

Rodzinny biznes na Giełdzie

Analiza Spółek Rodzinnych notowanych
na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

Luty 2018 r.

Wersja skrócona

Patroni raportu:



Spis treści

Kluczowe wnioski	9
Rozdział 1. Analiza sytuacji Spółek Rodzinnych notowanych na GPW	10
1. Definicja Spółki Rodzinnej	11
2. Wartość pozyskanego kapitału i kapitalizacji	12
3. “Indeks WIG-Rodzinne”	18
Rozdział 2. Firma rodzinna – charakterystyka	22
1. Definicja	23
2. Rys historyczny	26
3. Firmy rodzinne w liczbach	28
Rozdział 3. Firma rodzinna – emitent papierów wartościowych	32
1. Korzyści wejścia na parkiet	33
2. Notowanie akcji na rynku regulowanym	35
3. Notowanie akcji na rynku NewConnect	36
4. Wprowadzenie obligacji na Catalyst	37
Kontakt	39

Szanowni Państwo,

Firmy rodzinne stanowią jeden z głównych filarów polskiej gospodarki.

Historycznie podmioty te przetrwały zawirowania ustrojowo-gospodarcze i obecnie stanowią grupę prężnie rozwijających się przedsiębiorstw. Niejednokrotnie właściciele spółek rodzinnych – poza rozwojem przedsiębiorstwa w sposób organiczny – decydują się na upublicznienie spółki, korzystając z oferty rynku kapitałowego. Szczególnym tego dowodem jest aktywność spółek rodzinnych na polskich rynkach akcji – zarówno na Głównym Rynku GPW, jak i rynku NewConnect.

Przedmiotem Raportu jest analiza funkcjonowania Spółek Rodzinnych notowanych na GPW, która ma na celu zobrazowanie potencjału wspomnianych podmiotów na tle pozostałych, a więc tych nierodzinnych, notowanych na giełdzie. Badaniu poddany został okres pięciu pełnych lat, co umożliwiło zaobserwowanie, w jaki sposób obecność na rynku akcji wpłynęła na sposób działania Spółek Rodzinnych. Do analizy wykorzystaliśmy takie parametry jak kapitalizacja czy wysokość przychodów, a także skalkulowaliśmy na potrzeby raportu „Indeks WIG-Rodzinne”.

Wyniki analiz potwierdzają, iż Spółki Rodzinne są aktywnymi uczestnikami rynku kapitałowego w Polsce oraz że spółki te są zarządzane w sposób bardziej zachowawczy, a ich rentowność z roku na rok wzrasta, co sprawia, że papiery wartościowe Spółek Rodzinnych są postrzegane przez inwestorów jako relatywnie bezpieczne instrumenty finansowe, w które chętnie angażują swój kapitał.

Zwieńczeniem przeprowadzonych analiz w niniejszym Raporcie są natomiast wypowiedzi przedstawicieli Spółek Rodzinnych notowanych na Głównym Rynku GPW oraz na rynku NewConnect, którzy zgodnie potwierdzili, iż upublicznienie spółki stanowi nie tylko dostęp do kapitału, ale również przyniosło ze sobą szereg innych korzyści, takich jak: poprawę wiarygodności spółki, prestiż czy wzrost rozpoznawalności na rynku.

**“Serdecznie zapraszamy
do lektury Raportu Spółek
Rodzinnych notowanych
na giełdzie papierów
wartościowych!”**



Dariusz Bednarski
Partner Zarządzający,
Lider Zespołu Doradztwa dla Firm Rodzinnych
Grant Thornton

Szanowni Państwo,

Z wejściem na giełdę wiąże się wiele korzyści zarówno dla samej spółki, jak i jej właścicieli.

Giełda to możliwość pozyskania kapitału o znacznej wartości na atrakcyjnych warunkach. Status spółki giełdowej daje firmie prestiż, a właściwie prowadzona, transparentna polityka informacyjna uwiarygadnia w oczach kontrahentów, banków i instytucji finansowych. Spółkom rodzinnym giełda oferuje także uporządkowanie kwestii związanych z sukcesją, która w niedalekiej perspektywie będzie dla nich kluczowa.

Ponad połowa właścicieli firm rodzinnych w Polsce będzie chciała w najbliższych latach przekazać biznes spadkobiercom. Jednak tylko 8% następców deklaruje chęć ich przejęcia. Pokolenia Y i Z nie chcą spędzać życia w jednej firmie – mają kilkuletni horyzont i perspektywa zaplanowanej na dziesięciolecia przyszłości może nie być dla nich atrakcyjna. W Europie Zachodniej tylko trzem z dziesięciu podmiotów udaje się przekazać biznes z pierwszego do drugiego pokolenia. W Niemczech powstał nawet termin „firmy osierocone”.

W Polsce odsetek firm rodzinnych działających na rynku ponad 20 lat wyniósł w 2015 r. 43%. Właśnie nadchodzi fala dużych zmian w przedsiębiorstwach zarządzanych od pokoleń przez rodziny założycieli. Ta „zmiana pokoleniowa” to ważny moment, nierzadko decydujący o ich losie. Polscy przedsiębiorcy nie mają jednak wystarczającego doświadczenia w tym zakresie.

I tu Giełda może okazać się najlepszym sposobem na zmiany właścicielskie.

Zdecydowaną zaletą posiadania statusu spółki publicznej – zwłaszcza w kontekście sukcesji lub chęci oceny efektów pracy menadżerów, którym założyciel firmy może przekazać zarządzanie – jest rynkowa wycena. Uzyskanie jej może również zapobiec potencjalnym konfliktom w rodzinie w procesie sukcesji. Obecność spółki na rynku akcji umożliwia także wprowadzenie w jej struktury nowego podmiotu i zapewnienie kontynuacji działalności przy jednoczesnej realizacji strategii wyjścia. Może to być atrakcyjna alternatywa dla nestora, który pomimo braku sukcesora dąży do zapewnienia jej dalszego funkcjonowania na rynku. Wprowadzając akcje na parkiet właściciel i jego następcy nie muszą oddawać kontroli nad firmą. W każdym momencie mogą jednak akcje upłynnić w jednej dużej transakcji lub rozłożyć proces wychodzenia z biznesu na lata.

Jak wynika z tego Raportu, właściciele spółek rodzinnych w Polsce coraz częściej decydują się na upublicznienie i w różnorodny sposób korzystają z Giełdy, emitując akcje i obligacje. Firmy rodzinne, które w latach 2012-2016 zadebiutowały na GPW pozyskały poprzez emisję akcji łącznie 950 mln zł oraz blisko 2 mld zł na rynku Catalyst. Rentowność spółek rodzinnych notowanych na GPW wzrasta z roku na rok, co sprawia, że inwestorzy chętnie w nie inwestują. A dodatkowe pieniądze, które firmy w ten sposób otrzymują umożliwiają im rozwój i wzrost przychodów. Rynkowa wartość biznesu rodzinnego na giełdzie liczona jest już w dziesiątkach miliardów złotych.

Zachęcam do zapoznania się ze szczegółami publikacji Grant Thornton, nad którą GPW objęła patronat.



Marek Dietl

Prezes Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie



Szanowni Państwo,

Rodzinność sprzyja rozwojowi firm.

Jeden z głównych wniosków raportu jest taki, że indeks giełdowych spółek rodzinnych ma w Polsce lepsze notowania aniżeli ogólne indeksy rynkowe. Nie jest to dla mnie zaskoczeniem. Podobną prawidłowość znajdujemy porównując indeks spółek rodzinnych (ENFAM) stworzony przez platformę Euronext z indeksami giełd-założycieli, czyli CAC40 (Paryż), AEX (Amsterdam), BEL20 (Bruksela) i PSI20 (Lizbona). W prezentowanej tutaj 5-letniej perspektywie ENFAM jest w tym porównaniu wyższy o ok. 11 proc. od porównywanych indeksów. To też znacząca różnica.

Moim zdaniem przyczyn takiego stanu rzeczy należy dopatrywać się w długoterminowej strategii firm o rodzinnym akcjonariacie i nierzadko również rodzinnym zarządzie. Potwierdzają to nie tylko obserwacje indeksów giełdowych, ale również badania naukowe.

Warto zwrócić uwagę na charakterystyczne dla firm rodzinnych załamanie zyskowności po objęciu firm przez drugie pokolenie i dalsze obniżanie się jej wraz z wiekiem firmy. Mając za priorytet zachowanie dziedzictwa wcześniejszych pokoleń, rodzinne zarządy takich spółek będą podejmować znacznie mniej ryzykowne decyzje, odpuszczając część okazji rynkowych. Równocześnie są skupione na podnoszeniu wartości przedsiębiorstwa i to właśnie takie podejście moim zdaniem decyduje o ich sukcesie giełdowym.

Inwestorzy nareszcie to dostrzegli.



Katarzyna Gierczak-Grupińska

Prezes Fundacji Firmy Rodzinne



Kluczowe wnioski



Co piąta spółka notowana na GPW (Głównym Rynku i NewConnect) to Spółka Rodzinna – definicję rodzinności spełnia 176 z 893 podmiotów



W latach 2012-2016 zadebiutowało na GPW 77 Spółek Rodzinnych i pozyskały one w ramach emisji 950,0 mln zł finansowania na rozwój



Przez pięć lat przychody Spółek Rodzinnych notowanych na Głównym Rynku GPW wzrosły o 51,6%, a Spółek Nierodzinnych spadły o 6,9%



Skalkulowany na potrzeby raportu “Indeks WIG-Rodzinne”, złożony z dziesięciu największych Spółek Rodzinnych notowanych na Głównym Rynku GPW, wzrósł w latach 2012-2016 o 31,7%. W tym samym czasie WIG20 spadł o 16,5%



Rozdział 1.

Analiza sytuacji Spółek Rodzinnych notowanych na GPW

Definicja Spółki Rodzinnej

Czym jest firma rodzinna? Jednoznaczna i ogólnie przyjęta definicja nie istnieje. W Europie za próbę ujednolicenia terminu można uznać utworzoną przez Komisję Europejską „Wspólną europejską definicję firmy rodzinnej”, która do najważniejszych cech przedsiębiorstwa rodzinnego zalicza **kontrolę rodziny nad przedsiębiorstwem, rozumianą jako podejmowanie kluczowych decyzji oraz jej udział w kapitale zakładowym podmiotu.**

Na potrzeby raportu Grant Thornton opracował własną definicję firmy rodzinnej, zwanej dalej Spółką Rodzinną, zgodnie z którą jest to spółka posiadająca siedzibę na terenie Polski i notowana na GPW, spełniająca jedno z kryteriów wymienionych obok w tabeli.

Oznacza to, że łącznie na warszawskiej giełdzie, na koniec 2016 roku, notowanych było **176 Spółek Rodzinnych**, co stanowi blisko **20%** wszystkich wówczas notowanych spółek. Na Głównym Rynku GPW, na koniec 2016 roku były **82 Spółki Rodzinne**, a na NewConnect **94 spółki**.

Typ	Charakterystyka
Typ A	spółka, w której minimum dwóch członków rodziny lub kilku rodzin posiada więcej niż 50% głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki i jednocześnie członkowie tych samych rodzin zajmują łącznie przynajmniej dwa miejsca w organach zarządzających lub nadzorujących spółki.
Typ A'	spółka, w której tylko jeden członek rodziny posiada więcej niż 50% głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki i jednocześnie członek tej samej rodziny (lub ta sama osoba) zajmuje miejsce w Zarządzie lub Radzie Nadzorczej spółki.
Typ B	spółka, w której minimum dwóch członków rodziny lub kilku rodzin posiada mniej niż 50% głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki i jednocześnie członkowie tych samych rodzin zajmują łącznie przynajmniej dwa miejsca w organach zarządzających lub nadzorujących spółki.
Typ B'	spółka, w której tylko jeden członek rodziny posiada mniej niż 50% głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki i jednocześnie członek tej samej rodziny (lub ta sama osoba) zajmuje miejsce w Zarządzie lub Radzie Nadzorczej.

Wartość pozyskanego kapitału i kapitalizacji

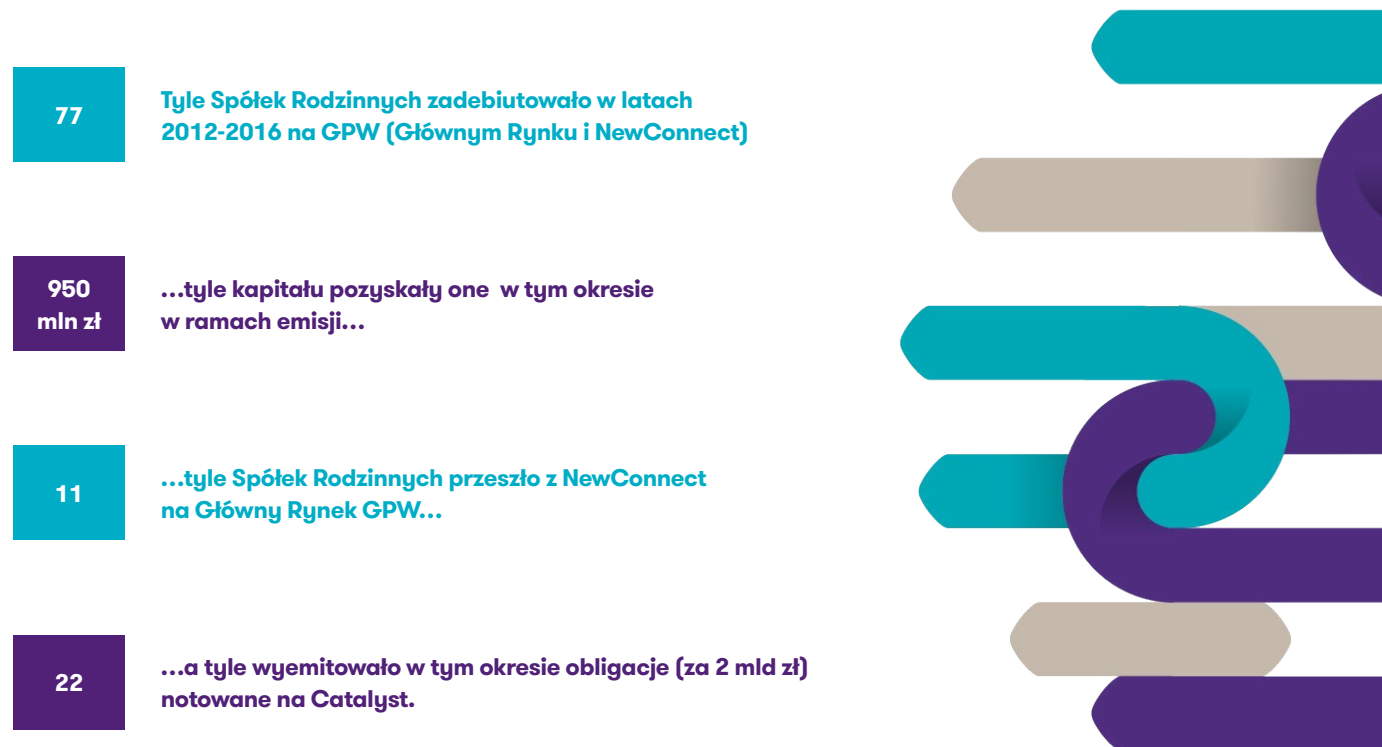
Wartość pozyskanego kapitału

Właściciele Spółek Rodzinnych coraz odważniej korzystają ze źródła pozyskiwania finansowania na rozwój, jakim jest giełda. W latach 2012-2016 na Głównym Rynku GPW oraz na rynku NewConnect zadebiutowało łącznie 307 Spółek, z czego 77 (około 25,0%) debiutantów to podmioty zaliczane do grona Spółek Rodzinnych. Kwota kapitału, jaką pozyskały one w wyniku debiutów oraz poprzez kolejne emisje, wyniosła w analizowanym okresie 950,0 mln zł.

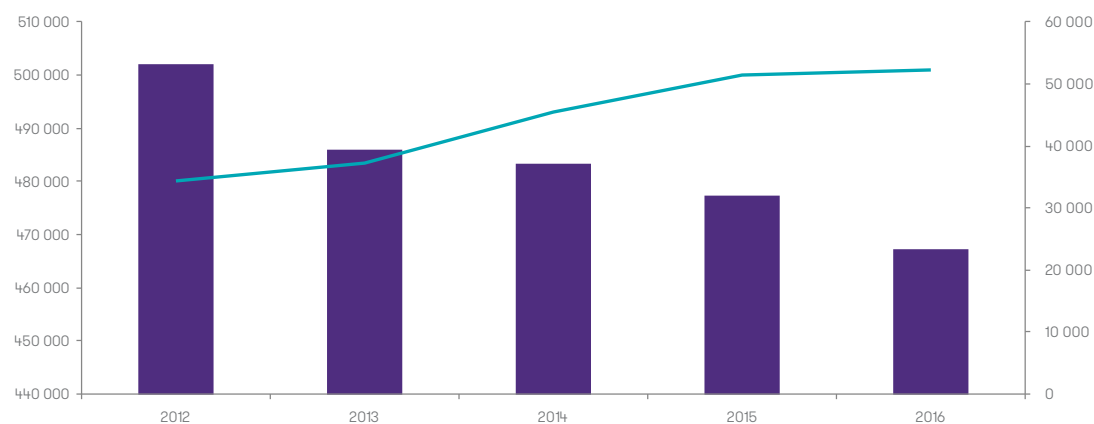
Co więcej, debiut na rynku NewConnect postrzegany jest nierzadko jako pierwszy krok w kierunku Głównego Rynku GPW. W latach 2012-2016, 39 spółek podjęło decyzję o przejściu z alternatywnego systemu obrotu na rynek regulowany, 11 z nich to Spółki Rodzinne.

Spółki Rodzinne pozyskują kapitał nie tylko poprzez rynek akcji. Dzięki statusowi spółki publicznej oraz zwiększaniu swojej wiarygodności poprzez właściwą politykę transparentności, mogą również korzystać z emisji dłużnych papierów wartościowych w postaci obligacji. W analizowanym okresie 22 Spółki Rodzinne notowane na rynku akcji pozyskały blisko 2,0 mld zł poprzez emisję obligacji i wprowadzenie ich na rynek Catalist.

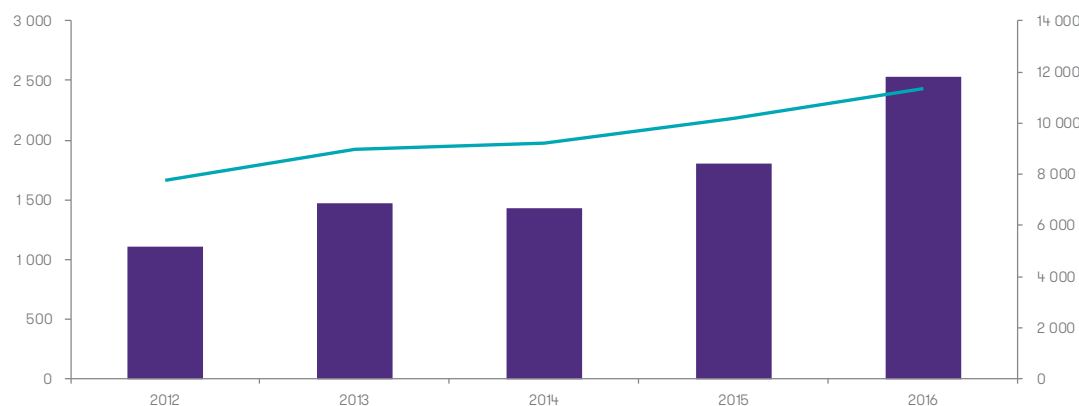
Rodzinny biznes rozgościł się na giełdzie:



Wykres 1. Przychody Spółek Rodzinnych i Nierodzinnych notowanych na Głównym Ryńku GPW



Wykres 2. Przychody Spółek Rodzinnych i Nierodzinnych notowanych na rynku NewConnect



Przychody (w mln zł)

Pozyskane przez emitentów środki umożliwiają im sukcesywny rozwój, co przekłada się na wzrost wartości osiąganych przychodów i wygenerowanie dodatkowego kapitału obrotowego. Potwierdza to analiza przychodów notowanych spółek. Według obliczeń Grant Thornton, w 2016 roku Spółki Rodzinne notowane na Głównym Ryńku GPW osiągnęły przychody na poziomie 52,2 mld zł, co oznacza wzrost w stosunku do 2012 r. łącznie o 51,6%, w przeciwieństwie do Spółek Nierodzinnych, które wygenerowały spadek łącznej wartości przychodów o 6,9%.

Inaczej sytuacja przedstawia się na rynku NewConnect. Tutaj przychody Spółek Rodzinnych wzrosły w latach 2012-2016 o 46,4% (średni roczny wzrost przypadający na jedną spółkę to 10,3%). Tymczasem w przypadku Spółek Nierodzinnych było to 129,4% (średni roczny wzrost wartości przychodów na jedną spółkę wyniósł 23,1%). Wydaje się zatem, że Spółki Rodzinne mają mniejszą skłonność do ryzyka i realizują swoją strategię wzrostu w sposób bardziej konserwatywny, a skokowe przyrosty wartości przychodów nie są dla nich tak istotne, jakby wydawały się być dla Spółek Nierodzinnych.

Legenda:

■ Spółki Nierodzinne (lewa oś) — Spółki Rodzinne (prawa oś)

Źródło: opracowanie własne Grant Thornton

Kapitalizacja

W oparciu o miernik w postaci kapitalizacji definiowanej jako iloczyn aktualnego kursu giełdowego akcji oraz liczby akcji wyemitowanych przez spółki (znajdujących się zarówno w obrocie giełdowym, jak i poza obrotem), została przeprowadzona analiza kształtowania się wartości giełdowej Spółek Rodzinnych notowanych na polskim rynku akcji względem spółek zaliczanych do grona podmiotów o charakterze nierodzinnych notowanych na GPW.

Główny Rynek GPW

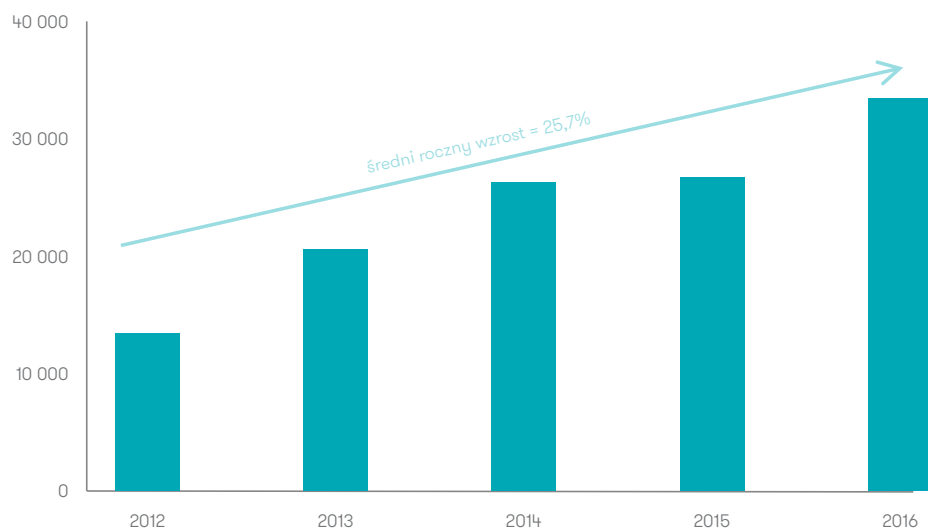
Łączna wartość kapitalizacji Spółek Rodzinnych na koniec 2016 roku wyniosła 33 529,0 mln zł, co przekłada się na średni roczny wzrost na poziomie blisko 26,0%.

Inaczej wygląda sytuacja wśród Spółek Nierodzinnych. Ich łączna wartość giełdowa na koniec 2016 roku wyniosła 327 030,1 mln zł, co oznacza średni roczny wzrost w analizowanym okresie o 5,7%.

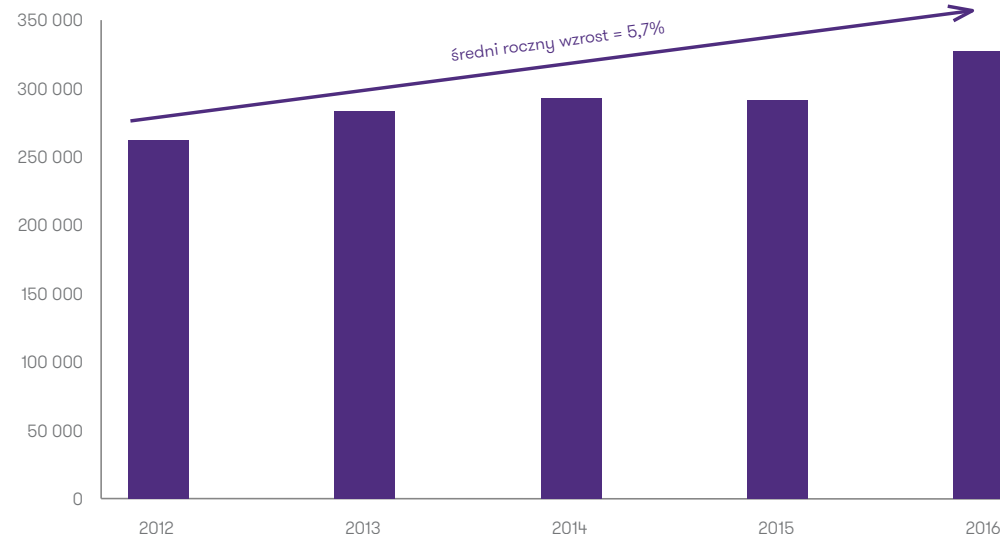
WNIOSEK

Spółki Rodzinne są lepiej wyceniane przez rynek niż Spółki Nierodzinne, a ich wartość w latach 2012-2016 rosła szybciej niż wartość Spółek Nierodzinnych.

Wykres 3. Kapitalizacja **Spółek Rodzinnych** notowanych na Głównym Ryнку GPW (w mln zł)

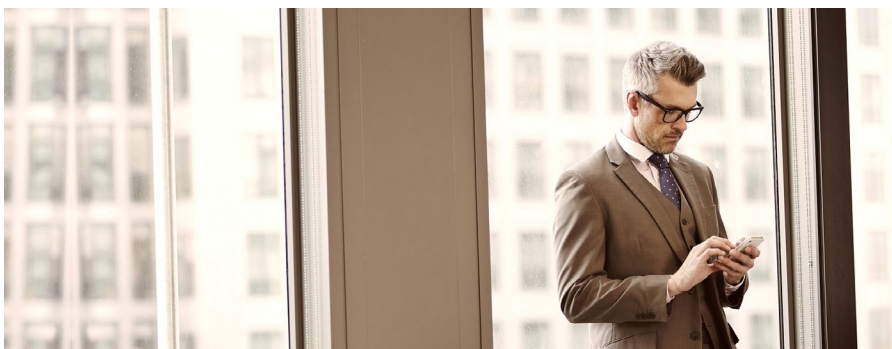


Wykres 4. Kapitalizacja **Spółek Nierodzinnych** notowanych na Głównym Ryнку GPW (w mln zł)



Źródło: opracowanie własne Grant Thornton

Źródło: opracowanie własne Grant Thornton

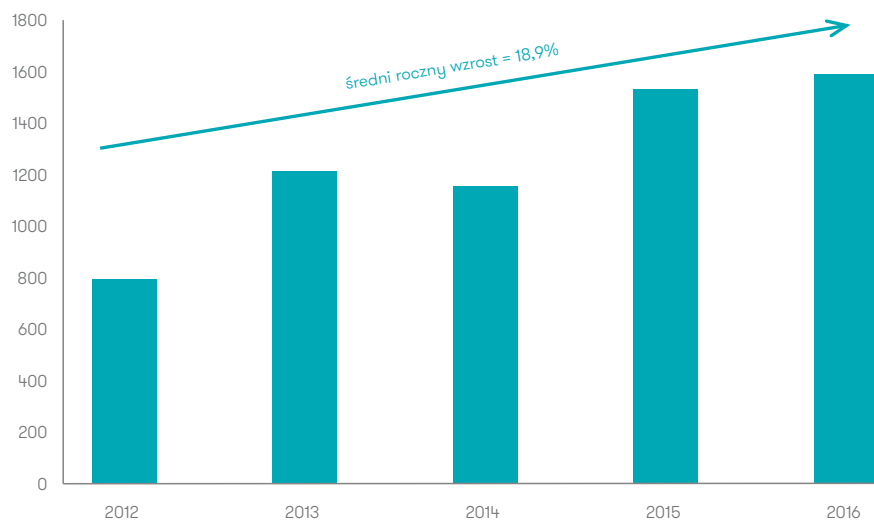


Rynek NewConnect

Zupełnie inaczej niż na Głównym Rynku GPW wygląda sytuacja na rynku NewConnect. Tutaj Spółki Rodzinne rosną wyraźnie wolniej niż Nierodzinne. Łączna wartość akcji Spółek Rodziny na koniec 2016 roku wynosiła 1586,1 mln zł, co oznacza wzrost kapitalizacji o 99,7% w latach 2012-2016.

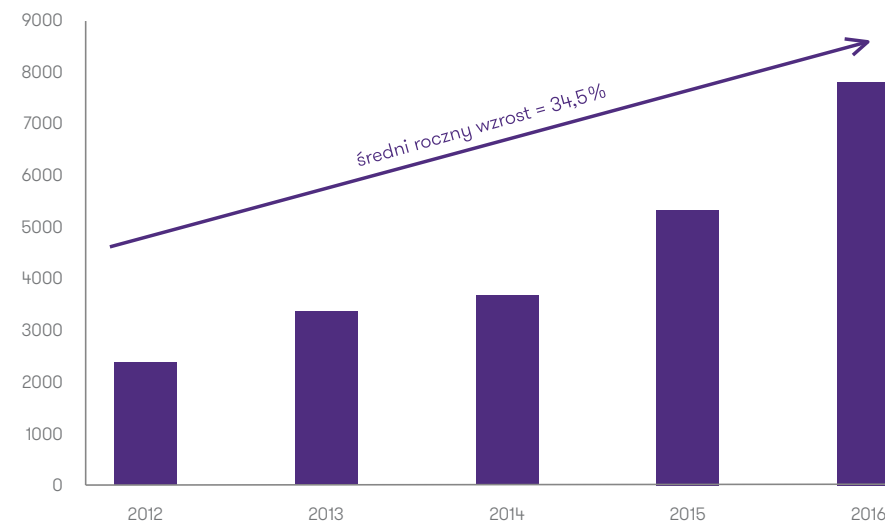
Z kolei Spółki Nierodzinne zostały na koniec 2016 r. wycenione na kwotę 7 783,8 mln zł wobec 2 377,0 mln zł na koniec 2012 r., co oznacza wzrost o 227,5%.

Wykres 5. Kapitalizacja **Spółek Rodziny** notowanych na NewConnect (w mln zł)



Źródło: opracowanie własne Grant Thornton

Wykres 6. Kapitalizacja **Spółek Nierodzinnych** notowanych na NewConnect (w mln zł)



Źródło: opracowanie własne Grant Thornton



WNIOSKI

Rynkowa wartość biznesu rodzinnego na warszawskiej giełdzie liczona jest już w dziesiątkach miliardów złotych. Według obliczeń Grant Thornton, łączna kapitalizacja wszystkich 176 Spółek Rodzinnych wyniosła na koniec 2016 r. ponad 35,0 mld zł. Od 2012 r. wzrosła ona łącznie o 147,1%.

Przyczyn takiej sytuacji można upatrywać m.in. w tym, że Spółki Rodzinne - zwłaszcza notowane na Głównym Rynku GPW - zaliczane są najczęściej do podmiotów specjalizujących się w branżach tradycyjnych oraz postrzegane są jako spółki o stabilnych fundamentach i zrównoważonym rozwoju, których wycena wzrasta w dłuższym horyzoncie czasowym, czy też wraz z realizacją kolejnych planów inwestycyjnych umożliwiającących zwiększenie skali działalności.

W przypadku większości spółek notowanych na rynku NewConnect, będących na wczesnym etapie rozwoju, działających w sektorach innowacyjnych, opartych przede wszystkim na aktywach niematerialnych, należy spodziewać się, że każda, nawet najmniejsza pozytywna zmiana w zakresie prowadzonej działalności będzie powodowała skokowy przyrost wartości tego typu spółek w krótszym czasie.

Niemniej, Spółki Rodzinne stanowią dobrą, bezpieczną lokatę kapitału dla inwestorów dokonujących inwestycji zarówno w podmioty notowane w alternatywnym systemie obrotu, jak i na rynku regulowanym, gdzie wyraźnie zauważalny jest wzrost tempa przyrostu wartości tych spółek.



“Indeks WIG-Rodzinne”

Na potrzeby niniejszej analizy stworzyliśmy indeks cenowy dedykowany Spółkom Rodzinnym – “WIG-Rodzinne” – skonstruowany analogicznie do najpopularniejszego na warszawskiej giełdzie indeksu WIG20. Ze względu na fakt, iż na rynku NewConnect obecny jest wyłącznie jeden indeks, który bierze pod uwagę wszystkie spółki notowane na tym rynku (w tym również rodzinne), a co więcej jest on indeksem dochodowym o złożonej konstrukcji, zdecydowano się skupić wyłącznie na spółkach notowanych na Głównym Ryнку GPW.

Z wcześniej wyselekcjonowanej grupy Spółek Rodzinnych, do “Indeksu WIG-Rodzinne” wytypowano dziesięć Spółek Rodzinnych na podstawie rankingu stworzonego w oparciu o wartości obrotów oraz kapitalizacji, które były notowane nieprzerwanie w latach 2012-2016. W kalkulacji “Indeksu WIG-Rodzinne” skupiono się wyłącznie na spółkach, w których minimum dwóch członków rodziny lub kilku rodzin posiada więcej niż 50% głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki i jednocześnie członkowie tych samych rodzin zajmują łącznie przynajmniej dwa miejsca w organach zarządzających lub nadzorujących spółki.

Uwaga: WIG20 jest indeksem blue-chip, co oznacza, że obejmuje on największe spółki giełdowe o najbardziej płynnych walorach i wysokiej kapitalizacji. Indeks uwzględnia 20 spółek, których wartość rynkowa na koniec grudnia 2016 roku stanowiła 29,4% kapitalizacji akcji Głównego Ryнку GPW. Datą wprowadzenia indeksu jest 16 kwietnia 1994 roku. (https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/indeksy/zmiana2/2016_12_30_WIG20.pdf)

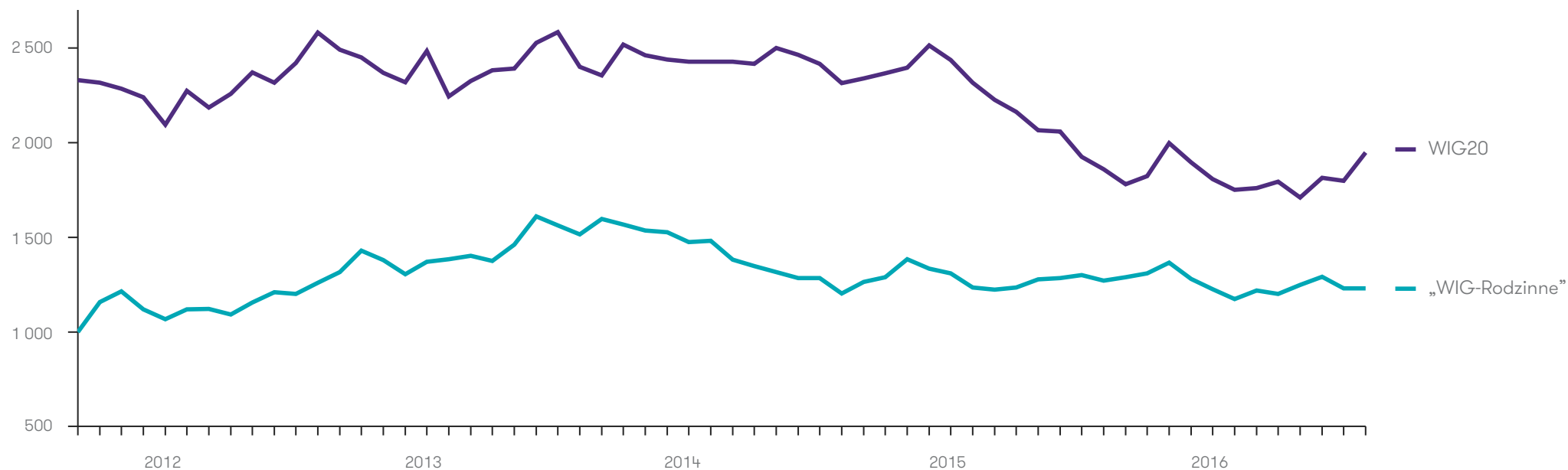
Tabela 1. Spółki wchodzące w skład “Indeksu WIG-Rodzinne”

Nazwa Spółki	Nazwisko rodziny	Rok założenia	Data debiutu	Sektor	Udział członków rodziny w głosach na WZA na dzień 31.12.2016	Liczba członków rodziny w organach na dzień 31.12.2016	
						Zarząd	Rada Nadzorcza
BERLING S.A.	Berling	1993	04.2010	Zaopatrzenie dla przedsiębiorców	61,4%	1	3
COGNOR S.A.	Sztuczkowski	1946	03.1997	Hutnictwo	67,5%	1	2
COMARCH S.A.	Filipiak	1993	05.1999	Informatyka	67,9%	1	1
ENELMED S.A.	Rozwadowski	1993	07.2011	Szpitala i przychodnie	68,9%	2	1
ENERGOINSTAL S.A.	Więcek	1949	10.2007	Budownictwo	72,1%	2	1
FARMACOL S.A.	Olszewski	1990	06.1999	Dystrybucja leków	90,0%	-	4
IMPEL S.A.	Dzik	1990	10.2003	Usługi dla przedsiębiorców	44,2%	3	1
	Biegaj				28,7%		
	Wspólnie				72,9%		
ZPUE S.A.	Wypychewicz	1988	08.1999	Przemysł elektromaszynowy	61,1%	1	4
ZUE S.A.	Nowak	1991	10.2010	Budownictwo	62,5%	2	-
ZUK STĄPORKÓW S.A.	Pasturczak	1995	08.2007	Przemysł elektromaszynowy	15,0%	1	3
	Pargieła				33,1%		
	Mączyński				14,1%		
	Wspólnie				62,3%		

Jak kształtuje się „WIG-Rodzinne”? Okazuje się, że radzi sobie zdecydowanie lepiej, niż WIG20. Zarówno indeks WIG20, jak i „Indeks WIG-Rodzinne” podlegają tym samym tendencjom rynkowym. Wyraźnie jednak widać, że „Indeks WIG-Rodzinne” zachowuje się znacznie stabilniej niż indeks WIG20, co może świadczyć o tym, że inwestorzy postrzegają akcje Spółek Rodzinnych jako walory bezpieczniejsze i bardziej przewidywalne, a same spółki rodzinne za bardziej odporne na bieżące wahania koniunktury niż np. korporacje czy spółki z udziałem Skarbu Państwa.

Do ciekawych obserwacji można zaliczyć także fakt, że WIG20 odnotowuje bardziej dynamiczne spadki wartości niż „Indeks WIG-Rodzinne”, natomiast oba indeksy zachowywały podobną dynamikę w zakresie wzrostów. Fakt ten przełożył się bezpośrednio na duże różnice w stopach zwrotu z obu portfeli. WIG20 w analizowanym okresie osiągnął stratę na poziomie 16,5%, podczas gdy „Indeks WIG-Rodzinne” odnotował dodatnią stopę zwrotu na poziomie 31,7%.

Wykres 7. „Indeks WIG-Rodzinne” w zestawieniu z indeksem WIG20



Źródło: Indeks został przygotowany przez Grant Thornton na podstawie statystyk udostępnianych na stronie GPW (www.gpw.pl) na koniec każdego miesiąca przez 60 następujących po sobie miesięcy, poczynając od stycznia 2012 roku, a kończąc na grudniu 2016 roku. Jako wartość bazową indeksu przyjęto 1000 punktów. Skład portfela indeksu pozostał niezmienny przez cały okres badania.

Spółki Rodzinne bezpieczną lokatą kapitału

Analiza jednoznacznie wskazuje, że cecha „rodzinności” stała się pewnego rodzaju wyznacznikiem dobrej, charakteryzującej się niższym ryzykiem inwestycji, do której inwestorzy powinni przykładać większą wagę, budując swoje portfele inwestycyjne. Jednocześnie Spółki Rodzinne stopniowo stają się symbolem stabilnego rozwoju polskiej przedsiębiorczości.

Coraz większa liczba podmiotów o charakterze rodzinnym pojawiających się na warszawskim rynku giełdowym oraz pozytywny przebieg indeksu mogą sugerować, iż w przyszłości „Indeks WIG-Rodzinne” faktycznie mógłby pojawić się wśród liczonych obecnie indeksów na warszawskiej giełdzie i być wartościowym źródłem informacji dla inwestorów.

Jak zmieniały się wartości indeksów WIG20 i „WIG-Rodzinne” w latach 2012-2016?



WNIOSEK

W analizowanym okresie „Indeks WIG-Rodzinne” charakteryzował się **większą stabilnością** niż indeks WIG20, co oznacza, że **potencjalna inwestycja w „WIG-Rodzinne” byłaby bardziej efektywna** niż lokowanie kapitału w indeks WIG20.

Okiem praktyka: Colian



Jan Kolański

Prezes Zarządu Colian Holding S.A.

KORZYŚCI Z GIEŁDY JEST ZNACZĄCO WIĘCEJ NIŻ KOSZTÓW

Colian nie debiutował bezpośrednio na giełdzie. Na przełomie 2003 i 2004 roku przejął spółkę giełdową Jutrzenka S.A., która na GPW była notowana od połowy lat dziewięćdziesiątych. Przejmując spółkę, przeanalizowaliśmy jej biznes oraz możliwości i perspektywy jego rozwoju. Wejście Jutrzenki na giełdę oceniamy jako słuszną decyzję w kontekście prosperowania firmy w latach 1995-2003.

Postawiliśmy na dynamiczny rozwój, a nabycie spółki notowanej na giełdzie stanowiło platformę i inspirację do rozwoju segmentu słodczy w naszej organizacji, co przyczyniło się do kolejnych akwizycji. Po nabyciu Jutrzenki dokonaliśmy kilku znaczących przejęć marek i firm spożywczych: Goplany (znanej z wyrobów czekoladowych), Kaliszanki (produkującej popularne wafelki Grzeški), Helleny (oferującej napoje, w tym kultową Oranżadę), Solidarności (słynnej m.in. ze Śliwki Nałęczowskiej) i brytyjskiej Elizabeth Shaw (dostarczającej m.in. luksusowe wyroby czekoladowe). Sukces tych transakcji był możliwy dzięki konsekwentnej realizacji obranej strategii, intensywnej pracy menadżerów i wszystkich zaangażowanych pracowników. Dzisiaj Grupa Colian jest innowacyjną organizacją, mającą ogromne możliwości dalszego wzrostu i rozwoju, w tym na rynkach zagranicznych.

Potencjał i osiągnięcia firmy doceniane są w Polsce i na świecie. Europejskie stowarzyszenie European Candy Kettle Club przyznało nam prestiżową nagrodę European Candy Kettle Award za wkład w rozwój rynku słodczy i wyrobów cukierniczych.

Posiadanie statusu spółki publicznej ma swoje wady i zalety, jednak z perspektywy kilkunastu lat funkcjonowania naszej spółki na giełdzie, uważamy, że obecność na GPW przynosi dużo więcej korzyści i możliwości niż ryzyko i kosztów z tym związanych.

O spółce:

Colian to grupa kapitałowa działająca na rynku produktów spożywczych. Historia firmy sięga 1990 roku, kiedy to Jan Kolański założył firmę rodzinną Ziolopec w Piątku Wielkim. Dzisiaj, Colian Holding S.A. to dynamicznie rozwijająca się organizacja, której produkty trafiają do ponad 60 państw na całym świecie.



Rozdział 2.

Firma rodzinna – charakterystyka

Definicja

Z badań przeprowadzonych przez Instytut Biznesu Rodzinnego z 2016 roku wynika, że **zaledwie 36,0% uczestniczących w badaniu właścicieli lub zarządzających przedsiębiorstw uważa swoją firmę za rodzinną.**

Dlaczego tak się dzieje?

Co to znaczy „być firmą rodzinną”?

Istnieje wiele czynników determinujących to, czy daną spółkę można uznać za rodzinną. Co za tym idzie, nie istnieje jedna, uniwersalna definicja firmy rodzinnej. Problem z jej ujednoliceniem występuje na arenie międzynarodowej. Amerykanie skupiają się na aspekcie pokoleniowym, Europejczycy natomiast charakteryzują podmioty rodzinne koncentrując się na kryteriach określających wielkość firmy. W konsekwencji każde państwo w Unii Europejskiej, skupiając się na wybranych kryteriach selekcji, posiada własną definicję rodziny, jak i biznesu rodzinnego.

Pierwsze polskie definicje firm rodzinnych opisują przedsiębiorstwa rodzinne jako podmioty, w których kontrola przekazywana jest z pokolenia na pokolenia, członkowie rodziny są zatrudnieni w przedsiębiorstwie i zaangażowani w budowanie wspólnego dobra, a przychody firmy stanowią główny dochód rodziny.

Obecnie, wielu polskich autorów skłania się ku literaturze amerykańskiej, która określa przedsiębiorstwo rodzinne jako takie, w którym dwóch lub więcej członków rodziny dzieli własność i kontrolę nad firmą, czyli posiada pakiet kontrolny akcji.

WYBRANE DEFINICJE

Raport PARP, „Firmy rodzinne w polskiej gospodarce - szanse i wyzwania”

„Firma rodzinna to każdy podmiot gospodarczy z sektora mikro, małych i średnich przedsiębiorstw o dowolnej formie prawnej, zarejestrowany i działający w Polsce, w którym:

- Wspólnie pracuje co najmniej dwóch członków rodziny
- Co najmniej jeden członek rodziny ma istotny wpływ na zarządzanie przedsiębiorstwem
- Członkowie rodziny posiadają znaczące udziały w przedsiębiorstwie*

*Założono, że pojęcie „znaczących udziałów” oznacza udziały większościowe”

Ewa Więcek-Janka, Wiodące wartości w zarządzaniu przedsiębiorstwami rodzinnymi; Poznań 2013

„Firmy rodzinne to te, których założyciele i ich potomstwo bądź krewni stanowią kapitał ludzki spółki i jednocześnie sprawują funkcje kierownicze, menedżerskie bądź pozostają w zarządzie firmy”

J.Jeżak, W.Popczyk, A.Winnicka-Popczyk, Przedsiębiorstwo rodzinne. Funkcjonowanie i rozwój ; Warszawa 2004

„Przedsiębiorstwo o dowolnej formie prawnej, którego kapitał w całości lub w decydującej części znajduje się w posiadaniu rodziny, przynajmniej jeden jej członek wywiera decydujący wpływ na kierownictwo lub sam sprawuje funkcję kierowniczą z zamiarem trwałego utrzymania przedsięwzięcia w rękach rodziny”

K. Ziemia, Rola firm rodzinnych w kształtowaniu postaw preprzesiębiorczych (na podstawie Shanker, Astrachan, 1996)

„**W ujęciu szerokim** firma rodzinna to taka, w której rodzina ma przynajmniej częściową zdolność do kontrolowania strategicznych poczynań firmy i dąży do utrzymania owej zdolności w rękach rodziny. Skala bezpośredniego zaangażowania w bieżącą działalność firmy nie jest tu decydująca, znaczący udział w kapitale firmy lub fakt zasiadania w zarządzie lub radzie nadzorczej wyczerpuje kryterium uwikłania w działalność.

Ujęcie pośrednie (...), nakazuje (...), by założyciel firmy lub jego potomkowie sprawowali bezpośrednio kierowniczą rolę w firmie. W ujęciu tym (...) tylko jeden członek rodziny jest bezpośrednio zaangażowany w codzienną działalność przedsiębiorstwa.

Najbardziej restrykcyjnym ujęciem jest **ujęcie wąskie**. Tu wymaga się uczestnictwa więcej niż jednego pokolenia w funkcjonowaniu firmy, a co więcej, rodzina musi być zaangażowana w bieżącą, codzienną działalność przedsiębiorstwa i jednocześnie więcej niż jedna osoba musi pełnić jasno określone funkcje zarządcze.”

J. Jeżak, Przedsiębiorstwo rodzinne w Polsce. Znaczenie ekonomiczne oraz strategiczne problemy rozwoju

„Przedsiębiorstwo rodzinne to podmiot gospodarczy, w którym rodzina ma dominujący udział w jego strukturze własnościowej, w procesie podejmowania kluczowych decyzji biznesowych oraz w sprawowaniu funkcji nadzorczych – z intencją długofalowego rozwoju i z myślą o przyszłych pokoleniach.”

Pomimo rozbieżności w rozumieniu terminu „firma rodzinna”, można wyszczególnić pewne wspólne cechy przedsiębiorstw rodzinnych:



WŁASNOŚĆ

Najczęściej wymienianym czynnikiem wpływającym na zakwalifikowanie spółki do grona rodzinnych jest własność, rozumiana jako udział członków rodziny w strukturze właścicielskiej podmiotu.

Ł. Sułkowski, Definicje i typologie małych firm rodzinnych – wnioski z badań

Przedsiębiorstwo rodzinne to takie, gdzie „założyciel i jego potomkowie prowadzą firmę, która pozostaje pod kontrolą własnościową członków rodziny”



KONTROLA

Równie ważną cechą przedsiębiorstw rodzinnych jest kontrola członków rodziny nad przedsiębiorstwem, rozumiana jako podejmowanie decyzji strategicznych w przedsiębiorstwie. Wielu autorów podkreśla również, że w firmie rodzinnej ważną rolę odgrywa zaangażowanie całej rodziny w prowadzenie biznesu.



SUKCESJA

Kolejnym czynnikiem, który determinuje rodzinny charakter podmiotu jest możliwość późniejszych sukcesji, czyli transferu własności i decyzyjności na kolejne pokolenia rodziny założycielskiej. Sukcesja ma na celu zapewnienie ciągłości prowadzonego biznesu oraz zabezpieczenie przed utratą stabilności finansowej zarówno odchodzącego właściciela i najbliższych członków rodziny, jak i partnerów biznesowych oraz pozostających w firmie pracowników. Warto zaznaczyć, że proces ten jest jednym z najważniejszych wyzwań dla przedsiębiorstwa i - aby w pełni się powiódł - musi być dokładnie zaplanowany i konsekwentnie realizowany.

E. Stawicka, Firmy rodzinne jako przykład przedsiębiorstw zarządzanych przez wartości, ich sens i znaczenie

„**Celem rodziny** jest dążenie do szczęścia, natomiast przedsiębiorstwa (produkcyjnego) tworzenie dóbr materialnych. Firma rodzinna jest organizacją, gdzie można zrealizować oba cele.”



Rys historyczny

Firmy rodzinne w coraz większym stopniu stanowią fundament polskiej gospodarki

Pierwsze rodzinne biznesy w Polsce powstały w XIX wieku, przetrwały wszystkie zawirowania ustrojowo-gospodarcze i obecnie – jako dobrze zarządzane przedsiębiorstwa, dodatkowo niektóre z nich działają na arenie międzynarodowej (m.in. E. Wedel, Fabryka Porcelany Ćmielów czy W. KRUK).

Największy rozwój przedsiębiorczości wśród Polaków rozpoczął się na przełomie lat osiemdziesiątych i dziewięćdziesiątych ubiegłego stulecia – lata 1989-1992 to okres rozwoju przedsiębiorstw rodzinnych – powstało wówczas niemal 1,8 mln podmiotów z sektora MŚP.

Późniejszy etap rozwoju działalności przedsiębiorstw rodzinnych w Polsce to okres samoregulacji rynkowej. Jedną ze ścieżek umożliwiającą rozwój przedsiębiorstw, zapoczątkowaną w latach 90. XX wieku, był debiut na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Dzięki niemu, spółki mogły pozyskiwać dodatkowy kapitał na realizację celów strategicznych, prężny rozwój i w konsekwencji stawały się rozpoznawalne nie tylko w Polsce, ale i w całej Europie.



XVIII/ XIX wiek

Pierwsze przedsiębiorstwa “rodzinne” na terenie Polski



Socjalizm

Zanik działalności prywatnej w Polsce



Wstępna faza rozwoju przedsiębiorczości postsocjalistycznej

Lata 1981-1988, gdzie głównie przedsiębiorstwa rodzinne były związane z sektorem rolnym, występowały też pojedyncze, drobne rzemiosła



Reforma ustrojowo-gospodarcza

Od 1989 oficjalnie, działalność prywatna zostaje uznana za legalną

Dodatkowo, spółki notowane na rynku kapitałowym, charakteryzowały się większą wiarygodnością zarówno dla instytucji kredytowych, inwestorów, jak i potencjalnych kontrahentów.

Przykładem jednej z pierwszych rodzinnych spółek notowanych na Głównym Ryнку GPW jest firma **COLIAN S.A.** (obecnie COLIAN HOLDING S.A.), której pierwsza emisja akcji odbyła się w 1995 roku. W przeciągu 12 lat obecności na rynku kapitałowym spółka COLIAN S.A. dokonała poważnych przejęć przedsiębiorstw z branży spożywczej (w tym podmiotów zagranicznych), stając się poważną grupą kapitałową,

która może konkurować z największymi spółkami z branży spożywczej z całej Europy.

Jednym z pierwszych przedsiębiorstw rodzinnych, debiutujących na NewConnect był **LUG Light Factory S.A.** Firma rozpoczęła swoją działalność w 1989 roku w formie spółki cywilnej i od początku swojego istnienia działa w sektorze produkcji i sprzedaży sprzętu oświetleniowego. Warto zaznaczyć, że dzięki debiutowi na rynku NewConnect przychody spółki w 2016 roku były dwa razy większe niż te, osiągnięte rok przed pierwszą emisją akcji.



Szybki rozwój przedsiębiorstw rodzinnych

W latach 1989-1992 rocznie powstawało więcej niż 600,0 tys. nowych podmiotów prywatnych



Faza stabilnego wzrostu spółek rodzinnych

Od początku XXI wieku firmy rodzinne stanowią poważną konkurencję dla innych przedsiębiorstw



**Ekspansja
na rynki kapitałowe**
Pierwsze debiuty polskich
spółek rodzinnych
na Głównym Ryнку GPW

Firmy rodzinne w liczbach

Ujęcie globalne



Firmy rodzinne stanowią **2/3 wszystkich przedsiębiorstw** na świecie



Firmy rodzinne tworzą od **70,0% do nawet 90,0% światowego PKB** rocznie



Ponad **85,0% start-upów** zakładane jest w oparciu o kapitał rodzinny



Największą z firm rodzinnych jest Wal-Mart Stores z siedzibą w USA, założony w 1962 roku przez rodzinę Walton i działający w sektorze sprzedaży produktów detalicznych. W 2016 roku przychody spółki wyniosły 485,9 mld \$



W jednym z najbardziej rozwiniętych państw świata, USA, firmy z własnością rodzinną generują **64,0% PKB** oraz **62,0% amerykańskiego zatrudnienia**, a także tworzą **78,0% nowych miejsc pracy** rocznie



35,0% firm z listy Fortune 500 to przedsiębiorstwa rodzinne



Najstarsza firma rodzinna na świecie i jednocześnie najdłużej działające przedsiębiorstwo świata, to nieistniejąca już japońska spółka z sektora budowlanego Kongō Gumi, która powstała około 578 roku naszej ery. Jej miejsce w rankingu zajęło przedsiębiorstwo z branży hotelarskiej, prowadzone od 1300 lat przez 46 pokoleń rodziny Hōshi - Hōshi Ryokan

Europa



Firmy rodzinne to **65,0-80,0% wszystkich firm** w UE



Firmy rodzinne generują około **80,0% europejskiego PKB**, a ich udział w zatrudnieniu w sektorze prywatnym oscyluje na poziomie 40,0-50,0 %, co więcej, tworzą 85,0% nowych miejsc pracy w UE



Według szacunków European Family Business, **państwami, w których udział podmiotów posiadających własność prywatną jest największy w Europie, są: Słowacja, Cypr i Estonia** (90,0% wszystkich podmiotów w państwie to firmy rodzinne). **Najmniejszy odsetek przedsiębiorczości rodzinnej przypadał zaś na Łotwie** (58,0%) **oraz na Litwie** (38,0% wszystkich podmiotów gospodarczych)



Jedną z największych firm rodzinnych w Europie jest Volkswagen AG (Niemcy, rodzina Porsche). Spółka rozpoczęła swoją działalność w 1937 roku, jest jednym z trzech czołowych przedsiębiorstw branży automotive, osiągając w 2016 roku przychody na poziomie 217,3 mld €



Najstarsze przedsiębiorstwo rodzinne w Europie to **winnica Chateau de Goulaine** założona ok. 1000 r.



Polska



Udział polskich firm rodzinnych w ogólnej liczbie przedsiębiorstw nie odbiega od innych państw europejskich. Spółki te stanowią **75,0% wszystkich podmiotów w Polsce** – równie dużo, co w Irlandii, Islandii, Francji, Niemczech oraz Portugalii



Ponad **2,3 mln przedsiębiorstw w Polsce jest własnością prywatną**, z czego 828,0 tys. firm działających w Polsce deklaruje, że są przedsiębiorstwami rodzinnymi



Najwięcej biznesów rodzinnych prowadzonych jest **w formie działalności osób fizycznych (70,5%)**, spółki akcyjne stanowią mniej niż 1,0% wszystkich podmiotów



W 2015 roku odsetek firm rodzinnych działających ponad 20 lat na rynku wyniósł **43,0%**, co oznacza wzrost o 23 punkty procentowe w porównaniu do 2010 roku



Według analizy przeprowadzonej przez Grant Thornton, **co czwarta spółka notowana na rynku NewConnect była firmą rodzinną**, podmioty te stanowią też **17,0% wszystkich spółek notowanych na Głównym Ryнку** (dane na dzień 31.12.2016 roku)



Najlepiej zarabiającymi firmami rodzinnymi w Polsce są: Transfer Multisort Elektronik, Eko-Okna, Grupa Oknoplast oraz notowane na Głównym Ryнку GPW: Briju (firma z branży biżuterii, przychody w 2016 r. wyniosły 683,7 mln zł) oraz Atal (spółka sektora deweloperskiego, której przychody w 2016 r. osiągnęły wartość 506,8 mln zł)

Należy przy tym zauważyć, iż gros właścicieli i zarządzających przedsiębiorstwami **nie jest świadomych rodzinnego charakteru swojego biznesu** lub nie identyfikują swojej działalności jako rodzinnej. Spółki te nazywane są „potencjalnymi” firmami rodzinnymi. Szacuje się, że w Polsce stanowią 2,1 mln przedsiębiorstw.

Jest to bardzo dobra tendencja, która oznacza, że pierwsze firmy rodzinne, które powstały na początku lat 90., **nadal funkcjonują w polskiej gospodarce.**



Okiem praktyka: ATAL



Zbigniew Juroszek

Prezes Zarządu ATAL S.A.

GIEŁDA TO ROZWÓJ I WIĘKSZA WIARYGODNOŚĆ

Co skłoniło Państwa do podjęcia decyzji o wprowadzeniu spółki na Główny Rynek GPW?

Decyzja o wprowadzeniu spółki na Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie była naturalną konsekwencją naszej ścieżki rozwoju. Akcje ATAL zadebiutowały w czerwcu 2015 roku, wówczas byliśmy już jedną z wiodących spółek deweloperskich w kraju. Naszym celem było dodatkowe potwierdzenie naszej wiarygodności i transparentności właśnie przez obecność na warszawskim parkiecie.

Jakie dostrzegają Państwo korzyści z posiadania przez spółkę statusu spółki publicznej?

Sam debiut wraz z pierwszą ofertą publiczną pozwolił nam pozyskać z rynku kapitałowego ponad 140 mln złotych. Środki posłużyły nam na dalszy rozwój i zwiększenie skali biznesu. Jako spółka giełdowa jesteśmy korzystnie postrzegani przez naszych klientów, partnerów i różnych interesariuszy.

Jakich zmian w zakresie dotychczasowej działalności przedsiębiorstwa wymagało przeprowadzenie procesu wprowadzenia spółki na giełdę?

Byliśmy aktywnym uczestnikiem rynku kapitałowego zanim akcje spółki zadebiutowały na warszawskiej giełdzie. Emitowaliśmy obligacje, spotykaliśmy się z analitykami i inwestorami, podlegaliśmy obowiązkowi informacyjnemu. W związku z tym byliśmy bardzo dobrze przygotowani zarówno do procesu IPO, jak i obecności na GPW.

O Spółce:

ATAL S.A. to jedna z największych spółek deweloperskich w Polsce. Podmiot realizuje projekty w zakresie budownictwa kompleksów mieszkaniowych. Założycielem i właścicielem firmy jest Pan Zbigniew Juroszek. Obecnie wraz z synem, Mateuszem, zarządzają spółką. ATAL S.A. zadebiutował na Głównym Ryнку GPW w 2015 roku.



Rozdział 3.

Firma rodzinna - emitent papierów wartościowych

Korzyści wejścia na parkiet

Wprowadzenie instrumentów finansowych na warszawską giełdę stanowiło dla firm rodzinnych możliwość pozyskania dodatkowych środków finansowych od inwestorów, które umożliwiały im dalszy rozwój.

W Polsce, mówiąc o upublicznieniu spółki, należy brać pod uwagę Rynek Główny GPW oraz alternatywny rynek akcji NewConnect, na którym firmy rodzinne wykazują największą aktywność. Warto również w tym miejscu wspomnieć o rynku notowań instrumentów dłużnych, jakim jest rynek Catalyst. Rynek ten stanowi alternatywne źródło pozyskiwania finansowania, a odnotowywany w ostatnich latach rozwój rynku obligacji korporacyjnych świadczy o znaczącym zainteresowaniu polskich przedsiębiorstw tą formą finansowania działalności.

DOSTĘP DO KAPITAŁU

Debiut na rynku giełdowym generuje wiele korzyści zarówno dla spółki, jak i dla jej właścicieli. Jednym z głównych atutów jest dostęp do kapitału o znacznej wysokości i w długiej perspektywie. Obecność na rynku publicznym umożliwia

bowiem pozyskanie dodatkowych środków w ramach kolejnych emisji papierów wartościowych. Środki te mogą zostać przeznaczone na realizację nowych inwestycji, które zwiększą wartość przedsiębiorstwa, co może przynieść bezpośrednie korzyści właścicielowi.

WZROST WIARYGODNOŚCI

Warto zaznaczyć, że uzyskanie statusu spółki giełdowej sprzyja wzrostowi prestiżu spółki, a właściwie prowadzona, transparentna polityka informacyjna uwiarygadnia emitenta wobec kontrahentów, banków i instytucji finansowych, jak również zwiększa zainteresowanie inwestorów, którzy chętniej angażują się kapitałowo w tego typu podmioty.

PRESTIŻ SPÓŁKI GIEŁDOWEJ

Należy zauważyć, że wprowadzenie instrumentów finansowych na rynek publiczny może przyczynić się zarówno do pozyskania inwestorów, jak i wyspecjalizowanej kadry pracowników. Spółki notowane, z uwagi na konieczność przestrzegania regulacji rynkowych, są transparentne, charakteryzują się spójną strukturą organizacyjną i prawną, a pozyskany kapitał umożliwia im realizację planów rozwojowych. Czynniki te sprawiają, że spółki publiczne cieszą się większym zainteresowaniem na rynku pracy, bowiem pracownicy postrzegają je jako bezpieczne i stabilne miejsce zatrudnienia.

Dużą zaletą upublicznienia spółki jest możliwość korzystania z dodatkowej formy wynagradzania pracowników poprzez wdrażanie programów motywacyjnych. Budują one więzi między pracownikami a firmą, które przynoszą obopólne,

wymierne korzyści. Pracownicy chętniej angażują się w działalność przedsiębiorstwa i utożsamiają się z jego marką, a spółka osiąga większe zyski, co bezpośrednio przekłada się zarówno na ugruntowanie jej pozycji na rynku, jak i na wysokość płac.

WYJŚCIE Z BIZNESU

Dysponowanie akcjami podmiotu notowanego na rynku sprawia, że właściciel może w dogodnym dla siebie momencie, samodzielnie, sprzedać akcje spółki w trakcie sesji giełdowej. Ponadto, w przypadku decyzji o sprzedaży walorów poza rynkiem notowań, właściciel akcji spółki giełdowej posiada lepszą pozycję negocyjną w rozmowach z inwestorami, niż właściciel spółki niepublicznej, ze względu na charakterystyczną dla jego walorów większą zbywalność.

Dodatkowo, zdecydowaną zaletą posiadania przez spółkę statusu spółki publicznej, zwłaszcza w kontekście planowanej sprzedaży biznesu, jest rynkowa wycena jej akcji.

Obecność spółki na rynku akcji umożliwia wprowadzenie do firmy nowego podmiotu i zapewnienie kontynuacji jej działalności przy jednoczesnej realizacji strategii wyjścia. Mechanizm ten może stanowić atrakcyjną alternatywę dla nestora, który pomimo braku sukcesora dąży do zapewnienia jej dalszego funkcjonowania na rynku.

Rozważając wprowadzenie spółki na rynek publiczny, właściciel musi wziąć również pod uwagę:

OBOWIĄZKI INFORMACYJNE

Pozyskanie kapitału poprzez emisję instrumentów finansowych, a następnie ich wprowadzenie do obrotu, wiąże się nie tylko z wymiernymi korzyściami, ale także obowiązkami, jakie nakładane są na emitentów rynku przez obowiązujące akty prawne. Do jednych z najważniejszych regulacji obowiązujących spółki giełdowe należy zaliczyć Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku („rozporządzenie MAR”), ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, a także Regulamin Giełdy oraz Regulamin Alternatywnego Systemu Obrotu.

Należy pamiętać, że obecnie emitenci zobowiązani są do sporządzania raportów bieżących, za pomocą których przekazują informacje o wszystkich wydarzeniach mających istotny wpływ na kondycję spółki. Ponadto są zobligowani do publikowania raportów okresowych w systemie EBI (Elektronicznej Bazy Informacji) oraz informacji poufnych w systemie ESPI (Elektronicznym Systemie Przekazywania Informacji).

Wspomniana powyżej konieczność wdrożenia w spółce polityki informacyjnej, związanej z przekazywaniem do wiadomości publicznej informacji poufnych dla spółki

jak i jej właściciela, utożsamiana jest wręcz z utratą prywatności. Wynika to z faktu, że dotychczas wszystkie decyzje dotyczące realizacji strategicznych, z punktu widzenia spółki, działań były podejmowane w obrębie przedstawicieli rodziny, a po debiucie na rynku pojawi się konieczność ich upublicznienia.

ROZDROBNIE NIE AKCJONARIATU

W wyniku przeprowadzanych emisji akcji zmienia się struktura akcjonariatu – do spółki przystępują nowi współwłaściciele, którzy mają prawo współdecydować o kwestiach związanych z jej działalnością. Ponadto, istnieje ryzyko utraty kontroli nad spółką w przypadku zbyt dużego rozdrobnienia akcjonariatu, czego skutkiem może być również przejęcie jej przez konkurencję.

PODZIAŁ OSIĄGANYCH KORZYŚCI

Wprowadzenie instrumentów finansowych spółki na rynek wiąże się nie tylko z pozyskaniem dodatkowego kapitału, ale także z podziałem osiągniętych korzyści w formie wypłaty dywidendy. Z reguły jest ona wypłacana raz do roku, choć istnieje możliwość wprowadzenia tzw. dywidendy zaliczkowej, co jest związane z chęcią zaspokojenia oczekiwań inwestorów w kontekście partycypowania w zysku przedsiębiorstwa. Ponadto, wypłata dodatkowych środków pieniężnych pozytywnie wpływa nie tylko na wizerunek spółki, ale także buduje silniejszą więź między firmą a pracownikami, którzy chętniej wiążą z nią swoją dalszą ścieżkę kariery. Warto podkreślić, że wraz z rozwojem spółki zmniejsza się jej zapotrzebowanie na kapitał i jednocześnie wzrastają możliwości wypłaty dywidendy.



Notowanie akcji na rynku regulowanym

Dążąc do pozyskania dodatkowych środków, firmy rodzinne mają możliwość wprowadzenia instrumentów finansowych na Główny Rynek GPW, podlegający nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

	Warunki wprowadzenia akcji na Główny Rynek GPW	
	segment równoległy	segment podstawowy
Akcjonariusze uprawnieni do wykonywania mniej niż 5% głosów na WZ posiadają co najmniej:	15,0% akcji objętych wnioskiem o dopuszczenie do obrotu na rynku oraz 100 000,0 akcji wprowadzanych do obrotu o wartości co najmniej 4 000 000,0 zł lub równowartości 1 000 000,0 EUR.	25,0% akcji objętych wnioskiem o dopuszczenie do obrotu lub co najmniej 500 000,0 akcji o wartości stanowiącej równowartość co najmniej 17 000 000,0 EUR.

Główny Rynek tworzą dwa segmenty – podstawowy i równoległy. Aby akcje mogły zostać dopuszczone do obrotu na rynku równoległym, emitent musi spełnić następujące wymogi:

- Spółka posiada status spółki akcyjnej lub komandytowo-akcyjnej;
- Spółka nie jest stroną toczącego się postępowania likwidacyjnego lub upadłościowego;
- Zbywalność akcji jest nieograniczona;
- Kapitalizacja spółki wynosi co najmniej 60 000 000,0 zł bądź równowartość 15 000 000,0 EUR. Wyjątek stanowią emitenci, których akcje co najmniej jednej emisji były notowane na innym rynku regulowanym lub na NewConnect przez okres co najmniej sześć miesięcy – wówczas kapitalizacja powinna wynosić co najmniej 48 000 000,0 zł lub równowartość 12 000 000,0 EUR;
- W procesie pozyskiwania finansowania w ramach oferty publicznej i wprowadzania akcji na Główny Rynek GPW konieczne jest także sporządzenie prospektu emisyjnego, czyli dokumentu zawierającego m.in. informacje na temat działalności spółki, jej sytuacji finansowej, planów rozwoju, czy też czynników ryzyka związanych z funkcjonowaniem spółki i jej otoczeniem.

W 2016 r. na Głównym Ryнку GPW

funkcjonowało **487 spółek**

(w tym 434 krajowe i 53 zagraniczne).

Odnutowano także **19 debiutów**.

Łączna wartość pozyskanego kapitału wyniosła

1 115 719,3 mln zł.



Notowanie akcji na rynku NewConnect

Analizując sytuację Spółek Rodzinnych na rynku akcji, należy jeszcze raz podkreślić, iż największą aktywność wykazują one na rynku NewConnect.

Ten zorganizowany rynek obrotu został uruchomiony przez GPW w 2007 r., z przeznaczeniem dla prężnie rozwijających się MŚP, reprezentujących innowacyjne sektory gospodarki. Procedura wprowadzenia papierów wartościowych na NewConnect jest mniej czasochłonna i wymaga mniejszych nakładów finansowych niż w przypadku wejścia na Główny Rynek. Na rynku akcji możliwe jest przeprowadzenie zarówno oferty prywatnej, jak i publicznej. Debiut spółki na tzw. małej giełdzie jest możliwy po spełnieniu następujących kryteriów:

- Spółka posiada status spółki akcyjnej bądź komandytowo-akcyjnej;
- Minimalna wartość kapitału własnego emitenta wynosi 500 000,0 zł (z uwzględnieniem akcji nowej emisji);
- Występuje nieograniczona zbywalność akcji, których wartość nominalna wynosi nie mniej niż 10 groszy;
- Obecna jest odpowiednia struktura wprowadzanych akcji – minimum 15,0% z nich znajduje się w posiadaniu co najmniej 10 inwestorów i każdy z nich posiada nie więcej niż 5,0% ogólnej liczby głosów na Walnym

Zgromadzeniu (WZ). Ponadto, akcjonariusz nie jest podmiotem powiązanym z emitentem. Spółka nie jest stroną toczącego się postępowania upadłościowego bądź likwidacyjnego;

- Spółka wypełniła wymogi formalne takie jak: sporządzenie Dokumentu Informacyjnego oraz przedstawienie zbadanego sprawozdania finansowego (lub skonsolidowanego sprawozdania finansowego) za ostatni rok obrotowy.

Poza spełnieniem powyższych wymogów, spółka musi zawrzeć umowę z Autoryzowanym Doradcą, który jest uprawniony do wprowadzenia akcji do ASO NewConnect. Debiutujący Emitent powinien skorzystać także z usług Animatora Rynku, który jest odpowiedzialny za podtrzymanie płynności wyemitowanych instrumentów finansowych.

Zmniejszone wymogi formalne, związane z wprowadzeniem spółki na rynek oraz stosunkowo niewielkie koszty pozyskania kapitału stanowią zachętę dla MŚP poszukujących środków na dalszy rozwój. Wśród emitentów, którzy zdecydowali się notować swoje akcje na rynku NewConnect, można wskazać zarówno spółki młode i innowacyjne, jak i te które prowadzą działalność w ramach tradycyjnych sektorów gospodarki.



Na koniec 2016 r. na rynku NewConnect było 406 podmiotów (w tym 8 spółek zagranicznych).

Odnutowano 16 debiutów, a łączna wartość przeprowadzonych przez spółki ofert wyniosła 39 307 254,0 zł.

Wprowadzenie obligacji na Catalyst

Rozpatrując różne ścieżki pozyskania kapitału, należy wspomnieć o możliwości notowania instrumentów dłużnych na Catalyst.

Wymienione platformy prowadzone są w formule rynków regulowanych oraz alternatywnych systemów obrotu. Notowane są na nich zarówno skarbowe, jak i nie skarbowe instrumenty dłużne. Do drugiej grupy zaliczane są obligacje korporacyjne, komunalne, spółdzielcze, a także listy zastawne. W ostatnich latach nastąpił widoczny rozwój segmentu obligacji korporacyjnych przedsiębiorstw co pokazuje, że rynek ten wciąż stanowi ciekawą alternatywę dla finansowania bankowego czy rynku akcji.

Więcej szczegółowych informacji na temat sytuacji na rynku Catalyst można znaleźć w raporcie „Catalyst. Rynek papierów dłużnych w 2016 roku”, przygotowanym przez Grant Thornton pod patronatem Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Polski rynek obligacji został uruchomiony w 2009 r. i tworzą go cztery platformy transakcyjne:



Dwie z nich prowadzone są przez GPW i przeznaczone są **dla klientów detalicznych**



Pozostałe dwie obsługiwane są przez BondSpot i skierowane są **do klientów hurtowych**



W 2016 r. na rynek obligacji wprowadzono 139 serii instrumentów dłużnych 58 emitentów, z czego 125 stanowiły obligacje wyemitowane przez przedsiębiorstwa (89,9% wszystkich obligacji w 2016 roku).

Odnotowano 15 debiutów.

Łączna wartość wszystkich obligacji wprowadzonych w 2016 r. (poza obligacjami skarbowymi, Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI), Banku Gospodarstwa Krajowego (BGK), euroobligacjami i listami zastawnymi) wyniosła 5,0 mld zł, wśród których 4,1 mld stanowiły obligacje przedsiębiorstw.



Kontakt



Rozszerzoną wersję raportu znajdziesz na:
GrantThornton.pl



Dariusz Bednarski

Partner Zarządzający Departamentem Doradztwa
Lider Zespołu Doradztwa dla Firm Rodzinnych
T: +48 61 625 13 14
M: +48 601 728 683
E: dariusz.bednarski@pl.gt.com



Magda Rucińska

Konsultant
T: +48 71 733 7587
M: +48 609 366 474
E: magda.rucinska@pl.gt.com



Paulina Zalewska-Wichrzycka

Doradca
T: +48 71 733 75 86
M: +48 693 141 395
E: paulina.zalewska-wichrzycka@pl.gt.com



Joanna Molenda

Konsultant
T: +48 32 721 37 53
M: +48 661 538 529
E: joanna.molenda@pl.gt.com



Szymon Szwarc

Senior Konsultant
T: +48 61 62 51 332
M: +48 661 538 570
E: szymon.szwarc@pl.gt.com



Daria Białas

Asystent

Grant Thornton to jedna z wiodących organizacji audytorsko-doradczych na świecie. Wiedza, doświadczenie i zaangażowanie ponad 3000 partnerów oraz 47 000 pracowników Grant Thornton dostępne są dla klientów w ponad 130 krajach. W Polsce działamy od 24 lat - nasz ponad 500-osobowy zespół pracuje w 6 kluczowych miastach (Warszawa, Poznań, Katowice, Wrocław, Kraków i Toruń). Wspieramy naszych Klientów w obszarze usług audytorskich, doradztwa podatkowego, gospodarczego, europejskiego oraz prawnego, a także outsourcingu rachunkowości, kadr i płac.