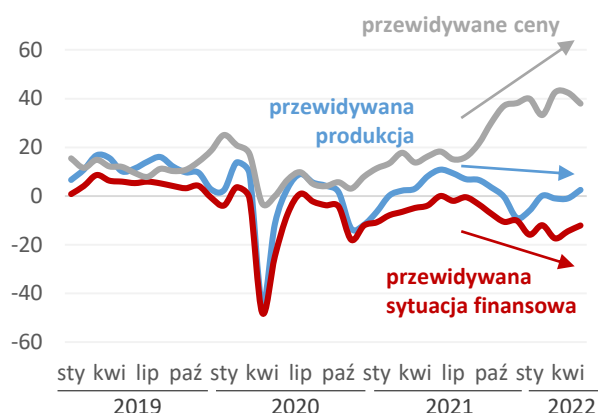
Źródło: GUS, Analizy Pekao

odsetek przedsiębiorców spodziewających się jej pogorszenia. W marcu – pod wpływem wybuchu wojny w Ukrainie – ocena przewidywanej koniunktury w branży była najniższa od maja 2020 roku, kiedy to borykała się ona z najbardziej dla niej dotkliwą pierwszą falą pandemii COVID-19 (niemal pełne zamrożenie HoReCa w całej UE). Pesymizm zapanował przy tym przede wszystkim odnośnie przewidywanej sytuacji finansowej. Oznacza to, że sama branża coraz mocniej obawia się o to, że nie będzie dalej w stanie przetrwać rosnących kosztów na ceny wyrobów równie skutecznie, jak to czyniła przez większą część 2021 roku.

Z kolei w dłuższym horyzoncie czekają poważne wyzwania o charakterze globalnym...

Obecnie przyjmuje się najczęściej, że wszechobecna dzisiaj presja kosztowa będzie miała przejściowy charakter.

Wybrane subindeksy



Dostosowania bilansu podaży i popytu nastąpić mają poprzez uruchamianie nowych źródeł dostaw czy wyznaczanie alternatywnych szlaków logistycznych, spodziewane ochłodzenie globalnej koniunktury gospodarczej oraz złagodzenie napięć geopolitycznych. Wszystkie te trzy grupy czynników (a zwłaszcza trzeci z nich) są jednak obciążone bardzo dużą niepewnością. Wystarczy choćby przytoczyć kwestię surowców energetycznych - niezależenie się świata zachodniego od węglowodorów z Rosji będzie wymagać głębokiej transformacji systemowej i infrastrukturalnej, co zajmie dużo czasu i samo w sobie będzie kosztownym procesem, odbijającym się na cenach energii w trudnym do precyzyjnego określenia horyzoncie.

Nawet jednak przyjmując założenie, że rzeczywiście globalne bilanse zaczną się wkrótce wyrównywać, trzeba pamiętać, że w przypadku surowców rolno-spożywczych światowy rynek

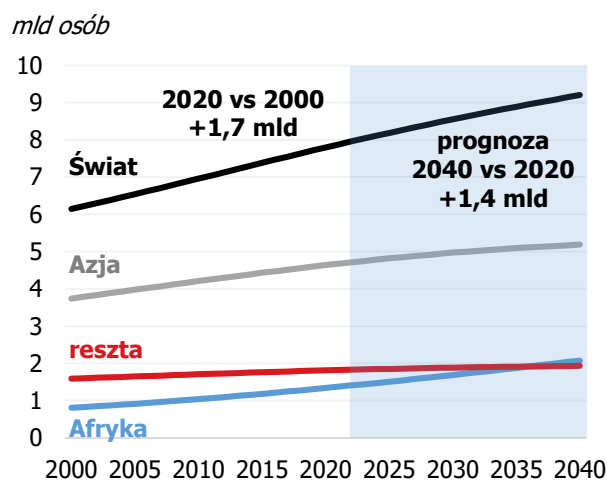


stoi przed poważnymi wyzwaniami. Podstawowym z nich jest kwestia wyżywienia rosnącej liczby ludności. Od początku obecnego tysiąclecia globalna populacja zwiększyła się o 27% i według prognoz w ciągu następných dwudziestu lat może wzrosnąć o kolejnych 20%. Przyrost ludności odbywa się przede wszystkim w regionach o niskim, lecz szybko rosnącym poziomie dochodów, co przekłada się na wzrost konsumpcji żywności per capita. Z kolei po stronie podaży coraz poważniejszym obciążeniem jest rosnąca nieprzewidywalność fenomenów pogodowych związana ze zmianami klimatycznymi. Wyniki badań przeprowadzonych w państwach Unii Europejskiej (UE-28)⁹ pokazują, że o ile w latach 1964-1990 na terytorium Unii odnotowano 13 przypadków katastrofalnej suszy lub fal upałów, o tyle w latach 1991-2015 liczba ta wzrosła do 62. Jeszcze silniejszy wzrost pomiędzy tymi okresami miał miejsce w przypadku powodzi o katastrofalnych rozmiarach – z 38 do 103. Szacunki oparte na tych samych badaniach mówią, że straty w produkcji roślinnej związane z suszami i falami upałów w UE-28 potrożyły się pomiędzy omawianymi okresami (z nieco ponad 2% w latach 1964-1990 do ponad 7% w latach 1991-2015). Biorąc pod uwagę trend rosnącej częstotliwości negatywnych fenomenów pogodowych można zakładać, że związane z nimi straty w produkcji mogą w kolejnych latach dalej się zwiększać, wpływając na globalne bilanse żywności i sprzyjając przynajmniej okresowym wzrostom cen surowców rolno-spożywczych.



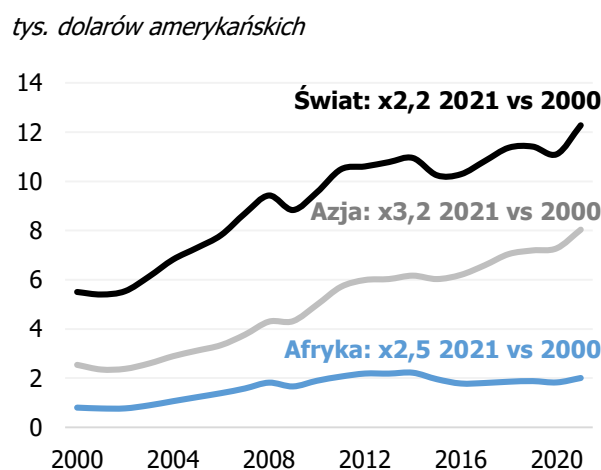
W 2040 roku populacja świata ma być o 50% liczniejsza niż na początku tysiąclecia; jednocześnie zmiany klimatyczne skutkują coraz większymi stratami w produkcji rolniczej

Rys.49 Populacja świata wraz z projekcją, 2000-2040



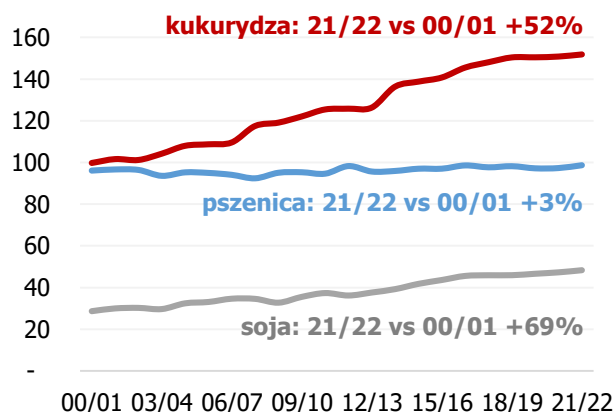
Źródło: Worldometer, Analizy Pekao

Rys.50 Globalny PKB per capita, 2000-2020



Źródło: MFW, ONZ, Analizy Pekao

Rys.51 Globalne zużycie wybranych roślin per capita, kg rocznie



Źródło: AMIS, Analizy Pekao

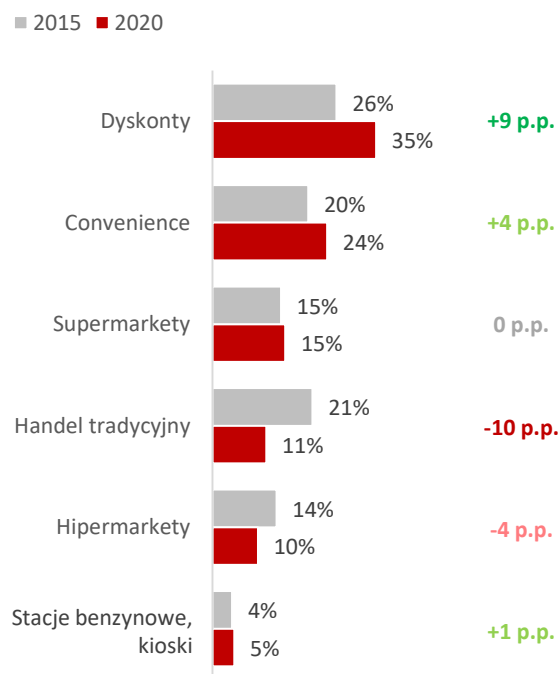
9) Severity of drought and heatwave crop losses tripled over the last five decades in Europe, Teresa Armada Bras, Environmental Research Letters 16 (2021) 065012

...które mogą zostać dodatkowo wzmocnione przez czynniki specyficzne w skali kraju czy Unii Europejskiej

Na wyzwania strukturalne o charakterze globalnym będą nakładać się różne czynniki specyficzne dla naszego kraju i regionu. Można tu wymienić m.in. zmiany zachodzące w dystrybucji żywności. W latach 2015-2020 udział tzw. nowoczesnych kanałów zbytu w handlu żywnością w Polsce wzrósł o 10 punktów procentowych, do blisko 90%, a szczególnie szybki wzrost zanotował zdominowany przez kilka dużych podmiotów segment dyskontów. Oczekuje się, że utrzyma on najwyższą dynamikę wzrostu również w kolejnych latach. Wobec rozdrobnienia przetwórstwa żywności wpływa to na negocjacje cenowe. W tym samym kierunku oddziałuje pozycjonowanie się polskich producentów w handlu międzynarodowym w roli dostawców masowego produktu bazującego głównie na atrakcyjności cenowej.

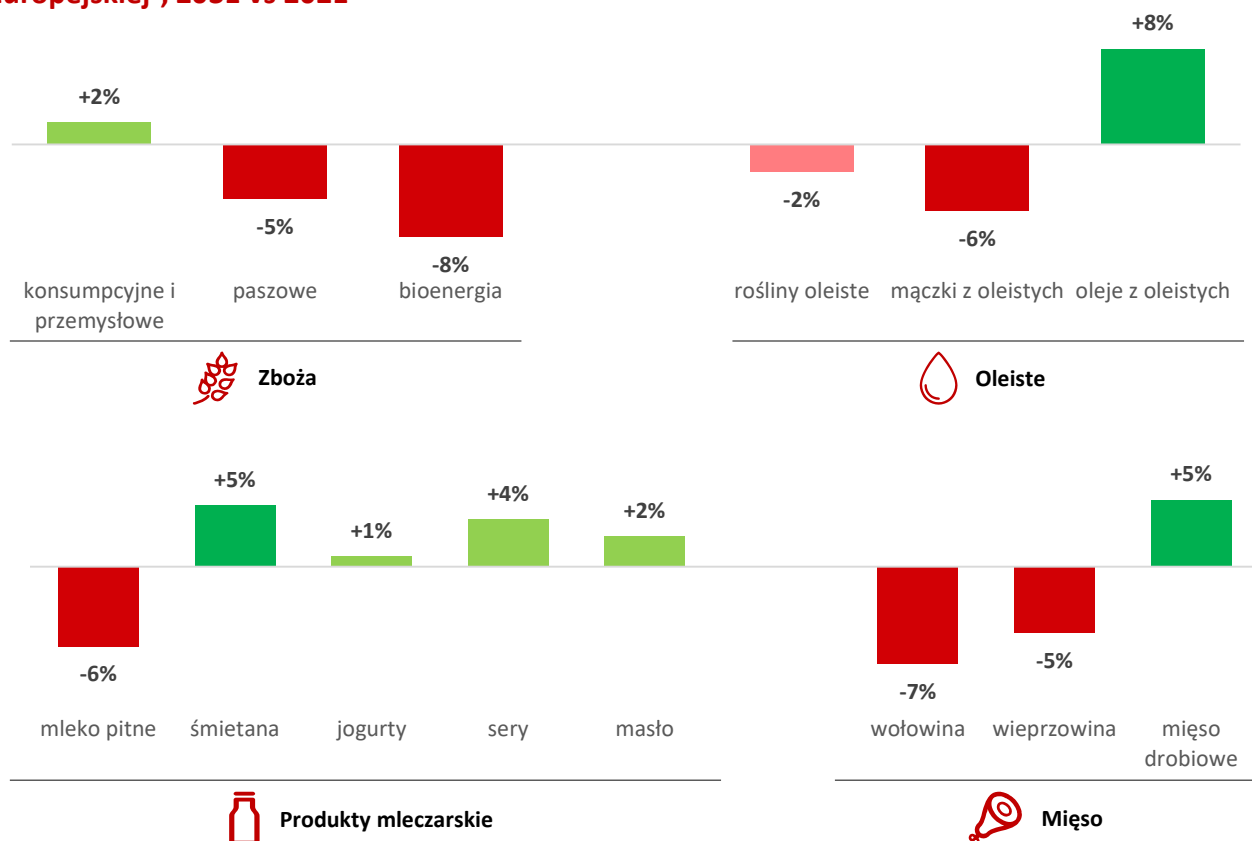
Innym wyzwaniem – przynajmniej dla niektórych grup producentów – mogą być oczekiwane w długim okresie zmiany struktury konsumpcji żywności w Unii Europejskiej. Jednym z najważniejszych trendów przewidywanych przez

Rys.52 Sprzedaż detaliczna żywności w Polsce według kanałów zbytu; 2020 vs 2015



Źródło: Euromonitor International, Analizy Pekao

Rys.53 Zmiana konsumpcji wybranych produktów rolno-spożywczych wg prognoz Komisji Europejskiej*, 2031 vs 2021



* Przedstawione projekcje pochodzą z publikacji wydanej w styczniu 2022 roku i – jak zaznaczają sami autorzy – nie uwzględniają skutków implementacji postulatów zawartych w strategii „Od pola do stołu”, a jedynie są ekstrapolacją wcześniejszych uniijnych trendów w zakresie zmian struktury konsumpcji, ochrony środowiska, transformacji rolnictwa itp.

Źródło: Komisja Europejska, EU Agricultural Outlook 2021-2031, grudzień 2021

Departament Rolnictwa i Rozwoju Wsi Komisji Europejskiej – nie biorąc nawet pod uwagę potencjalnych skutków implementacji Zielonego Ładu ani strategii „Od pola do stołu” – ma być dość wyraźny spadek spożycia mięsa wieprzowego i wołowiny. Jedynym rodzajem mięsa, którego konsumpcja miałaby w obecnej dekadzie wzrosnąć, jest mięso drobiowe. W ślad za spadkiem konsumpcji spodziewany jest spadek pogłowia trzody chlewnej i bydła (ten ostatni związany dodatkowo z oczekiwaną dalszą poprawą wydajności mlecznej). To z kolei miałoby zmniejszyć zużycie zbóż paszowych i wykorzystywanych w tym celu oleistych, co tylko częściowo zrekompensowane zostanie przez wzrost konsumpcji wytwarzanych z tych roślin produktów przeznaczonych dla ludzi. Spodziewane są też zmiany struktury konsumpcji pomiędzy produktami prostymi a wytwarzanymi z nich przetworami, czego dobrą ilustracją są prognozy dla produktów mleczarskich (spadek konsumpcji mleka pitnego, wzrost spożycia serów, śmietany czy masła).

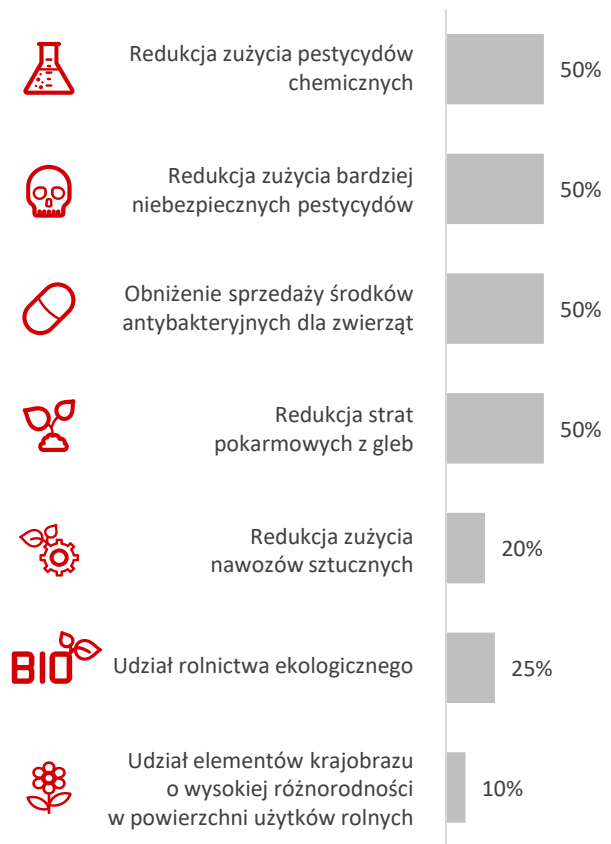


Prognozy KE od dłuższego czasu przewidują spadek konsumpcji mięsa oraz zużycia roślin w zastosowaniach paszowych i bioenergetycznych w UE-27; spadki te mogą nasilić się pod wpływem implementacji Zielonego Ładu

Zielony Ład i strategia „Od pola do stołu” mogą poważnie zmienić warunki gry

Poważnym „game changerem” może okazać się implementacja w unijnym rolnictwie Zielonego Ładu i strategii „Od pola do stołu”. O ile trudno podważać co do kierunku zasadność działań zmierzających do ochrony środowiska i zdrowia konsumentów oraz ograniczających szkodliwy wpływ działań człowieka na środowisko, o tyle ambitne cele środowiskowe KE budzą uzasadnione obawy o zdolność do utrzymania wydajności, konkurencyjności i rentowności przez całe unijne rolnictwo. Na zagrożenie takie dość jednoznacznie wskazują wyniki prac opublikowanych w ubiegłym roku przez różne instytucje i ośrodki badawcze (m.in. USDA, HFFA Research, Wspólne Centrum Badawcze, Uniwersytet Kiloński, Ośrodek Badawczy Wageningen). Przewidują one, że pełna implementacja strategii mogłaby

Rys.54 Główne postulaty strategii „Od pola do stołu” – cele do realizacji do 2030 roku



Źródło: Komisja Europejska, Analizy Pekao

przynieść spadki unijnej produkcji rolno-spożywczej sięgające w niektórych kategoriach nawet ponad dwadzieścia procent. Jako najsilniej narażone obszary wskazywane są najczęściej produkcja zbóż, roślin oleistych oraz wołowiny i wieprzowiny.

Oczywiście trzeba pamiętać, że wspomniane publikacje stanowią projekcję potencjalnego wpływu zawartych w strategii postulatów na unijną branżę rolno-spożywczą w raczej pesymistycznym, niż bazowym scenariuszu. Nie uwzględniają one (albo uwzględniają w ograniczonym stopniu) skutków przewidywanej w strategii transformacji sektora (na którą zresztą przewidziane zostały znaczne fundusze), mającej neutralizować przełożenie restrykcyjnych limitów na wydajność produkcji i efektywność ekonomiczną. Warto też brać pod uwagę fakt, że wpływ wojny w Ukrainie na ceny żywności i ogólną inflację może poskutkować przynajmniej częściowym złagodzeniem lub chociaż rozłożeniem w czasie wchodzenia w życie niektórych postulatów Zielonego Ładu (choć trzeba podkreślić, że jak na razie Komisja Europejska deklaruje raczej kontynuację tej polityki bez większych korekt). Tymczasem pod pewnymi

względami wspomniana transformacja sektora może okazać się szansą na szeroko rozumiane unowocześnienie polskiego rolnictwa i przemysłu spożywczego. Restrukturyzacja hodowli/upraw i reorganizacja procesów (np. wprowadzanie mniej wymagających i bardziej odpornych odmian roślin i gatunków zwierząt, mechanizacja zbiorów i automatyzacja procesów, robotyzacja, zwiększenie efektywności wykorzystania pasz) czy cyfryzacja (np. wykorzystanie technologii satelitarnych, systemów zarządzania stadem i wspomagających decyzje) może w znaczącej mierze zneutralizować potencjalne straty produkcyjne i ekonomiczne. Bardzo ważnym aspektem może być rozwój rolnictwa organicznego, który sprzyjałby ograniczeniu coraz większej luki dzielącej pod tym względem Polskę od wielu państw Europy Zachodniej. Wreszcie z punktu widzenia przetwórstwa żywności transformacja ta może sprzyać postulowanemu od dłuższego czasu zwiększeniu nacisku na wzrost wytwarzanej wartości dodanej i szybszemu odchodzeniu od dominującego do tej pory modelu niskokosztowego dostawcy względnie prostych produktów.

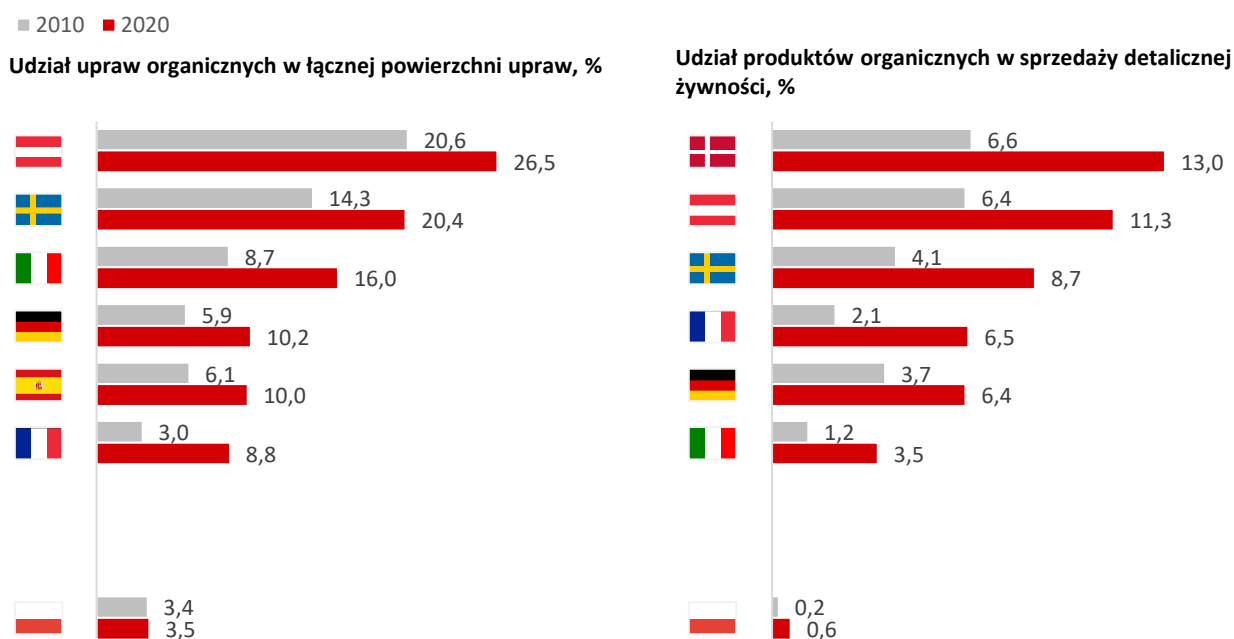
Warto podkreślić, że cele wskazane w strategii dotyczą średnich poziomów dla całej Unii Europejskiej. Plany dla poszczególnych krajów uwzględniające ich specyficzne uwarunkowania są dopiero negocjowane z Komisją Europejską. Nie zmienia to jednak faktu, że wraz z innymi

inicjatywami (np. postulowana poprawa dobrostanu zwierząt odczuwalna już teraz m.in. w temacie chowu klatkowego czy odraczana o dłuższego czasu perspektywa zakazu stosowania pasz z GMO) polityka środowiskowa KE będzie stanowić poważne wyzwanie dla branży rolno-spozywczej. O ile nie należy popadać w nadmierny pesymizm, o tyle oczywiste jest, że poszczególne firmy z różną skutecznością dostosowywać się będą do zmian warunków funkcjonowania, a dla niektórych mniej efektywnych podmiotów obciążenia ekonomiki mogą okazać się trudne do udźwignięcia.

Na dalszym planie czeka kwestia sukcesji

Kolejnym czynnikiem sprzyjającym konsolidacji w dłuższym okresie będzie kwestia sukcesji. Pomijając spory definicyjne przyjmuje się zazwyczaj, że w branży spozywczej przynajmniej 90% firm ma charakter rodzinny. Tymczasem z danych Instytutu Biznesu Rodzinnego wynika, że blisko 57% polskich firm rodzinnych zostało założonych przed 2000 rokiem, a zatem ma już ponad 20 lat – z przyczyn naturalnych zaczyna się zatem zbliżać moment przekazania ich następcom. Najbardziej aktualne badania KPMG¹⁰ pokazują, że około 85% właścicieli polskich firm rodzinnych planuje przekazać zarządzanie przedsiębiorstwem młodszemu pokoleniu ze swojej rodziny. Jednocześnie z różnych badań wynika, że skłonność młodszych pokoleń Polaków do przejmowania

Rys.55 Wybrane statystyki dotyczące żywności organicznej w Unii Europejskiej



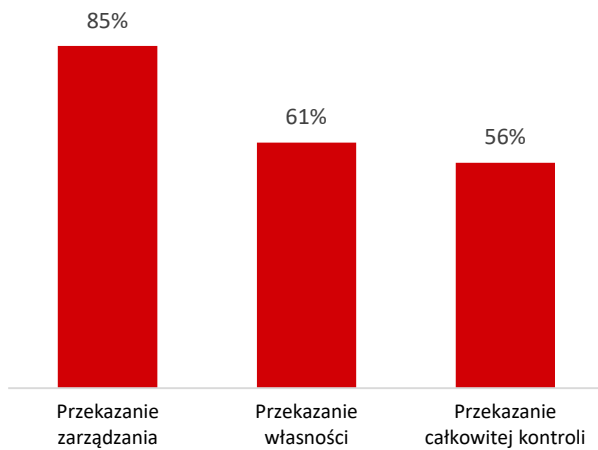
Źródło: FiBL Statistics

10) Barometr firm rodzinnych, KPMG i European Family Business, edycja 8 z 2020 roku (na bazie ogólnoeuropejskich badań przeprowadzonych w połowie 2019 roku; w przypadku Polski objęty one próbę 100 firm rodzinnych)

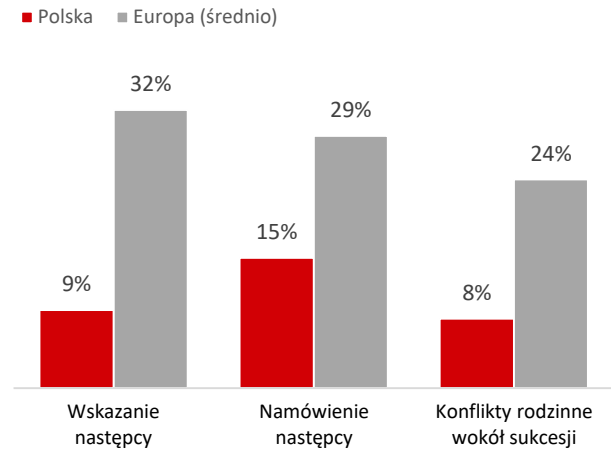
Rys.56 Wybrane wskaźniki obrazujące kwestię sukcesji w polskich firmach rodzinnych



Odsetek właścicieli planujących sukcesję na rzecz potomków, 2019



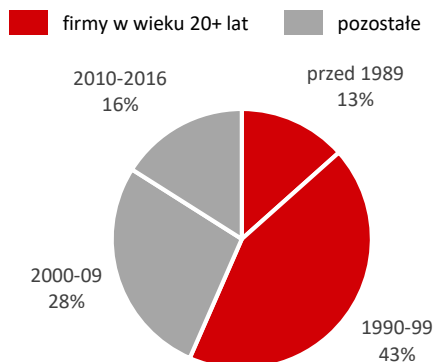
Wybrane czynniki postrzegane jako poważne utrudnienie dla sukcesji (odsetek respondentów), 2019



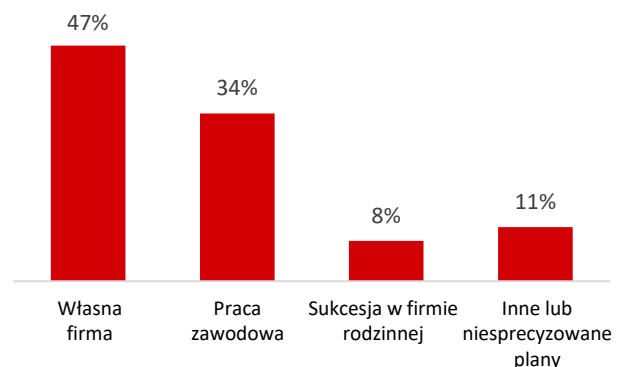
Źródło: KPMG, European Family Business



Struktura firm rodzinnych według wieku (data założenia)



Wybrane postawy młodego pokolenia – planowana ścieżka kariery 5 lat po studiach, 2017

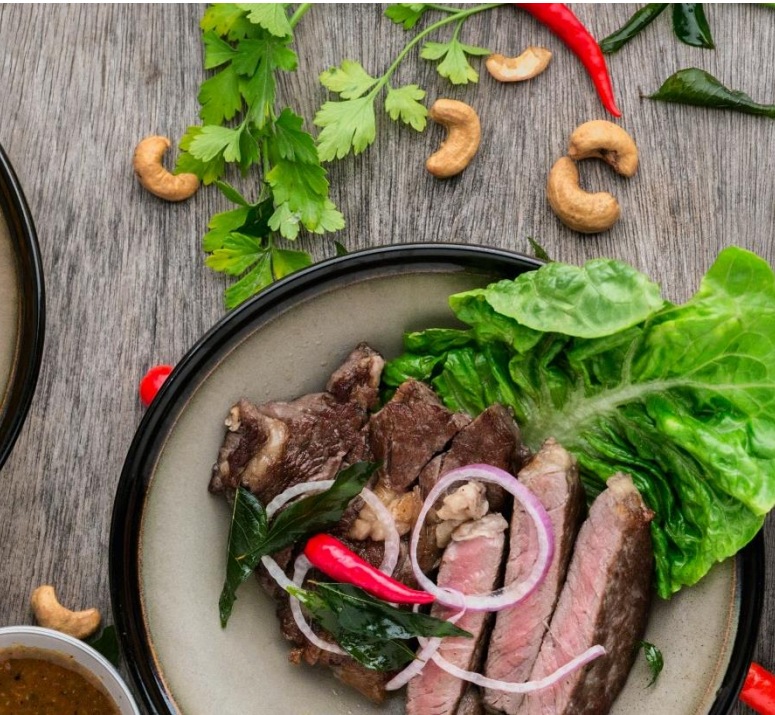


Źródło: KPMG, European Family Business, Instytut Biznesu Rodzinnego

rodzinych biznesów wcale nie jest wysoka. W 2017 roku ankiety prowadzone wśród potencjalnych sukcesorów uczęszczających na studia wykazały, że mniej niż 10% spośród nich planowało przejęcie firmy od rodziców¹¹. Podobny wydźwięk mają wyniki badań przeprowadzonych w latach 2018-2020 w wybranych mniejszych polskich miastach wśród młodzieży na progu wieku przedprodukcyjnego¹². W tym przypadku jedynie 15% ankietowanych deklarowało, że w przyszłości chciałoby przejąć firmę od rodziców. Co więcej, spośród młodzieży, która miała już okazję pracować w rodzinnej firmie, jedynie 1/3 wyrażała pozytywne odczucia

związane z tym doświadczeniem. Zdecydowana większość uczącej się młodzieży planowała raczej założenie własnej firmy lub innego rodzaju karierę zawodową, często w innym miejscu niż rodzinna miejscowość. Na tym tle dość zaskakująco wypadają inne wyniki wspomnianego wcześniej Barometru firm rodzinnych KPMG, które pokazują, że zaledwie 15% właścicieli firm jako poważny problem w przyszłej sukcesji postrzega namówienie następców. Może to oznaczać, że wyzwania wynikające z odmiennych aspiracji młodszego pokolenia nie są jeszcze dobrze uświadomione wśród nestorów. Osobną sprawą jest skuteczność sukcesji

11) Barometr sukcesyjny. Ścieżki kariery pokolenia next generation w polskich firmach rodzinnych, Instytut Biznesu Rodzinnego, 2017 (na podstawie badań przeprowadzonych w 2016 roku) 12) Jaką przyszłość ma polski biznes rodzinny? Wpływ zmian pokoleniowych i demograficznych na biznes rodzinny, Tomasz Budziak, Warsaw Enterprise Institute, 2021 (na bazie badań przeprowadzonych w miastach: Chorzów, Częstochowa, Grodzisk Mazowiecki, Kutno, Olkusz, Starogard Gdański)



realizowanych w ramach rodziny. Na podstawie różnych międzynarodowych badań szacuje się, że sukcesem kończy się jedynie co trzecie przekazanie firmy pierwszemu pokoleniu następców, a przy kolejnej sukcesji odsetek ten jest jeszcze niższy.

Wymienione czynniki mogą w przyszłości coraz mocniej stymulować rynek fuzji i przejęć w branży spożywczej. Z jednej strony, młodsze pokolenia dziedziczące własność firm i nie zainteresowane ich dalszym prowadzeniem mogą poszukiwać potencjalnych nabywców. Z drugiej, być może z punktu widzenia obecnych właścicieli racjonalna byłaby zmiana podejścia do samej sukcesji. Skupienie uwagi na zapewnieniu ciągłości działania i rozwoju swojej firmie może oferować większe szanse powodzenia niż traktowanie sukcesji automatycznie jako formy dziedziczenia w ramach rodziny. W tym pierwszym podejściu „następcami” niekoniecznie muszą zostawać członkowie rodziny, zwłaszcza jeśli nie wykazują do tego chęci, talentu lub przygotowania. Zamiast tego być może lepiej poszukać „zewnętrznego” kontynuatora, który wniesie odpowiednie przygotowanie, motywację i know-how, a do tego zasoby kapitałowe pozwalające na dalszy rozwój. Znacząco rozszerza to zakres dostępnych opcji, które obejmować mogą nie tylko sprzedaż firmy w całości nowemu inwestorowi, lecz m.in. także przekształcenie jej w spółkę akcyjną przy zachowaniu częściowej własności w rodzinie i rozdzieleniu jej od procesów zarządczych czy przekazanie obecnej kadry dyrektorskiej w ramach wykupu menedżerskiego.



”

Słowność młodszych pokoleń do przejmowania rodzinnych biznesów jest według badań niska, a tylko około 1/3 sukcesji w ramach własnej rodziny kończy się sukcesem

“

W kontekście sukcesji należy wreszcie podkreślić, że nie jest ona wyzwaniem jedynie dla polskich przedsiębiorców. Według Barometru KPMG średnio w całej Europie właściciele postrzegają ją jako znacznie poważniejsze wyzwanie niż w Polsce – aż 1/3 z nich ocenia wskazanie następcy lub namówienie go do przejęcia kontroli nad firmą jako duże utrudnienie. Może to być do pewnego szansa dla polskich przedsiębiorstw poszukujących możliwość wejścia kapitałowego na rynki zagraniczne. Nawiązanie współpracy z małą lub średnią firmą poszukującą „zewnętrznego” sukcesora może być interesującą opcją, zwłaszcza pamiętając, że na Zachodzie Europy nie tylko największe podmioty mogą być atrakcyjne z punktu widzenia renomy marek, know-how czy wykorzystywanych technologii.

Trend konsolidacyjny branży spożywczo-napojowej utrzyma się zapewne w bieżącej dekadzie

Podsumowując przytoczone w niniejszym rozdziale argumenty można z dużym prawdopodobieństwem zakładać, że trend konsolidacyjny w polskiej branży spożywczej utrzyma się także w obecnej dekadzie. Stymulujące ten proces czynniki powinny utrzymywać się zarówno w krótkim, jak i długim okresie. Biorąc pod uwagę krótki horyzont trzeba mieć na względzie, że silny wzrost niepewności może zniechęcać firmy do podejmowania dużych inwestycji, co zapewne odbije się niekorzystnie także na aktywności rynku M&A (jej ograniczenie widać zresztą w danych za pierwsze miesiące roku). Natomiast w okresie dłuższym – pod warunkiem względnego uspokojenia sytuacji w Ukrainie – fuzje i przejęcia powinny zacząć odgrywać coraz większą rolę w procesie konsolidacji branży.

Rys.57 Główne determinanty dalszej konsolidacji i rozwoju rynku M&A w polskiej branży spożywczej

Krótki okres (1-2 lata)



Wzrost presji na ekonomikę

- Wysoka dynamika cen surowców rolno-spożywczych
- Silny wzrost pozostałych kosztów działalności
- Oczekiwane spowolnienie wzrostu gospodarczego
- Wysoka inflacja i jej wpływ na wydatki konsumentów

Wpływ:

- Pogłębiające się trudności finansowe mniej wydajnych firm
- Potencjalny wzrost skłonności do sprzedaży, pojawiające się okazje zakupowe
- Korzystne przełożenie na wyceny – niższe oczekiwania finansowe sprzedających

? Niepewność geopolityczna i gospodarcza

- Wojna w Ukrainie i nieprzewidywalność Rosji - wzrost postrzeganego ryzyka politycznego w całym regionie Europy Środkowo-Wschodniej
- Szereg zmiennych makroekonomicznych obarczona bardzo dużą niepewnością ze względu na ich silną zależność od rozwoju działań wojennych

Wpływ:

- Wstrzymywanie się firm z decyzjami strategicznymi i zabezpieczanie środków „na czarną godzinę”
- Przejściowe osłabienie aktywności M&A

Średni okres (3-10 lat)



Czynniki strukturalne

- Wciąż dość silne rozdrobnienie większości segmentów polskiej branży spożywczej
- Stosunkowo słaba pozycja negocjacyjna względem sieci handlowych
- Konkurencyjność budowana na niskich kosztach produkcji, a nie wartości dodanej
- Ograniczone zasoby na rozwój i budowę pozycji międzynarodowej

Wpływ:

- Eliminowanie z rynku mniej wydajnych podmiotów
- Potrzeba „budowania masy” przez łączenie sił



Wyzwania globalne

- Wzrost populacji świata i jej dochodów, stymulujący globalny popyt na żywność
- Zmiany klimatyczne wpływające niekorzystnie stabilność podaży żywności

Wpływ:

- Prawdopodobne utrzymanie wysokich cen surowców rolnych w długim okresie



Polityka ekologiczna UE

- Ambitne cele polityki środowiskowej Unii Europejskiej

Wpływ:

- Wzrost kosztów wymagający poprawy wydajności w rolnictwie i przetwórstwie



Sukcesja

- Potrzeba przekazania firm nowym generacjom właścicieli i zarządzających
- Ograniczona skłonność młodszych pokoleń do przejmowania biznesów od nestorów

Wpływ:

- Konieczność poszukiwania rozwiązań „zewnętrznych”

Nasze oczekiwania można podsumować następująco:

1. Trend konsolidacyjny polskiej branży spożywczo-napojowej najprawdopodobniej będzie utrzymywać się w ciągu całej obecnej dekady, a jego odzwierciedleniem będzie postępujący spadek liczby działających w niej firm*. Zakładamy, że do 2030 r. może się ona zmniejszyć o kolejnych 15-20%.
2. W pierwszej połowie dekady (2021-2025) tempo spadku liczby firm¹³ może być podobne, jak w ostatnich kilku latach (około 3-3,5% rocznie). Decydować o tym będą czynniki ekonomiczne. Co prawda większość firm zapewne zdoła zrekompensować wzrost kosztów działalności podwyżkami cen produktów (tym bardziej, że uchodźcy z Ukrainy wesprą popyt krajowy), to jednak spowolnienie gospodarcze i wysoka inflacja mogą w coraz większym stopniu utrudniać ten proces. W rezultacie najmniej efektywne podmioty mogą być wypychane z rynku.
3. W latach 2026-2030 tempo konsolidacji może spowolnić do około 1-2% średniorocznie ze względu na rosnący stopień koncentracji. Czynniki napędzającymi ten proces pozostaną jednak kwestie kosztowe i wydajnościowe związane z polityką środowiskową UE czy trendami globalnymi.
4. W najbliższych latach konsolidacja będzie się zapewne wyrażała przede wszystkim poprzez dalszy spadek liczby firm małych i średnich (w tej drugiej grupie – także poprzez przechodzenie rozrastających się wiodących podmiotów do grupy firm dużych, której liczebność powinna dzięki temu pozostawać względnie stabilna). W dalszej przyszłości, wraz z ograniczeniem bazy aspirujących firm średnich, silniejsze tendencje powinny zaznaczyć się wśród firm dużych (jak wykazano w rozdziale pierwszym – grupa ta jest sama w sobie dość silnie rozdrobniona na tle państw Europy Zachodniej). Towarzyszyć temu powinno przyspieszenie tempa „nabierania masy”, tzn. wzrostu przeciętnych obrotów przypadających na jedną dużą firmę
5. Najsilniejsze procesy konsolidacyjne – tak jak w ostatnich latach – będą zapewne zachodzić w najsilniej rozdrobnionych segmentach branży, tzn. w przetwórstwie mięsa, branży mleczarskiej i produkcji wyrobów piekarskich i mącznych. Oprócz tego konsolidacja może zaznaczyć się silniej w przetwórstwie owoców i warzyw, które w ubiegłej dekadzie cechowało się odpornością na ten trend. Bazując na doświadczeniach i tendencjach z państw zachodnich w segmentach tych można oczekiwać wzrostu udziału firm dużych (250 i więcej pracowników) w sumie obrotów do 75-80% (w branży piekarsko-mącznej być może nieco niżej), a w branży mleczarskiej nawet do 85-90%.
6. Podwyższone ryzyko związane z wojną w Ukrainie i sytuacją gospodarczą zapewne ograniczy aktywność firm na rynku M&A przynajmniej w tym roku (co zresztą widać już w danych za pierwsze miesiące 2022), a być może także w nieco dłuższym horyzoncie. Zakładając jednak, że konflikt rozstrzygnie się w sposób korzystny dla Ukrainy i świata zachodniego, percepcja ryzyka dotyczącego naszego regionu Europy powinna obniżyć się w kolejnych latach. Zakładamy w związku z tym, że fuzje i przejęcia będą odgrywać coraz większą rolę w konsolidacji polskiej branży spożywczej. Sprzyjać temu powinny m.in. rosnące zasoby i aspiracje wiodących polskich firm (poszukujących zarówno wzrostu udziałów rynkowych, jak i możliwości wejścia w specjalistyczne nisze), łączenie sił przez mniejsze podmioty w celu poszukiwania synergii i poprawy wydajności czy wreszcie stopniowa zmiana podejścia do sukcesji (priorytetem zapewnienie kontynuacji działalności i korzystnych perspektyw rozwoju firmy ważniejsze)
7. Liczymy na wzrost aktywności polskich firm na rynku przejęć poza granicami kraju. Jak się wydaje, w Europie Zachodniej nie brakuje potencjalnych celów, których akwizycja mogłaby przynieść polskim biznesom atrakcyjną wartość dodaną – i to także w grupie pozostających w zasięgu finansowym firm małych i średnich. W szczególności mógłby to być kierunek pożądany dla rozwoju produkcji żywności ekologicznej, dla którego barierą w kraju jest ograniczona rodzima baza surowcowa. Barierami mogą jednak w tym przypadku pozostawać kwestie postrzegania jako wysokie ryzyka transakcji zagranicznej, braku odpowiedniego rozpoznania zagranicznego rynku i potencjału transakcji, a także różne działania podejmowane chroniące niektóre rynki zachodnie przed wchodzeniem kapitału zagranicznego (np. zniechęcające potencjalnych inwestorów), podejmowane na poziomie administracji lub samych branż.

13) Przedstawione szacunki dotyczą liczby firm prowadzących działalność w ramach PKD 10 i PKD 11, składających sprawozdania F01 i zatrudniających przynajmniej 10 pracowników, tzn. tej grupy firm, która została omówiona w rozdziale 1 niniejszego opracowania.

Uwagi metodologiczne:

Rozdział 1

- Źródłem danych krajowych są Pont Info i GUS. Dane te obejmują firmy składające sprawozdania F-01 i zatrudniające przynajmniej 10 pracowników,
- Źródłem danych unijnych są statystyki SBS Eurostatu, bazujące na ankietach, danych administracyjnych i rejestrach biznesowych z poszczególnych państw UE; dla osiągnięcia lepszej porównywalności z danymi krajowymi uwzględniono wyłącznie dane dla firm zatrudniających przynajmniej 10 pracowników, choć nadal porównywalność ta pozostaje do pewnego stopnia niepełna ze względu na niejednorodną metodologię zbierania danych dotyczących firm i ich sytuacji finansowej w różnych krajach UE,
- Podziału na podmioty małe, średnie i duże zarówno dla danych krajowych, jak i unijnych dokonano według kryterium zatrudnienia: małe 10-49 pracowników, średnie 50-249 pracowników, duże 250 i więcej pracowników.

Rozdział 2

- Analiza fuzji i przejęć w polskiej i unijnej branży spożywczej opiera się na danych Mergermarket,
- Uwzględnione statystyki obejmują transakcje o szacowanej wartości jednostkowej przekraczającej 5 mln dolarów, sfinalizowane w latach 2010-2021; przyporządkowania do poszczególnych lat dokonano według daty sfinalizowania,
- Transakcje zestawiono w dwóch ujęciach: 1) przejmowane firmy z główną siedzibą w państwach UE niezależnie od kraju pochodzenia podmiotu przejmującego (także spoza UE) oraz 2) przejmowane firmy niezależnie od ich siedziby, dla których przejmującym był podmiot z główną siedzibą w UE,
- Podmioty sektora spożywczego wyselekcjonowano zgodnie z filtrami Mergermarket, uwzględniając podmioty prowadzące działalność związaną z produkcją żywności (także łączoną z innymi rodzajami działalności, np. handlową lub gastronomiczną).

Rozdział 3

- Zestawienie transakcji M&A przedstawione na początku rozdziału 3 opiera się na danych Mergermarket i obejmuje transakcje o szacowanej wartości jednostkowej nieprzekraczającej 5 mln dolarów, ogłoszone w okresie od stycznia 2021 do kwietnia 2022 r. (nawet te, które nie zostały w tym okresie zrealizowane),
- Prognozy makroekonomiczne (PKB i jego komponenty, inflacja, stopa procentowa NBP, dynamika wynagrodzeń) zostały sporządzone przez Departament Analiz Makroekonomicznych Banku Pekao S.A. Prognozy makroekonomiczne dla świata i szerokich regionów pochodzą ze źródeł zewnętrznych (Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Komisja Europejska),
- Prognozy cen surowców rolno-spożywczych i energetycznych pochodzą ze źródeł zewnętrznych wyspecjalizowanych w danych tematach.



Bank Pekao

Bankowość Korporacyjna i Inwestycyjna

ZMIENNOŚĆ PRZYNOŚI WYZWANIA, MY DAJEMY ROZWIĄZANIA

Bankowość Korporacyjna

Przyszłość na solidnych fundamentach



Zapraszamy do kontaktu z naszymi Doradcami Klienta – ekspertami w obsłudze sektora spożywczego

Departament Klienta Korporacyjnego

Centrala

Andrzej Brauner
☎ +48 603 638 994
✉ andrzej.brauner@pekao.com.pl

Białystok

Magdalena Sonik
☎ +48 601 079 428
✉ magdalena.sonik@pekao.com.pl

Bielsko-Biała

Grzegorz Wac
☎ +48 601 285 569
✉ grzegorz.wac@pekao.com.pl

Bydgoszcz

Piotr Orzeszyna
☎ +48 605 551 239
✉ piotr.orzeszyna@pekao.com.pl

Gdańsk

Barbara Guć-Czucha
☎ +48 607 360 227
✉ barbara.guc-czucha@pekao.com.pl

Gdynia

Karol Klimczyk
☎ +48 722 030 015
✉ karol.klimczyk@pekao.com.pl

Gliwice

Szczepan Kiełtyka
☎ +48 609 539 967
✉ szczepan.kieltyka@pekao.com.pl

Katowice

Marek Grabiwoda
☎ +48 571 415 133
✉ marek.grabiwoda@pekao.com.pl

Kielce

Anna Wrona
☎ +48 601 987 481
✉ anna.wrona@pekao.com.pl

Kraków

Waldemar Porzycki
☎ +48 605 551 659
✉ waldemar.porzycki@pekao.com.pl

Lublin

Paweł Błaszczak
☎ +48 603 644 691
✉ pawel.blaszczak@pekao.com.pl

Departament Klienta Strategicznego

Sylwester Babiaryz
☎ +48 661 412 336
✉ sylwester.babiaryz@pekao.com.pl



Departament Strategii i Rozwoju Bankowości MŚP

Krzysztof Obszyński
☎ +48 603 867 354
✉ krzysztof.obszynski@pekao.com.pl



Łódź

Monika Kańska
☎ +48 697 771 442
✉ monika.kanska@pekao.com.pl

Nowy Sącz

Monika Pogwizd
☎ +48 513 179 983
✉ monika.pogwizd@pekao.com.pl

Poznań

Marcin Jankowski
☎ +48 697 771 510
✉ marcin.jankowski2@pekao.com.pl

Małgorzata Krukowska-Gemrzycka
☎ +48 727 415 151
✉ malgorzata.krukowska-gemrzycka@pekao.com.pl

Rzeszów

Edyta Szczudło
☎ +48 607 319 568
✉ edyta.szczudlo@pekao.com.pl

Szczecin

Agnieszka Tomoń
☎ +48 609 519 565
✉ agnieszka.tomon@pekao.com.pl

Warszawa

Elżbieta Osiecka
☎ +48 697 771 461
✉ elzbieta.osiecka@pekao.com.pl

Monika Lisowska
☎ +48 601 203 179
✉ monika.lisowska@pekao.com.pl

Magdalena Sonik
☎ +48 601 079 428
✉ magdalena.sonik@pekao.com.pl

Łukasz Migdalski
☎ +48 571 401 274
✉ lukasz.migdalski@pekao.com.pl

Wrocław

Małgorzata Pastuszek-Chuchła
☎ +48 691 111 769
✉ malgorzata.pastuszek-chuchla@pekao.com.pl

Zielona Góra

Sylwia Janus
☎ +48 691 899 536
✉ sylwia.janus@pekao.com.pl

Nota prawna

Niniejsza publikacja (dalej „Publikacja”) przygotowana przez Departament Analiz Makroekonomicznych Banku Polska Kasa Opieki Spółka Akcyjna (dalej „Pekao S.A.”) stanowi publikację handlową i ma charakter wyłącznie informacyjny. Żadna z jej części nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania zobowiązania, w szczególności nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu Cywilnego. Publikacja nie stanowi rekomendacji udzielanej w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego, analizy inwestycyjnej, analizy finansowej oraz innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r, w sprawie nadużyć na rynku ani porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym dotyczącej inwestowania w instrumenty finansowe, a informacje w niej zawarte nie mogą być traktowane, jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Publikacja nie została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych i nie stanowi badania inwestycyjnego.

Przedstawiona w publikacji analiza oparta jest na informacjach publicznie dostępnych – do jej sporządzenia nie wykorzystano żadnych informacji poufnych. Pekao S.A. dołożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Pekao S.A. ani jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Pekao S.A. nie udziela w odniesieniu do niniejszej publikacji żadnych gwarancji, wyraźnych ani dorozumianych, dotyczących wartości handlowej, przydatności do określonego celu lub nienaruszania własności intelektualnej lub innego nienaruszania praw.

Niektóre treści objęte niniejszą publikacją mogą zawierać odesłania do stron internetowych i materiałów opracowanych przez podmioty trzecie. Pekao S.A. nie dokonuje weryfikacji takich stron internetowych i materiałów, w szczególności pod kątem ich prawdziwości i rzetelności zawartych w nich informacji, a wszelkie korzystanie z takich stron internetowych i materiałów następuje na wyłączne ryzyko i odpowiedzialność użytkownika. Odsyłanie przez Pekao S.A. w publikowanych treściach do zewnętrznych stron internetowych i materiałów nie oznacza również, że Pekao potwierdza lub podziela zawarte w nich poglądy i informacje.

Niniejsza publikacja może zawierać wypowiedzi prognozujące. Wypowiedzi te, oparte na bieżących planach, założeniach, ocenach, prognozach, oczekiwaniach oraz historycznych danych, jako odnoszące się do zdarzeń przyszłych są ze swej natury niepewne i obarczone ryzykiem błędu. Z tego względu nie stanowią one gwarancji przyszłych zdarzeń, sytuacji gospodarczej w ujęciu makroekonomicznym ani w odniesieniu do jakiegokolwiek konkretnego podmiotu lub grupy podmiotów, cen instrumentów finansowych lub jakichkolwiek przyszłych wyników i wskaźników finansowych. Wszelkie prognozy dotyczące poziomu kursów walutowych nie odnoszą się do instrumentów finansowych opartych o te kursy walutowe.

Informacje zawarte w tej publikacji są aktualne na datę utworzenia dokumentu i mogą ulec zmianie w przyszłości. Pekao S.A. nie zobowiązuje się do ich aktualizowania po dniu utworzenia dokumentu.

Pekao S.A. i jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji, jak również Pekao S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji.

Pekao S.A. oświadcza, że jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do Skarbowych Papierów Wartościowych wyemitowanych przez Ministerstwo Finansów oraz dokonuje transakcji na Skarbowych Papierach Wartościowych na własny rachunek. Pekao S.A. na mocy zawartych umów pełni funkcję Dealera Rynku Pieniężnego oraz Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych.

Departament Analiz Makroekonomicznych jest wydzieloną jednostką organizacyjną, niezależną od jednostki zawierającej w imieniu Banku transakcje na instrumentach finansowych. Jednocześnie wprowadzone wewnętrzne rozwiązania administracyjne oraz bariery informacyjne mają na celu zapobieganie konfliktom interesów. Wynagrodzenie pracowników sporządzających Publikacje nie jest i nie będzie bezpośrednio lub pośrednio powiązane z wynikami finansowymi uzyskiwanymi przez Pekao S.A. w ramach transakcji na instrumentach finansowych. Pracownicy sporządzający Publikacje nie są zaangażowani kapitałowo w instrumenty finansowe będące przedmiotem Publikacji oraz nie pełnią żadnej funkcji w organach emitenta oraz nie otrzymują od niego wynagrodzenia. Zgodnie z najlepszą wiedzą pracowników sporządzających Publikacje, nie występują powiązania, które mogłyby rodzić konflikt interesów.

Analiza i ewentualna ocena instrumentów finansowych zawarta w Publikacji dokonywana jest przy zastosowaniu kombinacji metod, w tym fundamentalnej, rynkowej, porównawczej i technicznej. Analiza fundamentalna bazuje na założeniu, iż otoczenie ekonomiczne i finansowe ma istotny wpływ na wycenę instrumentów finansowych i oczekiwania co do kierunków zmian w przyszłości. Zaletą tej metody jest oparcie analizy o czynniki obiektywne, w tym wskaźniki makroekonomiczne. Główną słabością może być wpływ krótkoterminowych tendencji rynkowych wywołanych czynnikami pozafundamentalnymi. Metoda rynkowa uwzględnia m.in. takie elementy jak postrzeganie sytuacji rynkowej przez inwestorów oraz bieżące zmiany w relacji popytu i podaży. Jej wadą jest duża subiektywność oraz brak dostępu do aktualnych danych. Metoda porównawcza opiera się na analizie zależności między klasami aktywów czy poszczególnymi instrumentami w celu identyfikacji krótkoterminowych odchyleń od historycznych zależności, co wspiera ocenę płynącą z zastosowania metody fundamentalnej. Wadą tego podejścia może być zbyt daleko idące uproszczenie w postaci bazowania na trendach z przeszłości. Metoda techniczna pozwala oszacować trendy w krótkim terminie, opierając się na analizie zachowania parametrów rynkowych związanych z instrumentami finansowymi w przeszłości. Słabą stroną podejścia jest bazowanie na historii, która nie musi się powtórzyć oraz brak odporności na bieżące zmiany w otoczeniu ekonomicznym.

Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Decyzja inwestycyjna w odniesieniu do papieru wartościowego, produktu finansowego lub inwestycji powinna być podjęta na podstawie opublikowanego prospektu emisyjnego lub kompletnej dokumentacji dla papieru wartościowego, produktu finansowego lub inwestycji. Ostateczna decyzja zawarcia transakcji należy wyłącznie do inwestora. Pekao S.A. nie występuje w roli pośrednika ani przedstawiciela inwestora. Przed zawarciem każdej transakcji inwestor powinien, nie opierając się na informacjach przekazanych przez Pekao S.A., określić jej ryzyko, potencjalne korzyści oraz straty z nią związane, jak również w szczególności charakterystykę, konsekwencje prawne, podatkowe i księgowo-transakcyjne oraz konsekwencje zmieniających się czynników rynkowych, a także w sposób niezależny ocenić czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć takie ryzyko.

Nadzór nad działalnością Pekao S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego dokumentu lub jego części bez pisemnej zgody Pekao S.A. jest zabronione.

Departament Analiz Makroekonomicznych

dr Ernest Pytlarczyk, CFA, Główny Ekonomista Banku

☎ +48 727 417 216

✉ ernest.pytlarczyk@pekao.com.pl

Zespół Analiz Sektorowych

Krzysztof Mrówczyński, Manager

☎ +48 727 410 488

✉ krzysztof.mrowczynski@pekao.com.pl

Paweł Kowalski

☎ +48 697 771 278

✉ pawel.kowalski1@pekao.com.pl

dr Tomasz Tyc

✉ tomasz.tyc@pekao.com.pl

Zespół Analiz i Prognoz Rynkowych

Piotr Bartkiewicz, CFA

✉ piotr.bartkiewicz@pekao.com.pl

Kamil Łuczkowski

☎ +48 (22) 524 59 15

✉ kamil.luczkowski@pekao.com.pl

dr Karol Pogorzelski

✉ karol.pogorzelski@pekao.com.pl