

WYKORZYSTANIE INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH W SYSTEMIE MARKETINGOWYM PRODUKTÓW ZBOŻOWO-MŁYNARSKICH

Jarosław Gołębiowski

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Streszczenie. Celem opracowania jest ocena wykorzystania instrumentów rynku finansowego w systemie marketingowym produktów zbożowo-młynarskich. Na podstawie studiów literatury i badań przeprowadzonych w 17 przedsiębiorstwach przemysłu młynarskiego dokonano identyfikacji instrumentów finansowych wykorzystywanych w działalności operacyjnej, inwestycyjnej oraz w ograniczaniu ryzyka rynkowego. Analiza danych bilansowych przedsiębiorstw pozwoliła ponadto na określenie struktury i zmian aktywów i pasywów. Badania wykazały szczególną rolę w działalności firm młynarskich kredytów i pożyczek bankowych oraz pozabankowych kredytów handlowych.

Analiza rynku kapitałowego w Polsce wykazała możliwość wykorzystania przez firmy zbożowo-młynarskie instrumentów finansowych pozwalających na ograniczenie ryzyka rynkowego, w tym przede wszystkim stóp procentowych i kursów walutowych. Ograniczenie ryzyka zmiany cen towarów odbywa się na rynku produktów zbożowych przede wszystkim przez kontrakty dostawne typu forward. Brak jest w Polsce rozwiniętego rynku kontraktów terminowych typu futures na surowce rolne.

Słowa kluczowe: instrumenty finansowe, przemysł zbożowo-młynarski

WSTĘP

Produkty zbożowo-młynarskie stanowią ważną grupę artykułów żywnościowych. Dostarczane są one finalnym konsumentom w ramach złożonego systemu marketingowego. System marketingowy jest definiowany jako sieć podmiotów powiązanych pośrednio lub bezpośrednio poprzez sekwencyjny lub wspólny udział w wymianie ekonomicznej, która obejmuje zakupy, transformację produktów i tworzenie asortymentu produktów zarówno materialnych, jak i niematerialnych dostarczanych w odpowiedzi na zapotrzebowanie konsumentów [Layton 2007]. Podstawowym ogniwem tego systemu jest przemysł

Adres do korespondencji – Corresponding author: Jarosław Gołębiowski, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie, Katedra Polityki Europejskiej, Finansów Publicznych i Marketingu, ul. Nowoursynowska 166, 02-787 Warszawa, e-mail: jaroslaw_golebiowski@sggw.pl

zbożowo-młynarski, który nie tylko dokonuje wytworzenia odpowiadających potrzebom konsumentów artykułów żywnościowych (mąka, kasze, płatki i inne), ale również organizuje działania dystrybucyjne i promocyjne. Prowadzenie działalności produkcyjnej i handlowej w systemie marketingowym produktów zbożowych wymaga sprawnego systemu finansowania. Opiera się on na środkach własnych będących w dyspozycji podmiotów gospodarczych i wykorzystaniu różnorodnych instrumentów dostępnych na rynku finansowym. Celem opracowania jest ocena wykorzystania instrumentów finansowych w systemie marketingowym produktów zbożowo-młynarskich. Realizacja celu głównego wymagała odpowiedzi na następujące pytania badawcze: jakie instrumenty rynku finansowego są dostępne dla przedsiębiorstw zbożowo-młynarskich w Polsce w zakresie działalności operacyjnej, inwestycyjnej i ograniczenia ryzyka rynkowego, jakie zmiany w wykorzystaniu tych instrumentów wystąpiły w przedsiębiorstwach młynarskich w latach 2002–2007 oraz jakie efekty spowodowały te zmiany w sytuacji finansowej i ekonomicznej przedsiębiorstw.

Materiał źródłowy badań stanowiły: literatura przedmiotu, dane instytucji rynku finansowego (banki, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, Warszawska Giełda Towarowa S.A.) oraz wyniki przedsiębiorstw przetwórstwa zbożowo-młynarskiego. Ocena wykorzystania instrumentów rynku finansowego w systemie marketingowym przetworów zbożowo-młynarskich została przeprowadzona na podstawie danych panelu przedsiębiorstw przemysłu młynarskiego. Badaniem objęto 17 firm, z których pozyskano dane finansowe za okres 2002–2007. Podstawowym źródłem danych były sprawozdania finansowe. W tabeli 1 przedstawiono podstawowe cechy analizowanych firm. Badane firmy stanowią istotną reprezentację przedsiębiorstw funkcjonujących w przemyśle młynarskim w Polsce. Udział tych przedsiębiorstw w przychodach ze sprzedaży całego sektora wynosił w 2003 r. ponad 59%, a w 2006 r. ponad 49%¹. Oceniana zbiorowość firm bez wątplenia nie jest reprezentatywna dla całej populacji przedsiębiorstw funkcjonujących w branży młynarskiej w Polsce. Wydaje się jednak, że dosyć dobrze reprezentuje ona liderów branży i te firmy, z których udało się pozyskać porównywalne dane finansowe za cały okres objęty analizą.

Tabela 1. Podstawowe cechy badanych przedsiębiorstw przemysłu zbożowo-młynarskiego
Table 1. The main features of surveyed corn and mill enterprises

Wyszczególnienie	N	Średnia	Minimum	Maksimum	Odchylenie standardowe
Przychody ze sprzedaży [tys. zł]	102	85 351	5263	448 260	80 817
Wynik netto [tys. zł]	102	2 761	–3989	46 444	5 963
Aktywa ogółem [tys. zł]	102	66 412	7627	424 604	83 443

Źródło: Badania własne.
Source: Autor's research.

¹Wskaźnik udziału obliczono jako relację przychodów badanej grupy firm do przychodów branży zbożowo-młynarskiej w Polsce. Dane dotyczące przychodów branży zbożowo-młynarskiej zaczerpnięto z opracowania J. Drożdż [2008].

Analizę wykorzystania instrumentów rynku finansowego w działalności przedsiębiorstw przemysłu młynarskiego przeprowadzono przez badanie dynamiki i struktury poszczególnych składników bilansu.

FINANSOWE ASPEKTY FUNKCJONOWANIA SYSTEMU MARKETINGOWEGO PRODUKTÓW ZBOŻOWO-MŁYNARSKICH

Funkcjonowanie systemu marketingowego przetworów zbożowo-młynarskich oprócz aspektów organizacyjnych, technologicznych i informacyjnych wymaga również sprawnego systemu finansowania. Finansowanie odnosi do trzech obszarów. Pierwszy związany jest z prowadzeniem działalności operacyjnej, obejmującej procesy produkcyjne, prowadzenie działalności zaopatrzeniowej związanej z magazynowaniem surowca oraz procesy zbytu wyrobów gotowych i działalność promocyjną. Drugą sferą działalności przedsiębiorstw zbożowo-młynarskich jest działalność inwestycyjna, związana zarówno z inwestycjami rzeczowymi, jak i finansowymi. Specyfika rynku zbóż, w tym szczególnie znaczne wahania cen surowców rolniczych, powodują również istotny problem ryzyka rynkowego.

Przedsiębiorstwa przemysłu zbożowo-młynarskiego wykorzystują różnorodne instrumenty dostępne na rynku finansowym w związku z prowadzeniem działalności operacyjnej, inwestycyjnej oraz ograniczeniem ryzyka rynkowego. Instrumenty rynku finansowego wykorzystywane w związku z prowadzeniem działalności operacyjnej to przede wszystkim kredyty bankowe. Banki oferują podmiotom gospodarczym różnorodne rodzaje kredytów na finansowanie bieżącej działalności. Są to głównie kredyty obrotowe w rachunku bieżącym (krótkoterminowe, przeznaczone na finansowanie bieżących wydatków związanych z prowadzoną działalnością), kredyty obrotowe (średnioterminowe kredyty obrotowe w rachunku kredytowym na finansowanie bieżących potrzeb uzasadnionych cyklem produkcyjnym), kredyty płatnicze (krótkoterminowe kredyty udzielane podmiotom gospodarczym w rachunku bieżącym lub kredytowym w przypadku przejściowego braku środków na pokrycie wymagalnych zobowiązań).

Oprócz kredytów bankowych w systemie marketingowym produktów zbożowych wykorzystywany jest kredyt handlowy (kredyt towarowy). Udzielany jest on przez sprzedawcę kupującemu i ma formę odroczonego terminu płatności. Jest to pozabankowa forma finansowania bieżącej działalności gospodarczej. W terminologii bankowej definicja sprowadza się do zgody sprzedającego na otrzymanie zapłaty za dostarczony towar (lub wykonaną usługę) po terminie dostawy. Udzielenie kredytu handlowego może być potwierdzone umową zawartą między stronami, ogólnymi warunkami sprzedaży bądź może wynikać jedynie z terminu płatności określonego na fakturze [Bernard, Colli 1997]. W przypadku przedsiębiorstw zbożowo-młynarskich może on występować w relacjach tych firm z odbiorcami takimi jak handel detaliczny i handel hurtowy. Kredytem handlowym są również odroczone terminy płatności w transakcjach zakładów młynarskich z rolnikami i dostawcami surowców.

Działalność inwestycyjna może dotyczyć trzech głównych elementów struktury majątkowej przedsiębiorstwa: aktywów rzeczowych (budynki, magazyny, elewatory, maszyny, środki transportu), aktywów finansowych (nabycie udziałów, akcji) oraz aktywów

niematerialnych². Takie kierunki inwestowania pozwalają na wyodrębnienie trzech rodzajów inwestycji w przetwórstwie zbóż, tj. inwestycji rzeczowych (powiększenie rzeczowych składników majątku trwałego), finansowych (lokowanie kapitału w innych podmiotach gospodarczych realizowane przez transakcje instrumentami finansowymi – akcje, obligacje, bony skarbowe, lokaty bankowe, jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych) i niematerialnych (wydatki na nabycie wartości niematerialnych – patenty, licencje, programy komputerowe). Finansowanie działalności inwestycyjnej opiera się na wykorzystaniu środków własnych i obcych. Własne źródła finansowania to kapitał pozostawiony do dyspozycji przedsiębiorstwa przez jego właścicieli (wkłady założycielskie, emisja akcji lub udziałów, nadwyżki finansowe). Na obce źródła finansowania składają się środki finansowe pozostawione do dyspozycji przez jego wierzycieli. Zaliczamy do nich m.in. kredyty krótko-, średnio- i długoterminowe w rachunku kredytowym na inwestycje mające na celu odtworzenie, modernizację i zwiększenie majątku trwałego. Wierzyciele wnoszący kapitał w formie kredytów i pożyczek mają prawo do wynagrodzenia w formie odsetek. Istotnym źródłem finansowania oprócz środków zwrotnych był kapitał bezzwrotny dostępny w ramach programów przedakcesyjnych, a obecnie funduszy strukturalnych³.

Prowadzenie działalności gospodarczej na rynku produktów zbożowych wiąże się z ryzykiem rynkowym. Ryzyko rynkowe można zdefiniować jako ryzyko straty spowodowanej niekorzystnymi zmianami cen lub możliwością wystąpienia efektu określonego działania, który jest niezgodny z oczekiwaniami⁴. W systemie marketingowym produktów zbożowych występuje wiele rodzajów ryzyka. Do najważniejszych można zaliczyć: ryzyko cen towarów, ryzyko kursu walutowego oraz ryzyko stóp procentowych, ryzyko zmiany kursów akcji.

Rynki towarowe, a rynki produktów rolnych w szczególności, cechuje znaczna naturalna zmienność cen. Wynika ona z czynników popytowych i podażowych. Ryzyko walutowe wynika z udziału uczestników rynku produktów zbożowych w obrocie międzynarodowym, a co za tym idzie – wiąże się z koniecznością rozliczania transakcji w walutach obcych. Kursy walutowe charakteryzują się dużą zmiennością i niewielkie ich wahania mogą być przyczyną osiągnięcia mniejszych od zakładanych przychodów lub poniesienia strat. Zmienność stóp procentowych (tab. 2) i cen akcji (rys. 1) wpływa na wartości niektórych aktywów i pasywów przedsiębiorstw.

Rynki finansowe oferują uczestnikom obrotu gospodarczego różnorodne instrumenty pozwalające na zabezpieczenie się przed niekorzystnymi skutkami zmian cen towarów, kursów walut, akcji czy stóp procentowych.

W ograniczeniu ryzyka zmian cen towarów podstawową rolę odgrywają kontrakty. Są one formą organizacji rynku w sensie planowania zakupów bądź dostaw oraz eliminacji ryzyka cenowego. Kontrakty możemy podzielić na kontrakty dostawne (*forward*

²A. Michalak, *Finansowanie inwestycji w teorii i praktyce*, PWN, Warszawa 2007, s. 21.

³A. Daniłowska, *Rola pomocy krajowej we wspieraniu przedsiębiorstw przetwórstwa rolno-spożywczego w warunkach członkostwa w Unii Europejskiej*, *Acta Scientiarum Polonorum – Oeconomia* 9 (2) 2010, s. 62.

⁴K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje. Instrumenty finansowe. Ryzyko finansowe. Inżynieria finansowa*, PWN, Warszawa 2002, s. 99.

Tabela 2. Czynniki kształtujące sytuację finansową
Table 2. Factors influencing financial situation

Wyszczególnienie	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Wskaźnik cen towarów i usług	100,0	101,1	105,4	108,0	109,2	112,7
Wskaźnik cen żywności	100,0	99,0	105,2	107,6	108,2	113,6
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu*	100,0	99,0	106,1	104,7	104,1	109,1
Dynamika PKB	101,4	103,9	105,3	103,6	106,2	106,8
EURO/PLN	3,8574	4,3996	4,5268	4,023	3,8959	3,7837
WIBOR	8,50	5,47	6,67	5,13	4,44	5,11

*produkcja artykułów spożywczych i napojów

Źródło: Rocznik Statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej 2009, GUS, Warszawa, oraz kalkulator WIBOR, <http://www.money.pl/pieniadze/depozyty/srednia/> [18.06.2010]

Source: Statistical Yearbook of Poland 2009, CSO, Warsaw, and WIBOR calculator, <http://www.money.pl/pieniadze/depozyty/srednia/> [access on June 18, 2010]



Rys. 1. Indeks WIG-SPOZ w latach 1996–2010

Fig. 1. Indeks WIG-SPOZ in 1996–2010

Źródło: Wykresy online, <http://www.bankier.pl/> [18.06.2010]

Source: On-line graphs, <http://www.bankier.pl/> [access on June 18, 2010]

contract) i kontrakty terminowe (*futures*). Kontrakt dostawny występuje powszechnie w systemie marketingowych produktów zbożowych pod takimi określeniami jak kontraktacja (najczęściej w relacji zakłady przetwórstwa zbóż – rolnicy w zakresie dostaw ziarna), umowa handlowa (np. roczne umowy podpisywane między sieciami handlowymi a zakładami młynarskim na dostawę produktów do danej sieci). Umowy te mają indywidualny charakter. Termin dostawy, warunki dostawy i odbioru, standard jakościowy, cena, forma, termin zapłaty, zabezpieczenie wykonania oraz prawne rozstrzygnięcie ewentualnych sporów są indywidualnie (prywatnie w drodze negocjacji) ustalane przez obie strony kontraktu. W przypadku ustalenia z góry ceny towaru kontrakt dostawny ogra-

nicza ryzyko cenowe⁵. Kontrakty z ustaloną ceną towaru zapewniają sprzedawcy uzyskanie określonego poziomu opłacalności przy spadku ceny. Z drugiej strony powodują stratę alternatywnych zysków w przypadku wzrostu cen. Odwrotna sytuacja występuje w przypadku nabywcy.

Kontrakty dostawne mogą być w systemie marketingowym zawierane w warunkach bezpośrednich relacji między uczestnikami rynku lub poprzez instytucje giełdowe. W Polsce obrót kontraktami rzeczywistymi, których przedmiotem jest ziarno zbóż, prowadzi e-WGT w Warszawie⁶.

Ekonomiczne warunki produkcji rolnej skłaniają uczestników rynku do poszukiwania narzędzi umożliwiających ograniczenie ryzyka związanego ze zmianami cen produktów i instrumentów występujących w obrocie gospodarczym. Jednym z instrumentów, który pozwolił na osiągnięcie tego celu stał się kontrakt *futures* [Rembisz 2007]⁷. Dzięki jego dużej skuteczności jako narzędzia do przenoszenia ryzyka na podmioty trzecie światowe rynki *futures* zaczęły odgrywać istotną rolę nie tylko jako forma ograniczenia negatywnych skutków zmiany cen towarów, ale znalazły zastosowanie również w ograniczaniu ryzyka stóp procentowych, kursów walut oraz cen akcji. W Polsce możliwość zawierania kontraktów terminowych *futures* oferują Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie i Warszawska Giełda Towarowa S.A. W obrocie na GPW znajdują się kontrakty terminowe na indeksy WIG20 i mWIG40, na waluty USD, EUR i CHF oraz na akcje dziewięciu spółek⁸. WGT S.A. oferuje kontrakty terminowe na towary rolne⁹ (pszenica konsumpcyjna, pszenica paszowa, żywiec wieprzowy) i kontrakty terminowe (*futures*) na waluty, pozwalające na zakup lub sprzedaż konkretnej waluty w przyszłości po kursie obowiązującym w dniu zawarcia kontraktu terminowego na parkiecie giełdy, oraz kontrakty na stopy, które umożliwiają zabezpieczenie ryzyka zmiany stóp procentowych – kredytodawcom, kredytobiorcom, firmom inwestującym w obligacje, bony skarbowe czy lokującym pieniądze w banku¹⁰.

ZMIANY STRUKTURY AKTYWÓW PRZEDSIĘBIORSTW PRZEMYSŁU ZBOŻOWO-MŁYNARSKIEGO

Zgromadzone dane bilansowe pozwoliły na ocenę zmian, jakie dokonały się w wartości majątku badanych przedsiębiorstw przemysłu młynarskiego w latach 2002–2007. W tabeli 3 przedstawiono podstawowe elementy aktywów badanych firm z podziałem na

⁵Należy podkreślić, że istnieją również inne formuły ustalania cen w kontraktach dostawnych, np. bieżąca cena rynkowa na moment dostawy, które powodują, że kontrakt nie ogranicza ryzyka cenowego, a jedynie zapewnia zbyt lub nabycie określonego towaru.

⁶<https://www.ewgt.com.pl> [18.06.2010].

⁷W. Rembisz, Zarządzanie ryzykiem cenowym na rynkach rolnych, [w:] Rynek w ujęciu funkcjonalnym, Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania, IERiGŻ-PIB, Warszawa 2007, s. 201.

⁸Kontrakty terminowe http://www.gpw.pl/gpw.asp?cel=inwestorzy&k=12&i=/papierywatosciowe/pochodne/kontrakty/kontrakty_terminowe&sky=1 [18.06.2010].

⁹Według stanu na 18.06.2010 opracowane były tylko warunki kontraktów, natomiast nie prowadzono nimi obrotu.

¹⁰<http://www.wgt.com.pl> [18.06.2010].

Tabela 3. Aktywa przedsiębiorstw zbożowo-młynarskich w latach 2002–2007 [tys. zł]
 Table 3. Assets of corn and mill enterprises in 2002–2007 [thousand PLN]

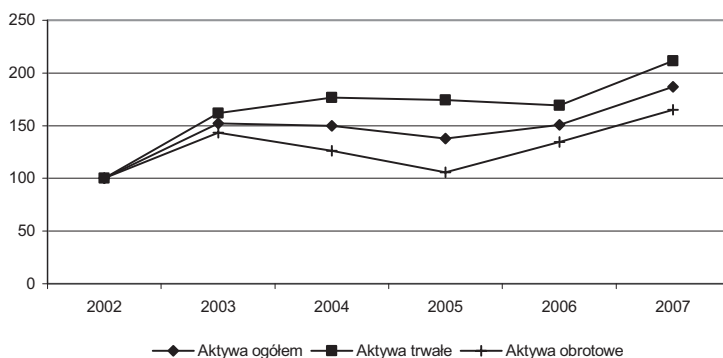
Wyszczególnienie	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Aktywa ogółem	772 482	1 173 477	1 156 338	1 064 504	1 164 176	1 443 074
A. Aktywa trwałe	358 895	580 553	633 731	626 497	608 131	759 326
1. Wartości niematerialne i prawne	3 166	9 785	18 090	21 278	24 721	24 531
2. Rzeczowe aktywa trwałe	318 980	542 157	582 887	553 289	553 624	632 904
3. Należności długoterminowe	2 036	1 661	1 437	3 403	2 843	2 347
4. Inwestycje długoterminowe	30 010	22 929	25 163	42 293	21 196	93 751
5. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	4 704	4 022	6 154	6 234	5 746	5 794
B. Aktywa obrotowe	413 587	592 923	522 607	438 007	556 045	683 747
1. Zapasy	226 378	320 052	284 448	223 083	265 876	343 830
2. Należności i roszczenia	149 945	236 789	206 536	179 773	208 367	271 768
3. Inwestycje krótkoterminowe	34 803	29 923	26 740	29 294	77 769	61 905
4. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	2 460	6 159	4 883	5 857	4 032	6 244

Źródło: Badania własne.

Source: Author's research.

aktywa trwałe i obrotowe. Wartość majątku badanych przedsiębiorstw wzrosła z 772 mln zł w 2002 r. do ponad 1,4 mld zł w 2007 r.

Dynamika zmian wartości poszczególnych składników majątku przedsiębiorstw przetwórstwa zbożowo-młynarskiego w latach 2002–2007 była zróżnicowana. Wyższą dynamiką wzrostu w porównaniu do aktywów obrotowych i aktywów ogółem charakteryzowały się aktywa trwałe (rys. 2). W 2007 r. wartość majątku trwałego w cenach bieżących wzrosła ponaddwukrotnie w stosunku do 2002 r. Zjawisko to w ocenie przedsiębiorstw jest uznawane za pozytywne. Odpowiednie wskaźniki dla aktywów obrotowych ogółem wyniosły 165,3 i 186,8%.



Rys. 2. Dynamika zmian aktywów przedsiębiorstw przemysłu zbożowo-młynarskiego w latach 2002–2007

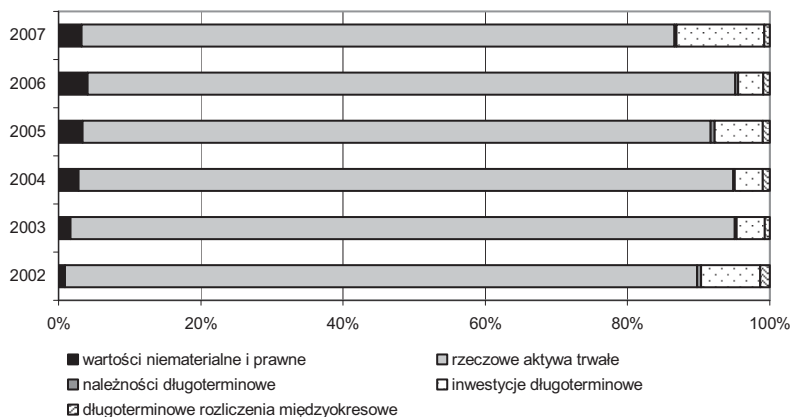
Fig. 2. Dynamics of changes in assets of corn and mill enterprises in 2002–2007

Źródło: Badania własne.

Source: Author's research.

Ze zmianami dynamiki aktywów powiązane są zmiany strukturalne w ich obrębie. Podstawowym zjawiskiem był wzrost relacji aktywów trwałych do aktywów obrotowych z 0,86 w 2002 r. do 1,11 w 2007 r. Wskaźnik ten w 2005 r. przekroczył nawet poziom 1,4.

Zaprezentowane na rysunku 3 zmiany struktury aktywów trwałych wskazują na dominujące znaczenie rzeczowych aktywów trwałych w strukturze majątku. W analizowanych latach stanowiły one ponad 83% aktywów trwałych. Udział ten zmieniał się w poszczególnych okresach. Najwyższą wartość wskaźnik ten osiągnął w 2003 r., kiedy to wynosił 93,4%, najniższą natomiast w 2007 r. (83,4%).



Rys. 3. Struktura aktywów trwałych przedsiębiorstw zbożowo-młynarskich w latach 2002–2007
Fig. 3. Structure of fixed assets of corn and mill enterprises in 2002–2007

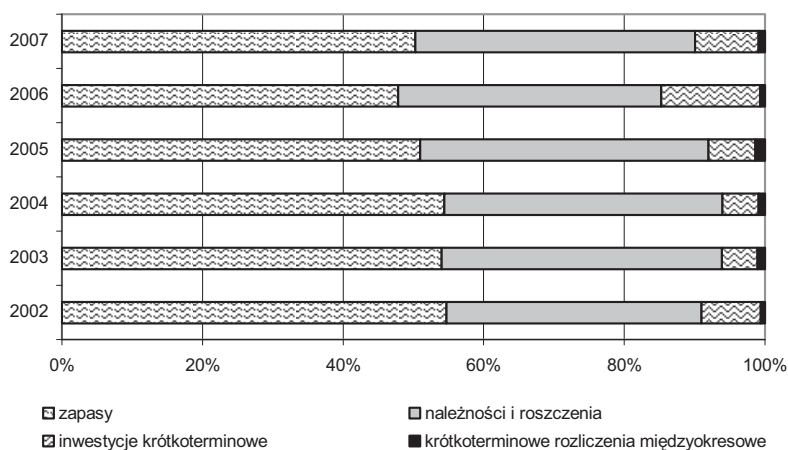
Źródło: Badania własne.

Source: Author's research.

Drugą pod względem znaczenia pozycję w strukturze aktywów przedsiębiorstw zbożowo-młynarskich zajmowały inwestycje długoterminowe (od 3,9% w 2003 r. do 12,3% w 2007 r.). Inwestycje długoterminowe oprócz nieruchomości i wartości niematerialnych i prawnych obejmują długoterminowe instrumenty rynku finansowego, takie jak udziały i akcje w jednostkach powiązanych i pozostałych, udzielone pożyczki i inne długoterminowe aktywa finansowe. Rosnące znaczenie w badanym okresie w strukturze aktywów miały także wartości niematerialne i prawne (z 0,9% w 2002 r. do 3,2% w 2007 r.). W 2006 r. udział ten wzrósł nawet do 4,1%.

W strukturze aktywów obrotowych występują cztery główne pozycje: zapasy, należności i roszczenia, inwestycje krótkoterminowe i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe. W badanych przedsiębiorstwach młynarskich dominowały trzy pierwsze kategorie (rys. 4).

Udział zapasów w strukturze aktywów obrotowych przekraczał 50%, jedynie w 2006 r. wynosił 47,8%. W latach 2002–2005 wzrastał udział należności i roszczeń (z 36,3% do 41%). Wskaźnik ten świadczy przede wszystkim o zwiększeniu znaczenia kredytu handlowego w działalności firm młynarskich, przez który finansowały one swoich odbiorców (firmy handlu hurtowego i detalicznego). W 2006 r. udział należności w aktywach obrotowych firm młynarskich wyniósł 37,5%, a w 2007 r. 39,7%. Inwestycje krótkoter-



Rys. 4. Struktura aktywów obrotowych przedsiębiorstw zbożowo-młynarskich w latach 2002–2007

Fig. 4. Structure of current assets of corn and mill enterprises in 2002–2007

Źródło: Badania własne.

Source: Author's research.

minowe, które obejmują takie aktywa jak udziały i akcje w jednostkach powiązanych i pozostałych, udzielone pożyczki oraz środki pieniężne, stanowiły od 5% w 2003 r. do 14% w 2006 r. Na podkreślenie zasługują znaczne wahania udziału inwestycji krótkoterminowych w strukturze aktywów obrotowych. W latach 2002–2004 zmniejszył się on z 8,4 do 5,1%, a od 2005 r. nastąpił wzrost znaczenia krótkoterminowych aktywów finansowych w działalności firm młynarskich.

ZMIANY ŹRÓDEŁ FINANSOWANIA PRZEDSIĘBIORSTW ZBOŻOWO-MŁYNARSKICH

Finansowanie działalności i majątku przedsiębiorstw młynarskich realizowane jest za pomocą kapitałów własnych oraz różnorodnych instrumentów rynku finansowego, które znajdują wymiar bilansowy w kategorii zobowiązania i rezerwy. W tabeli 4 przedstawiono zmiany poziomu pasywów badanych przedsiębiorstw. Kapitały własne wzrosły z 344 mln zł w 2002 r. do ponad 672 mln zł w 2007 r. Zobowiązania i rezerwy zwiększyły się z 427 mln zł do ponad 770 mln zł w 2007 r.

Wyższą dynamikę wzrostu wykazywały kapitały własne zarówno na tle kapitałów ogółem, jak i kapitałów obcych. W 2007 r. poziom kapitałów własnych wzrósł o ponad 95% w stosunku do 2002 r., podczas gdy rezerwy i zobowiązania o 80%. Indeks zmian kapitałów ogółem wyniósł natomiast 180 (rys. 5).

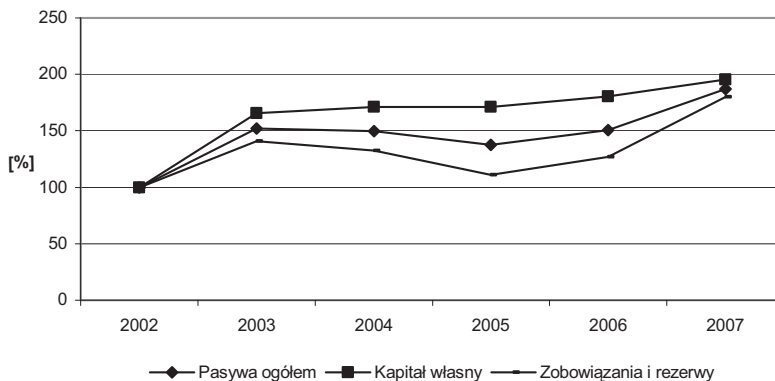
W tabeli 5 przedstawiono strukturę zobowiązań i rezerw w badanych przedsiębiorstwach. Udział kapitałów obcych i rezerw w strukturze pasywów zmieniał się wyraźnie w badanym okresie. W latach 2002–2005 można zaobserwować spadek z 55,4% na początku tego okresu do 44,6% w 2005 r. W kolejnych latach tendencja ta uległa odwróceniu. W 2007 r. udział kapitałów obcych i rezerw przekroczył 53%.

Tabela 4. Pasywa przedsiębiorstw zbożowo-młynarskich w latach 2002–2007 [tys. zł]
 Table 4. Liabilities of corn and mill enterprises in 2002–2007 [thousand PLN]

Wyszczególnienie	2002	2003	2004	2005	2006	2007
A. Kapitał własny	344 494	570 703	589 121	589 864	622 033	672 888
B. Zobowiązania i rezerwy	427 988	602 773	567 217	474 640	542 143	770 186
1. Rezerwy na zobowiązania	11 696	8 008	9 226	8 812	10 326	12 446
2. Zobowiązania długoterminowe	52 720	49 424	80 882	87 133	102 317	57 992
w tym: kredyty i pożyczki	49 524	31 831	63 867	70 986	68 404	33 379
3. Zobowiązania krótkoterminowe	343 040	525 287	459 517	361 724	384 820	603 810
w tym: kredyty i pożyczki	252 693	408 973	336 622	235 168	267 189	425 359
w tym: emisja dłużnych papierów wartościowych	0	0	0	14 000	0	0
w tym: z tytułu dostaw od powiązanych (do 12 miesięcy)	1 309	1 020	1 586	2 236	4 021	2 398
w tym: z tytułu dostaw od pozostałych (do 12 miesięcy)	67 602	87 088	79 170	76 498	60 069	119 491
4. Rozliczenia międzyokresowe	20 533	20 053	17 593	16 971	44 680	95 938

Źródło: Badania własne.

Source: Author's research.



Rys. 5 Dynamika zmian pasywów przedsiębiorstw zbożowo-młynarskich w latach 2002–2007

Fig. 5. Dynamics of changes in liabilities of corn and mill enterprises in 2002–2007

Źródło: Badania własne.

Source: Author's research.

Zobowiązania ogółem stanowiły w badanych przedsiębiorstwach od około 85,9% w 2006 r. do 95,3% w latach 2003–2004 pozycji rezerwy i zobowiązania. W strukturze zobowiązań dominowały zobowiązania krótkoterminowe (od 79% w 2005 r. do ponad 91% w latach 2003 i 2006). Udział kredytów i pożyczek w zobowiązaniach długoterminowych zmniejszył się z 94% w 2002 r. do 57,6% w 2007 r. W strukturze zobowiązań krótkoterminowych w przedsiębiorstwach dominowały również kredyty i pożyczki bankowe (od 78% w 2002 r. do 65% w 2005 r.). W latach 2006 i 2007 udział kredytów i pożyczek krótkoterminowych w strukturze zobowiązań wzrósł do 70%. W badanym okresie udział zobowiązań wobec dostawców w strukturze rezerw i zobowiązań wynosił od około 11% do ponad 16%.

Tabela 5. Struktura zobowiązań i rezerw przedsiębiorstw zbożowo-młynarskich [%]
 Table 5. Structure of liabilities and provisions of corn and mill enterprises

Wyszczególnienie	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Rezerwy i zobowiązania	100	100	100	100	100	100
Rezerwy na zobowiązania	2,7	1,3	1,6	1,9	1,9	1,6
Zobowiązania długoterminowe	12,3	8,2	14,3	18,4	18,9	7,5
w tym: kredyty i pożyczki	11,6	5,3	11,3	15,0	12,6	4,3
w tym: emisja dłużnych papierów wartościowych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkoterminowe	80,2	87,1	81,0	76,2	71,0	78,4
w tym: kredyty i pożyczki	59,0	67,8	59,3	49,5	49,3	55,2
w tym: emisja dłużnych papierów wartościowych	0,0	0,0	0,0	2,9	0,0	0,0
w tym: z tytułu dostaw od jednostek powiązanych	0,3	0,2	0,3	0,5	0,7	0,3
w tym: z tytułu dostaw od pozostałych jednostek	15,8	14,4	14,0	16,1	11,1	15,5
Rozliczenia międzyokresowe	4,8	3,3	3,1	3,6	8,2	12,5
Udział zobowiązań i rezerw w pasywach	55,4	51,4	49,1	44,6	46,6	53,4

Źródło: Badania własne.

Source: Author's research.

WNIOSKI

Przeprowadzone badania wskazują na dużą różnorodność instrumentów rynku finansowego, wykorzystywanych przez przedsiębiorstwa przetwórstwa spożywczego funkcjonujące w systemie marketingowym produktów zbożowo-młynarskich. Instrumenty te znajdują zastosowanie w działalności operacyjnej (kredyty i pożyczki bankowe, kredyty handlowe), inwestycyjnej (kredyty długoterminowe – zarówno udzielone, jak i zaciągnięte, lokaty bankowe) oraz w zarządzaniu ryzykiem rynkowym (kontrakty dostawne, kontrakty terminowe). Analiza danych bilansowych przedsiębiorstw wykazała istotny udział w strukturze aktywów należności i roszczeń, które odzwierciedlają rolę kredytu handlowego w działalności firm na rynku produktów zbożowych. Znacznie mniejsze znaczenie w strukturze aktywów miały inwestycje długoterminowe, wskazujące na wykorzystanie między innymi takich instrumentów, jak udziały i akcje, udzielone pożyczki oraz lokaty na rachunkach bankowych.

Badania zmian struktury źródeł finansowania przedsiębiorstw zbożowo-młynarskich wykazały, że w przypadku zobowiązań krótko- i długoterminowych dominowały instrumenty rynku pieniężnego w formie kredytów i pożyczek. W zobowiązaniach krótkoterminowych istotnym źródłem finansowania były kredyty handlowe udzielane przez dostawców surowców. Przedsiębiorstwa przemysłu zbożowo-młynarskiego praktycznie nie wykorzystywały w finansowaniu swojej działalności emisji dłużnych papierów wartościowych.

Analiza rynku kapitałowego w Polsce wykazała dostępność instrumentów finansowych pozwalających na ograniczenie ryzyka rynkowego, w tym przede wszystkim stóp

procentowych, kursów walutowych i cen akcji. Ograniczenie ryzyka zmiany cen towarów odbywało się na rynku produktów zbożowych przede wszystkim przez kontrakty dostawne typu *forward*. Brak jest w Polsce rozwiniętego rynku kontraktów terminowych typu *futures* na surowce rolne.

PIŚMIENNICTWO

- Bednarski L.: Analiza finansowa w przedsiębiorstwie, PWE, Warszawa, 2007.
- Bernard Y., Colli J.C.: Słownik ekonomiczno finansowy, Wydawnictwo „Książnica”, Katowice 1997.
- Daniłowska A.: Rola pomocy krajowej we wspieraniu przedsiębiorstw przetwórstwa rolno-spożywczego w warunkach członkostwa w Unii Europejskiej, *Acta Scientiarum Polonorum – Oeconomia* 9 (2) 2010.
- Drożdż J.: Analiza ekonomiczno-finansowa przemysłu spożywczego w latach 2003–2007. Studia i Monografie Nr 139, IERiGŻ-PIB, Warszawa 2008.
- Jajuga K., Jajuga T.: Inwestycje. Instrumenty finansowe. Ryzyko finansowe. Inżynieria finansowa. PWN, Warszawa 2002.
- Layton R. A., Marketing Systems – Acore Macromarketing Concept, *Journal of Macromarketing*, vol. 27, Nr 3, 2007, 227–242
- Łuniewska M.: Ekonometria finansowa. Analiza rynku kapitałowego, PWN, Warszawa 2008.
- Rembisz W.: Zarządzanie ryzykiem cenowym na rynkach rolnych, [w:] Rynek w ujęciu funkcjonalnym, Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania, IERiGŻ-PIB, Warszawa 2007.
- Rocznik Statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej 2009, GUS, Warszawa
- <http://www.money.pl/pieniadze/depozyty/srednia/> [18.06.2010]
- http://www.gpw.pl/gpw.asp?cel=inwestorzy&k=12&i=/papierywartosciowe/pochodne /kontrakty/kontrakty_terminowe&sky=1 [18.06.2010].
- <http://www.ewgt.com.pl> [18.06.2010].
- <http://www.wgt.com.pl> [18.06.2010].
- <http://www.bankier.pl/> [18.06.2010].

USE OF FINANCIAL INSTRUMENTS IN THE MARKETING SYSTEM OF CORN AND MILL PRODUCTS

Abstract: The aim of the paper is to assess the use of financial market instruments in the marketing system of corn and mill products. The identification of financial instruments, used both in operational and investment activities as well as in restraining market risk, was based on literature studies and on the findings of the research carried out in 17 mill enterprises. The analysis of balance data enabled defining the structure and changes in assets and liabilities. Findings of the research indicated that credits, bank loans and non-bank commercial credits play a special role in operations of mill enterprises. The analysis of capital market in Poland showed that there is a possibility of using, by mill enterprises, financial instruments restraining market risk, especially the risk connected with currency exchange rates and interest rates. Risk of changes in prices of goods in the corn market is mainly restrained by supply forward contracts. In Poland, the market of futures contracts for farm products is not developed yet.

Key words: financial instruments, corn and mill industry