Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 30/10/2026 18:32:58

A N N A L E S
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA
VOL. XLVIII, 4 SECTIO H 2014

Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, Zakład Rynków Finansowych

TERESA KONDRAKIEWICZ

Grupy kapitałowe w przemyśle mięsnym notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

Holding companies in meat industry on the Warsaw Stock Exchange

Słowa kluczowe: grupa kapitałowa, przemysł mięsny, fuzje i przejęcia, strategia rozwoju

Keywords: holding companies, meat industry, mergers and acquisitions, strategy of development

Wstęp

Jedną z charakterystycznych cech współczesnej gospodarki jest nasilanie się procesów integracji kapitałowej i organizacyjnej przedsiębiorstw, w których efekcie powstały liczne grupy kapitałowe. Stanowią one jedną z form współdziałania gospodarczego przedsiębiorstw, które w poszczególnych grupach może mieć różny zakres i charakter. Funkcjonowanie w ramach grupy kapitałowej ułatwia zdynamizowanie rozwoju i umacnianie pozycji rynkowej.

Celem artykułu jest identyfikacja charakteru i kierunków rozwoju grup kapitałowych funkcjonujących w przemyśle mięsnym oraz dokonanie ich analizy porównawczej z punktu widzenia skuteczności wybranej drogi rozwoju i budowy pozycji konkurencyjnej. Analizie poddano grupy notowane na GPW w Warszawie. Dane liczbowe dotyczące analizowanych podmiotów i rynku mięsa oraz jego przetworów pochodzą ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych spółek giełdowych oraz z bazy danych EMIS.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 30/10/2026 18:32:58

1. Rodzaje grup kapitałowych i strategie ich rozwoju

Grupy kapitałowe są organizacjami wielopodmiotowymi, od wielu lat powszechnie występującymi w krajach wysoko rozwiniętych, a w ostatnich latach także w Polsce. Niewątpliwie ich powstawanie i szerokie wykorzystanie w procesach restrukturyzacyjnych wynika z ich cech charakterystycznych i licznych zalet. Nieco upraszczając, można stwierdzić, że łączą one w sobie siłę ekonomiczną dużych podmiotów z elastycznością i sprawnością działania małych firm. Wejście w skład grupy wzmacnia pozycję rynkową przedsiębiorstwa i zmienia sposób jego postrzegania przez kontrahentów. Łatwiejsze niż w przypadku samodzielnego funkcjonowania staje się osiągnięcie zamierzonych celów rozwojowych, korzyści skali czy efektów synergii. Sprawia to, że grupy kapitałowe dobrze sprawdzają się w warunkach globalizacji i nowej gospodarki, chociaż nie są oczywiście pozbawione wad. Do ważniejszych – zwłaszcza z punktu widzenia ich uczestników – należą ograniczenie autonomii spółek zależnych i możliwość wystąpienia trudności w zarządzaniu zbyt rozbudowaną strukturą [Kondrakiewicz, 2010, s. 316–317; Wawrzyniak, 2002, s. 24].

Grupy kapitałowe stanowią bardzo zróżnicowaną zbiorowość, mogą być zorganizowane i powiązane w różny sposób – kapitałowo, personalnie bądź na podstawie umów. Stąd w praktyce gospodarczej funkcjonują ich liczne formy szczególne i odmienne rodzaje (typy). Jedną z ważniejszych klasyfikacji jest podział uwzględniający charakter działalności spółki dominującej i jej uprawnienia w zakresie zarządzania spółkami podporządkowanymi. Na tej podstawie wyróżnia się grupy o charakterze holdingów finansowych, strategicznych oraz operacyjnych [Nogalski, Ronkowski, 1996, s. 31–32]. Z kolei kryterium typu układu gospodarczego pozwala wyodrębnić grupy o charakterze poziomym (branżowe), pionowym (kooperacyjne, kombinatowe), konglomeratowym i mieszane [Jagoda, Haus, 1995, s. 22].

Grupy kapitałowe mogą się różnić także drogą powstawania i rozwoju. Znaczna część funkcjonujących obecnie w Polsce grup kapitałowych powstała jako efekt restrukturyzacji przedsiębiorstw państwowych, ale są również grupy tworzone na bazie spółek z prywatnym rodowodem. Rozwój grup kapitałowych następuje z wykorzystaniem zarówno wzrostu wewnętrznego, jak i zewnętrznego. Pierwsza z tych strategii dominowała w początkowym okresie powstawania grup kapitałowych w Polsce [Trocki, 2004, s. 95–97], później wzrosło znaczenie fuzji i przejęć. Są one sposobem wzrostu zewnętrznego, który jest często szybszy i bardziej skuteczny, chociaż nie zawsze kończy się sukcesem [Frąckowiak, 2009, s. 20–23]. Ważną rolę w procesach rozwoju polskich grup kapitałowych odegrała GPW w Warszawie, która umożliwiła im pozyskanie kapitału [Romanowska, 2011, s. 26 i 141–142].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 30/10/2026 18:32:58

2. Podmioty przemysłu mięsnego i rynkowe uwarunkowania ich funkcjonowania

Przemysł mięsny w Polsce to sektor działalności wielu małych i średnich przedsiębiorstw oraz niezbyt licznych dużych podmiotów. Produkcja i przetwórstwo obejmują kilka głównych rodzajów mięsa, wśród których podstawowe znaczenie mają wieprzowina, wołowina i mięso drobiowe. W ostatnich latach generalną tendencją, w tym również prognozowaną na rok 2014, jest spadek produkcji wieprzowiny i wołowiny oraz wzrost produkcji drobiu. Sytuacja przedsiębiorstw sektora jest w dużym stopniu uzależniona od produkcji rolnej, niekorzystnie na ich kondycję finansową wpływa zwłaszcza wzrost cen podstawowego surowca, w dużej mierze wynikający z wyższych cen zbóż [*Rynek mięsa*…, 2013, s. 3–4]. Do innych niesprzyjających uwarunkowań funkcjonowania podmiotów sektora należy rosnąca podaż na rynkach światowych, pogarszająca się relacja produkcji do eksportu netto czy zagrożenia związane z ASF. Ponadto coraz większą część marży dystrybucyjnej przechwytują duże sieci handlowe, posiadające własne centra magazynowe. Mimo to przemysł mięsny jest oceniany jako atrakcyjny sektor działalności. W badaniu przeprowadzonym w 2013 roku przez ISI Emerging Markets uzyskał on końcową ocenę 4 w 5-stopniowej skali – zarówno dla sytuacji bieżącej, jak i prognozowanej [*Przetwarzanie*…, 2013]. Szczególnie korzystne są prognozy dla sektora drobiowego, którego znaczna część produkcji trafia na rynki zagraniczne, głównymi kierunkami eksportu są Niemcy i Wielka Brytania.

Większość spośród kilku tysięcy przedsiębiorstw przemysłu mięsnego to podmioty małe i średnie, dużych jest zaledwie kilkadziesiąt. Część z nich funkcjonuje w ramach grup kapitałowych, w tym również międzynarodowych. Największą z nich jest Animex (marki Krakus, Morliny, Berlinki), drugą zaś Sokołów. Obie są grupami z udziałem kapitału zagranicznego, od wielu lat należącymi do grup międzynarodowych (odpowiednio Smithfield Foods i Danish Crown). Trzecią pod względem wartości przychodów grupą sektora jest PKM Duda, którego strategia biznesu istotnie różni się od liderów rynku, gdyż nie dysponuje on własną marką, lecz zajmuje się przede wszystkim niskomarżowym przetwórstwem surowca, a także handlem wyrobami mięsnymi innych producentów. Tak więc branżę cechuje dość duże rozproszenie, największe podmioty mają zaledwie po kilka procent udziału w rynku, ale jednocześnie ich pozycja rynkowa szybko się wzmacnia.

Krajowe grupy kapitałowe sektora mięsnego to w większości podmioty tworzone w latach 90. XX wieku, częściowo na bazie restrukturyzowanych przedsiębiorstw państwowych, ale są wśród nich również spółki z kapitałem wyłącznie prywatnym. Ich rozwój nastąpił głównie dzięki licznym fuzjom i przejęciom [zob. szerzej Janiuk, 2012, s. 83–84].

Niewielki jest ilościowy udział podmiotów sektora wśród spółek publicznych, chociaż w przypadku kilku z nich wejście na giełdę okazało się skutecznym sposobem zdobycia kapitału i umocnienia pozycji rynkowej. Konieczność pozyskania kapitału na zwiększanie mocy produkcyjnych była główną przyczyną wejścia na GPW spółek Kania i Tarczyński.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 30/10/2026 18:32:58

3. Wybrane grupy kapitałowe przemysłu mięsnego notowane na GPW

Wśród spółek zaliczanych do sektora spożywczego notowanych obecnie na GPW znajduje się 5 podmiotów, których głównym przedmiotem działalności – zgodnie z zapisami w KRS – jest przetwórstwo mięsa. Spośród nich tylko jedno przedsiębiorstwo funkcjonuje samodzielnie, pozostałe to grupy kapitałowe. Z analizy wyłączono grupę PBS Finanse SA, z uwagi na zmianę profilu działalności, jaka nastąpiła w trakcie jej obecności na GPW. Na rynku giełdowym zadebiutowała ona w marcu 2000 roku, kiedy to funkcjonwała w branży spożywczej pod nazwą Zakłady Mięsne Beef-San w Sanoku, i w związku z tym weszła w skład subindeksu WIG spożywczy. W grudniu 2010 roku zarejestrowano zmianę jej statutu, firmy oraz profilu działalności, która obecnie polega na świadczeniu usług finansowych[1]. Tym samym w analizie będą uwzględnione 3 grupy kapitałowe: Duda, Indykpol oraz Tarczyński.

Pierwszą z nich jest grupa funkcjonująca obecnie jako PKM Duda, zajmująca się ubojem i skupem mięsa wieprzowego i wołowego, a także zamrażaniem towarów w nowoczesnej komorze, ich składowaniem w chłodniach i handlem. Grupa PKM Duda wywodzi się z niewielkiej firmy rodzinnej, założonej w 1990 roku, a w kolejnych latach szybko się rozwijającej. W styczniu 2003 roku Zakłady Mięsne Duda SA weszły na Giełdę Papierów Wartościowych. Firma nie była wówczas znana, ale już pół roku po debiucie wielkością obrotów przewyższała konkurencyjne firmy publiczne z branży, a kurs jej akcji wzrósł o kilkadziesiąt procent. Duża dynamika rozwoju pozwoliła na przeprowadzenie emisji kolejnej serii akcji już po niespełna roku. Chociaż spółka dominująca grupy funkcjonuje obecnie jako firma publiczna, rodzina Dudów zachowała nad nią kontrolę.

Grupa PKM Duda SA jest jednym z trzech największych podmiotów branży mięsnej na polskim rynku. Znalazła się na 483 miejscu w siódmej edycji zestawienia 500 największych spółek Europy Środkowo-Wschodniej, przygotowywanego przez dziennik „Rzeczpospolita". Aktualnie tworzy ją 30 firm z branży rolno-spożywczej nie tylko z Polski, ale również z zagranicy. Odbiorcami produktów grupy są przede wszystkim zakłady przemysłu mięsnego oraz sieci handlowe prowadzące własny rozbiór mięsa. Warto też zaznaczyć, że obecnie w jej ramach funkcjonują 3 grupy producenckie.

[1] Oficjalnie przedmiotem działalności Grupy PBS Finanse nadal jest produkcja mięsa wołowego (skup i ubój żywca wołowego) oraz handel hurtowy i detaliczny. Faktycznie działalność w analizowanym sektorze prowadzi jedna ze spółek zależnych grupy, tj. Carpatia–Invest Sp. z o.o. (dawniej Carpatia–Meat), której 100% udziałów znajduje się w posiadaniu spółki dominującej. Zajmuje się ona produkcją, przetwórstwem oraz konserwowaniem mięsa i produktów mięsnych, a także sprzedażą hurtową i detaliczną mięsa i wyrobów mięsnych. W 2010 roku profil jej działalności został poszerzony także o działalność finansową i usługową. Dodatkowym argumentem, który przesądził o tym, że działalność tej grupy nie została uwzględniona w prowadzonych badaniach, jest fakt, iż przychody spółki zależnej uzyskiwane z działalności w branży mięsnej stanowią niespełna 7% przychodów całej grupy.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 30/10/2026 18:32:58

Drugi analizowany podmiot to Grupa Indykpol, której głównym przedmiotem działalności są produkcja, przetwórstwo i konserwacja mięsa drobiowego, a także chów drobiu. Jest ona największym producentem mięsa i przetworów indyczych w Polsce oraz ich największym eksporterem. Podmiot dominujący grupy to Indykpol SA, która jako inwestor strategiczny ma znaczne pakiety akcji w pozostałych spółkach. Indykpol SA integruje i koordynuje współpracę między poszczególnymi spółkami oraz zakładami wchodzącymi w skład grupy.

W przeciwieństwie do PKM Duda Grupa Indykpol wywodzi się z przedsiębiorstwa państwowego. Jej początki sięgają połowy XX wieku, a proces budowy w aktualnym kształcie ściśle wiąże się z prywatyzacją i restrukturyzacją zapoczątkowaną w latach 90., kiedy to powstała spółka Indykpol – obecny podmiot dominujący grupy. W 1994 roku Indykpol SA uzyskał status spółki publicznej, początkowo notowanej w systemie kursu jednolitego, a od 2004 roku w systemie notowań ciągłych. Kapitał pozyskany w związku z wejściem na rynek giełdowy pozwolił spółce na nowe inwestycje i rozwój w wielu obszarach, w tym na rozbudowę bazy surowcowej, sieci sprzedaży oraz rozpoczęcie procesu budowy grupy kapitałowej, realizowanego poprzez nabycie pakietów akcji w spółkach Eldbrob SA i Lubdrob SA, co zapoczątkowało proces konsolidacji przedsiębiorstw drobiarskich w Polsce i umożliwiło zdobycie dominującej pozycji na rynku mięsa i przetworów indyczych (ok. 20% udziału).

Grupa Tarczyński jest producentem wyrobów wędliniarskich, oferującym produkty pod markami Tarczyński, Dobrosława oraz Starpeck. Grupa posiada trzy zakłady produkcyjne, produkuje łącznie ok. 500 wyrobów mięsno-wędliniarskich. Zajmuje się także działalnością rolniczą w zakresie upraw rolnych, chowu i hodowli zwierząt, a także sprzedażą hurtową i detaliczną wytwarzanych wyrobów oraz innych produktów żywnościowych (m.in. chleba, ciast, napojów).

Rodowód grupy jest – podobnie jak w przypadku PKM Duda – związany z powstaniem niewielkiej firmy rodzinnej, początkowo funkcjonującej w formie spółki osobowej. Jej rozwój wiązał się m.in. z nabywaniem majątku innych zakładów przetwórstwa mięsnego i budową kolejnych zakładów, zmianami formy organizacyjno-prawnej (przekształcenie w spółkę z o.o., następnie zaś akcyjną), a także z założeniem nowej spółki (Dobrosława sp. z o.o.) oraz akwizycją innych podmiotów. W 2010 roku spółka Tarczyński nabyła wszystkie udziały spółki Starpeck sp. z o.o. oraz udziały w TC Nieruchomości sp. z o.o. (obecnie Tarczyński Marketing sp. z o.o.). W roku następnym miało miejsce połączenie trzech z nich (przejęcie przez Tarczyński SA spółek Starpeck sp. z o.o. i Dobrosława sp. z o.o.), co na tyle wzmocniło siłę ekonomiczną spółki dominującej, że w 2013 roku stało się możliwe jej wejście na giełdę. Obecnie Grupa Tarczyński jest liczącym się na rynku podmiotem, koncentrującym się na przetwórstwie mięsa wieprzowego i drobiowego. Jej partnerami handlowymi są zarówno odbiorcy detaliczni, jak i hurtowi.

Podstawowe informacje dotyczące analizowanych grup kapitałowych według stanu na koniec 2013 roku zawiera tabela 1.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 30/10/2026 18:32:58

Tabela 1. Podstawowe charakterystyki analizowanych grup kapitałowych

Wyszczególnienie	Duda	Indykpol	Tarczyński
Rodowód grupy	prywatna	państwowa	prywatna
Liczba spółek w grupie	30	10	2
• w tym spółki zagraniczne	2	2	0
Liczba zatrudnionych)	1750	1320	1016
Data debiutu na GPW	20.12.2002	12.10.1994	18.06.2013
Największy akcjonariusz spółki dominującej	ING Bank Śląski SA	Rolmex SA	EJT Investment S.a.r.l
• jego udział w strukturze akcji	10,79%	57,74%	38,3
• jego udział w strukturze głosów	10,79%	73,12%	51,2
Znaczenie fuzji i przejęć w procesach rozwoju	duże	średnie	małe/średnie

Źródło: opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych i stron internetowych badanych grup kapitałowych.

Dane zawarte w tabeli 1 wskazują na duże zróżnicowanie analizowanych grup kapitałowych sektora mięsnego notowanych na GPW w Warszawie. Różny jest ich rodowód, długość okresu funkcjonowania jako spółek publicznych, a także wielkość, zarówno mierzona liczbą wchodzących w ich skład spółek, jak i liczbą zatrudnionych (czy też wartością majątku i obrotów, które będą przedmiotem analizy w dalszej części artykułu). Zdecydowanie największa z nich jest Grupa PKM Duda, którą aktualnie tworzy 30 przedsiębiorstw z branży rolno-spożywczej z terenu całej Polski, a także Ukrainy i Niemiec. Jest ona jednocześnie jednym z najszybciej rozwijających się podmiotów przemysłu mięsnego, konsekwentnie realizującym strategię umacniania swojej pozycji rynkowej [zob. szerzej Kondrakiewicz, 2005, s. 643–645]. Grupę o znacznie mniejszej liczbie tworzących ją spółek oraz mniejszym udziale w całym rynku mięsa i jego przetworów stanowi Indykpol, jednocześnie największy podmiot w segmencie mięsa drobiowego. Trzecia z analizowanych grup – Tarczyński – to na tle pozostałych podmiot o relatywnie najmniejszym znaczeniu mierzonym udziałem rynkowym. Jest jednocześnie przykładem grupy składającej się z najmniejszej możliwej liczby spółek, gdyż w jej składzie oprócz spółki dominującej znajduje się obecnie zaledwie jedna spółka zależna.

4. Sytuacja ekonomiczno-finansowa badanych grup

Sytuacja ekonomiczno-finansowa analizowanych grup jest dość zróżnicowana i ulega stosunkowo częstym zmianom, co w znacznej mierze wynika z zewnętrznych uwarunkowań ich funkcjonowania. Relatywnie częste zmiany cen surowca, okresowe

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 30/10/2026 18:32:58

wahania popytu, a zwłaszcza ograniczenia w eksporcie na rynki wschodnie przyczyniają się do występowania okresowych trudności przedsiębiorstw sektora mięsnego, w niektórych przypadkach prowadząc nawet do ich bankructwa. Wydaje się, iż aktualnie nie są nim zagrożone badane grupy kapitałowe – pomimo borykania się w przeszłości przez niektóre z nich z poważnymi kłopotami finansowymi. Wybrane podstawowe dane finansowe prezentuje tabela 2.

Tabela 2. Wybrane dane finansowe dotyczące analizowanych grup kapitałowych za lata 2012–2013 (w tys. PLN)

	Duda		Indykpol		Tarczyński	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Suma bilansowa	744 624	705 791	459 480	442 191	236 403	329 898
Aktywa trwałe	476 480	463 941	228 534	211 658	154 978	210 453
• w tym rzeczowe aktywa trwałe	325 898	311 230	211 758	199 127	142 129	198 872
Aktywa obrotowe	268 144	241 850	230946	230 533	81 425	119 445
Kapitał własny	327 061	346 995	160 956	164 304	65 107	115 407
Zobowiązania długoterminowe	139 100	109 441	82 426	92 145	77 069	91 423
Przychody ze sprzedaży	2 104 145	1 903 592	1 012 793	1 006 330	386 715	448 282
• w tym krajowe	1 803 171	1 634 762	829 424	816 274	367 740	428 681
• w tym zagraniczne	300 974	268 830	183 369	185 913	18 975	19 601
Wynik finansowy netto (zysk)	–19 902	22 922	–3 318	2 134	10 804	9 315
Liczba akcji (w szt.)	278002290	278002290	3 124 500	3 124 500	6 472 454,00	9 237 347,00* 113 46 936**
Zysk na 1 akcję zwykłą (w PLN)	–0,07	0,08	–1,06	0,68	1,67	1,01

* Średnioważona liczba akcji.
** Liczba akcji na 31 grudnia.

Źródło: opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

Jak zaznaczono wcześniej, badane grupy cechuje znaczne zróżnicowanie pod względem wielkości majątku i obrotów. W okresie dwóch analizowanych lat wzrosła jedynie wartość majątku Grupy Tarczyński, w przypadku PKM Duda i Grupy Indykpol miał miejsce jej nieznaczny spadek, co wynikało głównie z działań restruktury-

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 30/10/2026 18:32:58

zacyjnych i rozpoczętych przez obie grupy procesów likwidacji niektórych spółek. Udział aktywów trwałych w sumie bilansowej waha się w granicach od poniżej 50% (Indykpol) do 63–65% (Duda i Tarczyński). We wszystkich grupach zwraca uwagę relatywnie wysoki udział rzeczowych aktywów trwałych w aktywach trwałych, który w przypadku grup Indykpol i Tarczyński przekraczał 90%, a jedynie w Grupie Duda oscylował na poziomie 67–68% (relatywnie duże znaczenie wartości niematerialnych i prawnych, m.in. wartość firmy w wysokości 74 460 tys. zł). Jednocześnie Grupę Duda cechuje najwyższy udział kapitałów własnych w strukturze pasywów (blisko 50% w 2013 roku). Najwyższy przyrost kapitałów własnych w 2013 roku w stosunku do roku poprzedniego miał miejsce w Grupie Tarczyński, co wynika z faktu przeprowadzonej emisji i jej wejścia na rynek publiczny.

Zróżnicowane były również przychody badanych grup, nie tylko w ujęciu nominalnym, ale także w relacji do wartości majątku. Pod tym względem najkorzystniej wygląda sytuacja PKM Duda (2,82 w 2012 roku i 2,69 rok później) oraz Indykpolu (odpowiednio 2,20 i 2,27). Jedynie Grupa Tarczyński ma ten wskaźnik na znacznie niższym poziomie (1,64 i 1,35). Wszystkie analizowane grupy osiągały przychody zarówno na rynku krajowym, jak i na rynkach zagranicznych. Najwyższe w ujęciu nominalnym były przychody zagraniczne Grupy Duda, ale w relacji do ogółu przychodów ze sprzedaży wyższą wartość osiągnął Indykpol (ponad 18%, przy ponad 14% w Grupie Duda). Relatywnie małe znaczenie mają rynki zagraniczne w przypadku Grupy Tarczyński, która ze sprzedaży poza granicami Polski osiąga tylko około 5% ogółu przychodów.

Największe zróżnicowanie sytuacji badanych podmiotów dotyczy kształtowania się ich rocznego wyniku finansowego netto. W Grupie Duda i Indykpol był on w roku 2012 ujemny, ale już w następnym okresie obrachunkowym nastąpiły korzystne zmiany i wyniósł on odpowiednio prawie 23 mln i ponad 2 mln zł. Wielkość wypracowanego zysku wpłynęła na wskaźnik zysku przypadającego na jedną akcję. Był on najkorzystniejszy dla Grupy Tarczyński, w obu okresach przekroczył 1 zł. Grupa ta była też jedynym spośród badanych podmiotów, który dwukrotnie wypłacił akcjonariuszom dywidendy, w wysokości 0,71 zł w 2012 roku i 0,20 zł w roku kolejnym. W obu analizowanych latach dywidendy nie wypłacił PKM Duda. Co więcej, kurs akcji tej spółki kształtuje się ostatnio na bardzo niskim poziomie (około 0,70 zł), co groziło zakwalifikowaniem jej do listy alertów. Aby temu zapobiec, na 2014 rok planowane jest scalenie akcji, wartość nominalna ma wzrosnąć z 1 do 10 zł, wysokość kapitału zakładowego nie ulegnie zmianie.

Z perspektywy rozwoju analizowanych grup duże znaczenie mają uwarunkowania rynkowe i aktualna sytuacja ekonomiczno-finansowa. Generalnie rzecz biorąc, kondycja finansowa badanych podmiotów w I kwartale 2014 roku była korzystna, pomimo embarga na eksport wieprzowiny na wschód i występowania innych czynników zewnętrznych stanowiących zagrożenie dla rozwoju, w tym rosnącej konkurencji.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 30/10/2026 18:32:58

5. Ocena porównawcza kierunków rozwoju badanych grup

Wszystkie trzy podmioty są spółkami należącymi do grup kapitałowych i odgrywają w nich rolę spółki dominującej, a wejście na giełdę stanowiło ważny etap ich rozwoju. Najbardziej skoncentrowana jest struktura akcjonariatu Grupy Indykpol, w podmiotach z prywatnym rodowodem ich założyciele zachowali relatywnie niewielkie pakiety udziałów. Wśród znaczących akcjonariuszy ważne miejsce zajmują banki, fundusze inwestycyjne i emerytalne.

Analizowane grupy istotnie różni zajmowana pozycja rynkowa. Zdecydowanie największy jest PKM Duda, trzeci pod względem wielkości produkcji podmiot branży, mający około 10% udziału w całym rynku i około 20% w rynku dziczyzny. Z kolei Indykpol to największy podmiot na rynku mięsa drobiowego, który konsekwentnie umacnia w nim swój udział, m.in. zwiększając potencjał produkcyjny w obszarze surowcowym i uniezależniając się dzięki temu od dostawców zewnętrznych.

Pomimo istotnego zróżnicowana pod względem pozycji rynkowej i wielkości analizowane grupy wykazują także wiele podobieństw. Poza tym, że głównym sektorem ich działalności jest branża mięsna, najbardziej charakterystyczną cechę stanowi fakt, że wszystkie funkcjonują w formie holdingu operacyjnego, w którym decydujące znaczenie dla wyników całej grupy ma działalność spółki matki. Każdą z badanych grup cechuje przy tym duże znaczenie integracji pionowej, w większości skierowanej zarówno do przodu, jak i do tyłu. Pełna integracja pionowa – od surowca po zbyt – cechuje dwie z nich (Duda oraz Indykpol). Produkcja własnego surowca ma bardzo duże znaczenie w strategii działalności PKM Duda. Grupa ta jest również dostawcą surowca dla wielu innych firm z branży, nabywających surowiec z zewnątrz (m.in. Tarczyński i Kania). W Grupie Duda oprócz segmentu rolnego zwierzęcego wyodrębniony został również segment rolny roślinny. W jej polityce zaopatrzenia można obserwować wzrost znaczenia dostawców funkcjonujących w ramach grup producenckich, a także tendencję do powrotu do bezpośrednich dostawców krajowych. Również Grupę Indykpol cechuje duży udział własnej bazy surowcowej (około 20% przetwarzanego surowca). Ponadto w 2011 roku poszerzyła ona swoją działalność o produkcję pasz drobiowych, dzięki czemu obecnie posiada też wytwórnie pasz zaspokajające około 80% jej rocznego zapotrzebowania. Grupa Tarczyński, w odróżnieniu od większości przedsiębiorstw sektora – również tych, które nie są notowane na giełdzie – nie prowadzi obecnie chowu ani uboju trzody chlewnej na własne potrzeby, chociaż działalność taka figuruje w zapisach KRS. Nie ma też planów budowy własnego zaplecza surowcowego, nabywa mięso na zewnątrz, w Polsce i za granicą. Tym samym jej działalność koncentruje się na przetwórstwie mięsa wieprzowego i drobiowego oraz sprzedaży i dystrybucji wytwarzanych wyrobów mięsno-wędliniarskich.

Działalność handlową (obok przetwórczej) prowadzą wszystkie analizowane grupy. Dysponują przy tym własnymi sieciami dystrybucji i dążą do ich rozbudowy oraz zacieśniają współpracę między zakładami produkcyjnymi, własnymi hurtowniami i odbiorcami handlowymi. Grupa Duda w szerszym zakresie niż pozostałe podmioty,

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 30/10/2026 18:32:58

nastawione głównie na sieci handlowe, rozwija handel hurtowy. Każda z grup stosuje segmentację rynku jako narzędzie poprawy efektywności gospodarowania.

Cechą łączącą wszystkie analizowane grupy jest także – pomimo odmiennego rodowodu i uwarunkowań historycznych – wybór podobnych ścieżek rozwoju. Rozwijają się one bowiem zarówno drogą wzrostu organicznego, jak i przejęć, planując przy tym kolejne transakcje nabywania spółek, zwłaszcza w obszarze dystrybucji i przetwórstwa. Warto przy tym zaznaczyć, że w przypadku PKM Duda dokonywane ostatnio przejęcia są realizowane za pośrednictwem Opoka TFI i dotyczą głównie podmiotów spoza podstawowego obszaru działalności grupy, zajmujących się recyklingiem, gazem łupkowym czy produkcją membran (spółka Polymemtech). Z uwagi na większą koncentrację na rentowności działalności niż na maksymalizacji wolumenu sprzedaży (co można było obserwować we wcześniejszych latach) w grupie mają miejsce również posunięcia dywestycyjne, których najnowszym przykładem może być podjęta w maju 2014 roku decyzja o sprzedaży spółki związanej z produkcją wołowiny. Również w Grupie Indykpol podmiot dominujący podjął podobne kroki, decydując o rozwiązaniu dwóch podmiotów zależnych: Futbolnet.pl Sp. z o.o. z siedzibą w Olsztynie i Eurolab GmbH z siedzibą w Guben (Niemcy). Wynikało to z faktu, że podejmowane w ciągu kilku lat próby prowadzenia działalności w różnych sferach[2] nie przyniosły zadowalających wyników finansowych, a wspólny rynek Unii Europejskiej pozwala na bezpośrednią wymianę towarów i pośrednictwo spółki niemieckiej stało się zbędne. Jak dotąd, dezinwestycje nie miały miejsca jedynie w Grupie Tarczyński. Można ją za to uznać za podmiot o największej aktywności w sferze wzrostu wewnętrznego. Grupa ta zrealizowała bowiem w ostatnich latach kilka znaczących projektów inwestycyjnych, w tym również finansowanych z bezzwrotnej pomocy z ARiMR oraz z funduszy Unii Europejskiej, konsekwentnie rozbudowując i unowocześniając swoje moce produkcyjne.

Cechą łącząca wszystkie badane grupy jest też podejmowanie kroków usprawniających zarządzanie i poprawę organizacji pracy, wśród których duże znaczenie ma segmentacja działalności, ułatwiająca kontrolę i ocenę osiąganych wyników. Realizowane strategie rozwoju, wejście na giełdę, koncentracja kapitałowa oraz integracja pionowa okazały się czynnikiem sprzyjającym poprawie ich sytuacji finansowej i pozycji na rynku krajowym i europejskim.

Zakończenie

Polskie grupy kapitałowe należą obecnie do najprężniej rozwijających się przedsiębiorstw. Przykład spółek sektora mięsnego pokazuje, iż funkcjonowanie w ramach

[2] W 2011 roku jedna ze spółek grupy zmieniła przedmiot działalności i zaczęła świadczyć usługi informatyczne i komputerowe. Z kolei głównym przedmiotem działalności innej (Futbolnet.pl Sp. z o.o.) jest działalność internetowa, zaś kolejnej – zarządzanie markami, patentami oraz znakami towarowymi produktów grupy.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 30/10/2026 18:32:58

grupy kapitałowej może być skutecznym sposobem rozwoju potencjału produkcyjnego i poprawy pozycji konkurencyjnej. Spośród podmiotów notowanych na GPW, których głównym przedmiotem działalności są produkcja i dystrybucja mięsa i jego przetworów, tylko jeden funkcjonuje obecnie jako samodzielne przedsiębiorstwo. Pozostałe są spółkami dominującymi grup kapitałowych, działających jako pionowo zintegrowane holdingi operacyjne. Największy z nich – PKM Duda – specjalizuje się w produkcji i przetwórstwie mięsa czerwonego (wieprzowiny, wołowiny i dziczyzny), Indykpol zajmuje się tylko segmentem mięsa drobiowego, zaś Tarczyński ma najbardziej uniwersalny profil działalności, który obejmuje oba te rodzaje mięsa. Wszystkie analizowane grupy prowadzą też działalność handlową, ponadto niektóre ze spółek wchodzących w ich skład mają inny przedmiot działalności, niezwiązany bezpośrednio z branżą podstawową. Generalnie rzecz biorąc, nie mają one jednak charakteru konglomeratów, lecz grup wyspecjalizowanych branżowo, a jednocześnie funkcjonujących w kilku segmentach operacyjnych.

Badane grupy działają w trudnych uwarunkowaniach rynkowych, na co składają się m.in. rosnące ceny surowca, a także bariery po stronie popytu i nasilająca się konkurencja. Dostosowując się do warunków i wymagań rynku, grupy wdrażają nowe strategie, tworzą nowoczesne kanały dystrybucji i centra usług (w tym transportowych) oraz koncentrują się na poprawie efektywności gospodarowania i zacieśniania współpracy między swoimi spółkami, jak również ze stałymi partnerami biznesowymi. Efektem tych działań jest poprawa rentowności i pozostałych wyników ekonomiczno-finansowych, chociaż nadal istotnym problemem pozostaje poziom zadłużenia (zwłaszcza w przypadku PKM Duda). Ważnym elementem poprawy pozycji rynkowej są realizowane inwestycje rzeczowe i kapitałowe. Fuzje i przejęcia odegrały istotną rolę w strategii rozwoju wszystkich badanych grup, pomimo ich różnych początków. Grupa Indykpol powstała na drodze restrukturyzacji przedsiębiorstwa państwowego, pozostałe wywodzą się z niewielkich firm rodzinnych, założonych w pierwszych latach transformacji gospodarczej. Dla każdej z nich funkcjonowanie w ramach grupy kapitałowej i wejście na giełdę okazało się skutecznym sposobem umacniania pozycji rynkowej.

Bibliografia

1. Frąckowiak W. (red.), *Fuzje i przejęcia*, PWE, Warszawa 2009.
2. Jagoda H., Haus B., *Holding. Organizacja i funkcjonowanie*, PWE, Warszawa 1995.
3. Janiuk I., *Rozwój Polskiego Koncernu Mięsnego Duda SA jako przykład tworzenia grupy kapitałowej w przetwórstwie mięsnym*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów", z. 116, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2012.
4. Kondrakiewicz T., *Drogi tworzenia i rozwoju grup kapitałowych*, [w:] R. Borowiecki, A. Jaki (red.), *Restrukturyzacja w obliczu nowych wyzwań gospodarczych, zarządzanie – strategia – analiza*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2010.
5. Nogalski B., Ronkowski R., *Zarządzanie holdingiem*, Wydawnictwo Orgmasz, Warszawa 1996.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 30/10/2026 18:32:58

6. *Przetwarzanie i konserwowanie mięsa oraz produkcja wyrobów z mięsa*, Raport ISI Emerging Market, Econ Trends Sektor Analyses, EMIS, 2013.
7. Romanowska M. (red.), *Grupy kapitałowe w Polsce. Strategie i struktury*, PWE, Warszawa 2011.
8. *Rynek mięsa. Stan i perspektywy*, IERiGŻ, ARR, MRiRW, nr 45, październik 2013.
9. Trocki M., *Grupy kapitałowe. Tworzenie i funkcjonowanie*, PWN, Warszawa 2004.
10. Wawrzyniak B. (red.), *Polskie grupy kapitałowe. Perspektywa europejska*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego, Warszawa 2002.
11. www.indykpol.com.pl.
12. www.pkmduda.pl.
13. www.site,securities.com/php/emiscom.
14. www.tarczynski.pl.

Holding companies in meat industry on the Warsaw Stock Exchange

The main topic of this article is the development of holding companies, which are functioning mainly in the meat industry and were introduced on the Warsaw Stock Exchange. Nowadays there are three of them: PKM Duda, Indykpol and Tarczyński. They are different, especially as far as size is concerned, but some common characteristics across them can be found. All of them are good examples of dynamic development due to the consolidation of capital and building strong holding structures. The process of their development was realized through mergers and acquisitions as well as through the internal development. Although the market conditions are difficult, all of the described companies are in quite good financial situation, create competitive superiority and strengthen their market position.