



Patronat:

**GPW**

# Firmy rodzinne na GPW

Analiza biznesowa i finansowa  
spółek rodzinnych notowanych na  
Giełdzie Papierów Wartościowych  
w Warszawie – **EDYCJA II**

**15 września 2022 r.**

# 5 kluczowych wniosków



## Blisko połowa spółek firmą rodzinną

Aż 41% spółek notowanych na Głównym Rynku GPW to spółki rodzinne – definicję rodzinności spełniają 172 z 419 podmiotów.



## Efektywność działania

W czasach dobrej koniunktury spółki rodzinne przynoszą inwestorom podobne zyski jak spółki nierodzinne. Przewagę spółek rodzinnych można dostrzec w czasach zawirowań na rynku – wówczas generują wyższą rentowność niż rynek.



## Właściciele dzierżą władzę

W przeważającej większości firm rodzinnych członkowie rodzin pełnią funkcje zarządcze lub nadzorcze – sytuacją niezwykle rzadką, bo dotyczącą jedynie 6%, jest całkowite powierzenie funkcji operacyjnych i kontrolnych osobom spoza rodziny.



## Sukcesja nadal przed giełdą

Jedynie w co czwartej spółce rodzinnej sukcesorzy posiadają co najmniej 5% udziałów. Tym samym, nadal przed firmami rodzinnymi notowanymi na warszawskiej giełdzie stoi konieczność zmierzenia się z sukcesyjnym wyzwaniem.



## Indeks GT 20 Rodzinny

Rodzinne championy z GPW mniej narażone są na zmienności kursów niż spółki z WIG 20. Spółki rodzinne pozwalają osiągnąć wyższą stopę zwrotu oraz są postrzegane jako bezpieczniejsze w okresie zawirowań na rynku.



**Dariusz Bednarski**  
Wiceprezes,  
Partner zarządzający  
Departamentem Doradztwa  
Grant Thornton

## Wstęp

# Rodzinnie, ale z rezerwą

W okresie znoszenia obostrzeń pandemicznych zauważyć można zdecydowane odbicie w zakresie zyskowności spółek nierodzinnych. Z kolei spółki rodzinne, które dobrze poradziły sobie w dobie najgłębszego kryzysu związanego z pandemią koronawirusa Covid-19, w mniejszym stopniu wykorzystały szanse płynące z przechodzenia gospodarki w okres popandemicznego wzrostu. Potwierdza to większą zachowawczość firm rodzinnych, która w niestabilnym otoczeniu może okazać się skuteczną strategią budowania trwałego wzrostu. Weryfikacją tej tezy będzie porównanie wyników spółek rodzinnych i nierodzinnych uzyskanych w czasie turbulencji rynkowych związanych z wojną w Ukrainie.

Ostatni rok nie przyniósł znaczących zmian w poziomie zaawansowania procesów sukcesyjnych. Pozostaje on niezmiennie niski - w ¼ spółek rodzinnych wśród akcjonariuszy próżno szukać sukcesorów. Podobnie, mimo że w organach niemal wszystkich spółek rodzinnych znajdziemy przedstawicieli rodziny, to zaledwie w co dziesiątym zarządzie można dopatrzyć się sukcesorów. Dla budowania zaufania inwestorów, sukcesja bez wątplenia powinna być traktowana i komunikowana przez firmy rodzinne, jako jeden z podstawowych elementów strategii.

**Zapraszamy do lektury!**

## Wstęp


# Gięta sposobem na sukcesję

Świat zachwyca się „jednorożcami” – firmami technologicznymi, które w ciągu paru lat osiągnęły kapitalizacje powyżej 1 mld USD. Takie historie biznesowe zdarzają się bardzo rzadko, a do tego czas świetności szybko mija. Zdecydowana większość sukcesów bierze się z ciężkiej pracy założycieli i rodziny przez pokolenia. Po ponad 30 latach od rozpoczęcia transformacji gospodarczej jednym z głównych wyzwań, przed którymi stoi biznes rodzinny, jest sukcesja. Trwanie i rozwój firm rodzinnych ma wpływ na całą gospodarkę – już dziś te firmy generują blisko 20% polskiego PKB.

Największą elastyczność i transparentność w procesie sukcesji zapewnia upublicznienie spółki – płynność i obiektywna wycena to największe atuty wprowadzenia biznesu rodzinnego na giełdę. Stabilność i rozwój to znaki rozpoznawcze firm rodzinnych notowanych na GPW. Tę specyfikę chcemy pokazać inwestorom, dlatego w zeszłym roku stworzyliśmy segment im dedykowany.

W rozmowach z nestorami i sukcesorami firm rodzinnych (giełdowych i tych, które dopiero upublicznienie rozważają) coraz częściej przewija się tematyka ESG (ang. environmental, social, governance). Inwestorzy kapitałowi i dawcy długu – w tym banki – oczekują nie tylko dobrych wyników finansowych, ale też odpowiedzialności za środowisko naturalne (E) i za sprawy społeczne (S) oraz profesjonalnego ładu korporacyjnego (G). W tym procesie wspieramy naszych emitentów m.in. poprzez udostępnianie wzorców dokumentów i praktycznych przewodników oraz instruktarzy. Właściwe ułożenie biznesu pod kątem ESG to obok sukcesji kluczowe wyzwanie dla firm rodzinnych, które chcą się rozwijać... dla kolejnych pokoleń.

**Zapraszamy do lektury!**



**Marek Dietl**  
Prezes Zarządu  
Giełda Papierów  
Wartościowych  
w Warszawie

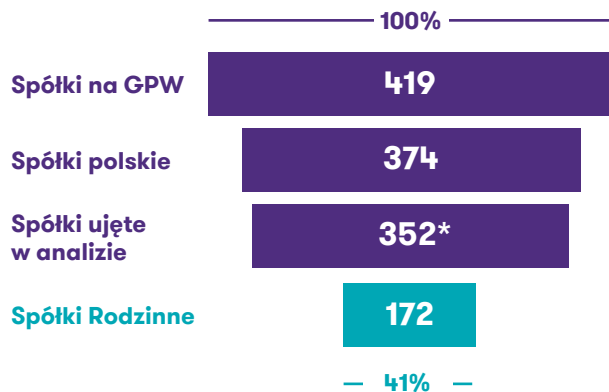
Część 1

# Analiza biznesowa

# Firmy rodzinne na GPW

Aż 172 spółki notowane na Głównym Rynku GPW wchodzą w segment spółek rodzinnych. To ponad 40% wszystkich notowanych podmiotów.

**Wykres 1.** Spółki wchodzące w skład segmentu spółek rodzinnych GPW



Według najnowszej aktualizacji segmentu spółek rodzinnych przeprowadzonej przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie na koniec sierpnia 2022 roku, na głównym parkiecie notowane były **172 spółki rodzinne**. Jest to więc niemal połowa spółek (41%) tworzących warszawski parkiet.

Jak GPW (podobnie jak wiele innych giełd na świecie) definiuje spółki rodzinne? Są to takie spółki, w przypadku których osoba, która założyła lub przejęła firmę, wraz z jej krewnymi i zstępnymi, posiadają co najmniej 25% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy tej spółki.

Grant Thornton na potrzeby obliczeń w niniejszym raporcie przyjął to samo założenie. Dla porównywalności danych przyjęliśmy również zasadę, że nie analizujemy podmiotów z sektora bankowego.

\*Spółki polskie bez instytucji finansowych

# Parkiet atrakcyjny dla rodzinnych firm

Przez ostatni rok segment spółek rodzinnych zmniejszył się o 6 spółek, ale ich udział wśród wszystkich spółek utrzymał się bez zmian – na poziomie 41%.

Przez ostatni rok (między końcem sierpnia 2021 i 2022 roku) liczba spółek rodzinnych zmniejszyła się ze 178 do 172 spółek. Ubyło 13 spółek, które albo wycofały się z giełdy, albo przedstawiciele rodziny zeszli poniżej progu 25% głosów na Walnym Zgromadzeniu tej spółki. W to miejsce pojawiło się 7 nowych spółek rodzinnych, które albo zadebiutowały na GPW, albo w wyniku zmian właścicielskich osiągnęły próg 25%. Wśród nowych uczestników segmentu spółek rodzinnych są m.in. Grupa Pracuj i STS Holding. Ponieważ liczba spółek notowanych na GPW przez ostatni rok lekko spadła, udział spółek rodzinnych utrzymał się w tym czasie na niemal niezmiennym poziomie.

Wykres 2. Segment spółek rodzinnych GPW



● Spółki rodzinne  
● Spółki nierodzinne

## Przez ostatni rok:

**Dołączyły:** Będzin, Big Cheese, Cavatina, Grupa Pracuj, K2 Holding, Mercor, STS Holding

**Odeszły:** I2 Development, Imperio, JW Construction, Invista, Mediacap, Medinice, Netia, PGO, PEmanagers, Radpol, Reino, Swissmed, Tower Investments

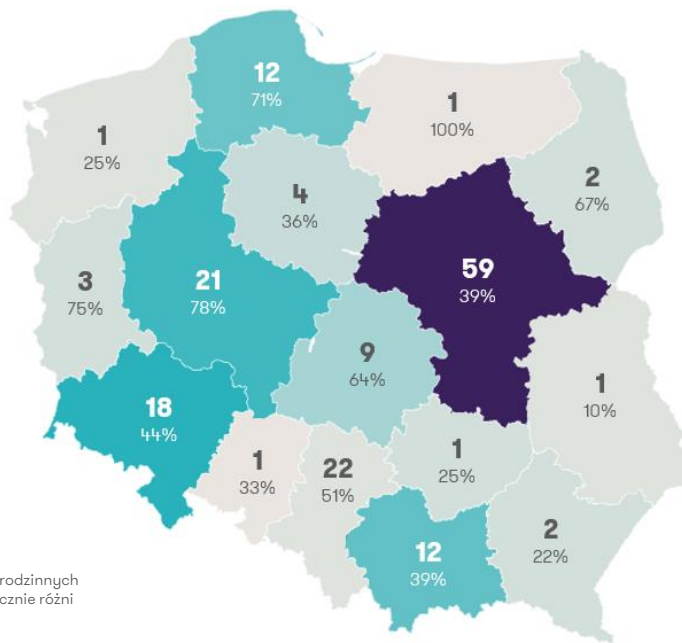
<b>NAJstarsza</b>	<b>Mostostal Zabrze</b>	Debiut: 05.10.1994
<b>NAJmłodsza</b>	<b>STS Holding</b>	Debiut: 10.12.2021
<b>NAJwiększa</b>	<b>Dino</b>	Kapitalizacja: 35,4 mld zł
<b>NAJmniejsza</b>	<b>Fast Finance</b>	Kapitalizacja: 731 tys. zł

# Spółki rodzinne na mapie Polski

Aż 59 spółek rodzinnych swoją główną siedzibę ma na Mazowszu. Są jednak regiony, w których większość spółek giełdowych ma rodzinny charakter.

Pod względem liczby spółek rodzinnych notowanych na GPW\* zdecydowanie wygrywa Mazowsze. Zlokalizowanych jest tutaj 59 tego typu spółek, czyli więcej niż co trzecia w Polsce. Wśród nich aż 48 główną siedzibę ma w Warszawie.

Warto jednak zauważyć, że w czterech województwach – lubuskim, wielkopolskim, pomorskim i warmińsko-mazurskim – spółki rodzinne stanowią zdecydowaną większość (więcej niż 70%) wszystkich notowanych na GPW spółek. W województwie warmińsko-mazurskim tylko jedna notowana na GPW spółka była spółką rodzinną. Dla porównania, w województwie lubelskim na 10 spółek głównego rynku GPW, tylko jedna ma rodzinny charakter.



**Wykres 3.** Liczba spółek rodzinnych w danym województwie oraz procent jaki stanowią spółki rodzinne w stosunku do wszystkich spółek notowanych na GPW, mających siedzibę w danym województwie

\*W statystykach prezentowanych na tej i kolejnych stronach grupa analizowanych spółek rodzinnych wynosiła 162 i została dla celów badawczych wyodrębniona na dzień 28 maja 2022. Nieznacznie różni się więc od listy spółek wchodzących aktualnie w segment spółek rodzinnych GPW.

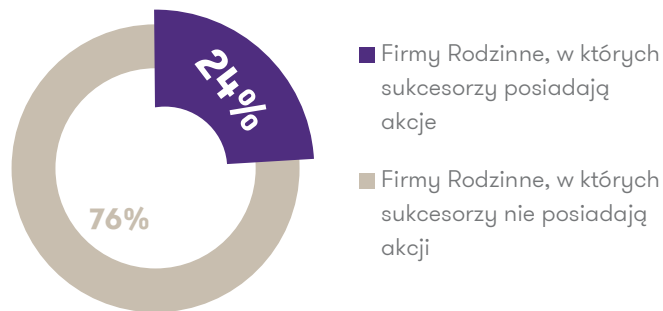


# Sukcesorzy w co czwartej firmie rodzinnej

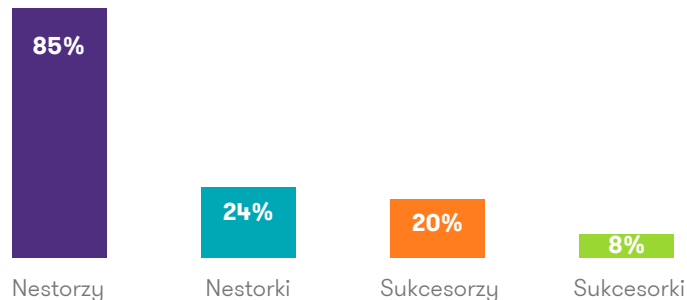
Aż w 76% analizowanych spółek rodzinnych sukcesorzy nie posiadają udziału we własności spółki.

Nestorzy firm rodzinnych w przeważającej części spółek dzierżą własność akcji. Zaledwie w co czwartej (24%) spółce drugie pokolenie otrzymało (choćby częściowo) udział w rodzinnym biznesie. Odpowiednie przygotowanie sukcesorów do roli właściciela, stanowi jedno z kluczowych czynników powodzenia procesu sukcesji – w ramach zaplanowanych procesów sukcesji.

**Wykres 4.** Struktura spółek pod względem udziału sukcesorów w akcjonariacie spółek rodzinnych



**Wykres 5.** Odsetek spółek, w których akcjonariacie występuje przynajmniej jeden przedstawiciel danej grupy (w spółce może być więcej niż jeden członek rodziny, więc nie sumuje się do 100%)

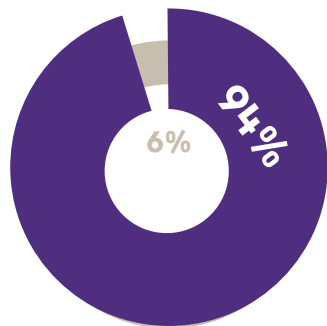


# Organy Spółek Rodziny na GPW

Aż w 94% firm rodzinnych członkowie rodziny zasiadają w zarządzie lub radzie nadzorczej spółki. W przeważającej części funkcje piastują nestorzy.

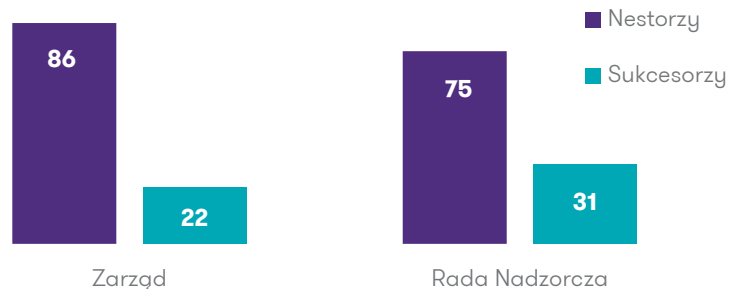
Przedstawiciele rodzin są obecni w zarządach i radach nadzorczych przeważającej części polskich firm rodzinnych notowanych na GPW. Pokazuje to, że członkowie rodziny są aktywnie zaangażowani w działalność firm rodzinnych. Zdecydowanie częściej członkami organów są nestorzy niż sukcesorzy – co pokazuje, że również proces sukcesji zarządzania jest w spółkach rodzinnych na początkowym etapie. Wraz ze zmianą pokoleniową trend ten może się odwracać – kolejne pokolenia rodziny mogą zarówno zarządzać, jak i nadzór powierzać wykwalifikowanym specjalistom z danej branży.

**Wykres 6.** Spółki rodzinne pod względem obecności rodziny w zarządzie i radzie nadzorczej



- Spółki rodzinne, w których członkowie rodziny pełnią funkcje zarządcze lub nadzorcze
- Spółki rodzinne, w których członkowie rodziny nie pełnią funkcji zarządczych lub nadzorczych

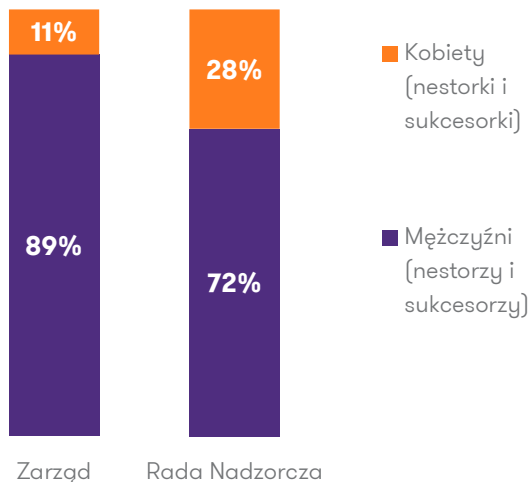
**Wykres 7.** Liczba spółek, w których w zarządzie i radzie nadzorczej zasiadają nestorzy i sukcesorzy



# Synowie przejmują zarządzanie

W zdecydowanej większości to mężczyźni zarządzają firmami rodzinnymi i wchodzi w rolę sukcesorów

**Wykres 8.** Odsetek kobiet i mężczyzn wśród nestorów i sukcesorów w podziale na funkcje w spółce rodzinnej



Nestor i Sukcesor jest zwykle mężczyzną, choć już blisko co trzeci członek rodziny zasiadający w Radzie Nadzorczej jest płci żeńskiej. Natomiast w zarządach spółek rodzinnych jedynie 10% członków to kobiety nestorki i sukcesorki. Powyższa dysproporcja jest również widoczna w strukturze własnościowej spółek, gdzie nestorki stanowią jedynie ok. 14% akcjonariuszy a sukcesorki – ok. 2%.



Naszym zdaniem

# Synowie powoli przejmują władzę

“

Z zapartym tchem śledzimy losy polskich firm rodzinnych, w tym tych najbardziej rozpoznawalnych i notowanych na GPW – przedsiębiorstw, które dzięki determinacji swoich założycieli rozwijały się pomimo rynkowych perturbacji, przechodząc drogę nierzadko od działalności „garażowej” do najbardziej rozpoznawalnych polskich podmiotów prywatnych.

Warunkiem trwałości polskich firm rodzinnych – ich istnienia w kolejnych dziesięcioleciach, dalszego rozwoju, ale również retencji majątku rodzinnego w rękach rodziny – będzie umiejętność przekazania zarówno własności, jak i władzy sukcesorom. Obecnie, w ponad 75% firm rodzinnych sukcesorzy nie są właścicielami akcji, stanowią oni również zdecydowaną mniejszość wśród członków organów spółek. Wśród sukcesorów zdecydowany prym wiodą mężczyźni, zarówno w sferze przejmowania własności, jak zasiadania w organach spółek.

W szybko zmieniających się okolicznościach rynkowych, odpowiednie przygotowanie kolejnego pokolenia do świadomego pełnienia ról właścicielskich i zarządczych nabiera coraz większego znaczenia, stąd rodziny biznesowe winny wykorzystać je na optymalne przygotowanie sukcesorów do przejęcia pokoleniowej pałeczki w przyszłości.



**Maja Jabłońska**

Menedżer, radca prawny  
Lider zespołu doradztwa  
dla firm rodzinnych

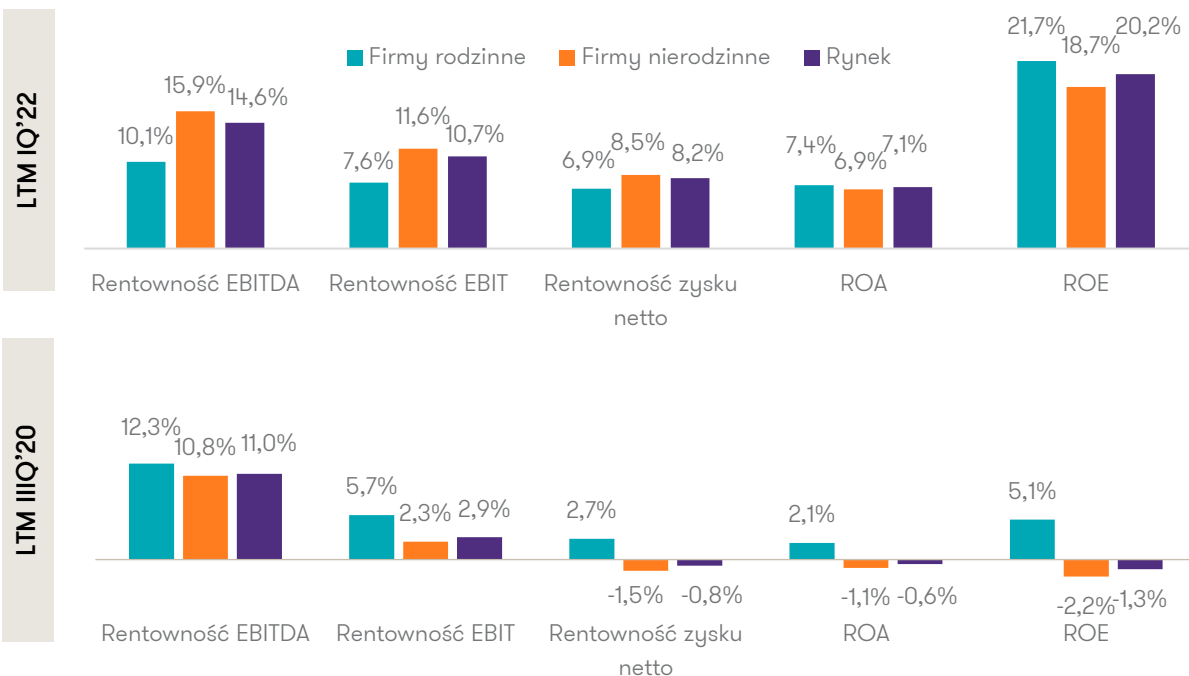


Część 2

# Analiza finansowa

# Lepsze wyniki spółek po pandemii

**Wykres 9.** Wyniki finansowe Spółek Rodzinnych i nierodzinnych na GPW LTM 1Q 2022  
(kwiecień 2021 – marzec 2022)



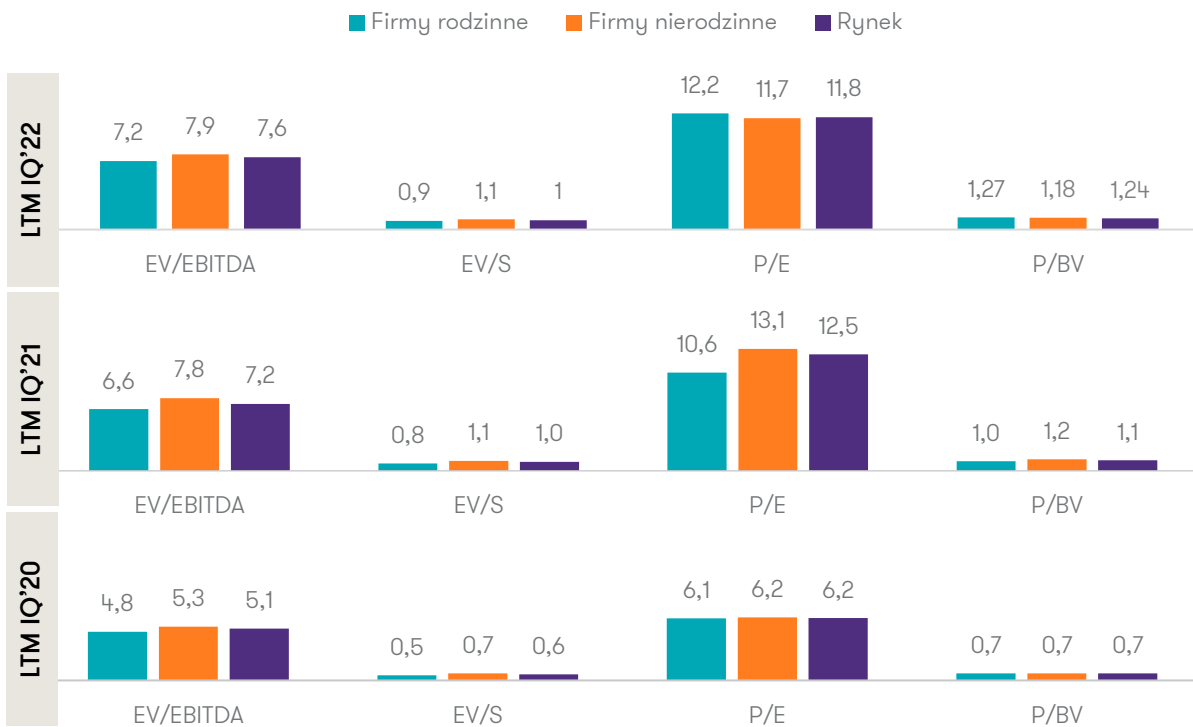
## Komentarz

Po pandemii spółki nierodzinne zaczęły osiągać wyższe rentowności na działalności operacyjnej niż spółki rodzinne, jednak to firmy rodzinne przynoszą inwestorom wyższą stopę zwrotu na aktywach oraz kapitale własnym.

Zdecydowaną poprawę zauważyć można na poziomie zyskowności netto obydwu segmentów, przy czym wzrost w przypadku spółek rodzinnych okazał się bardziej zachowawczy (z 2,7% do 6,9% vs. -1,5% na 8,5% dla spółek nierodzinnych). Ta sytuacja pokazuje jednak, że spółki rodzinne dostarczają akcjonariuszom stabilną wartość dodaną bez względu na koniunkturę.

# Mnożniki rynkowe

**Wykres 10.** Mnożniki rynkowe spółek rodzinnych i nierodzinnych na GPW



## Komentarz

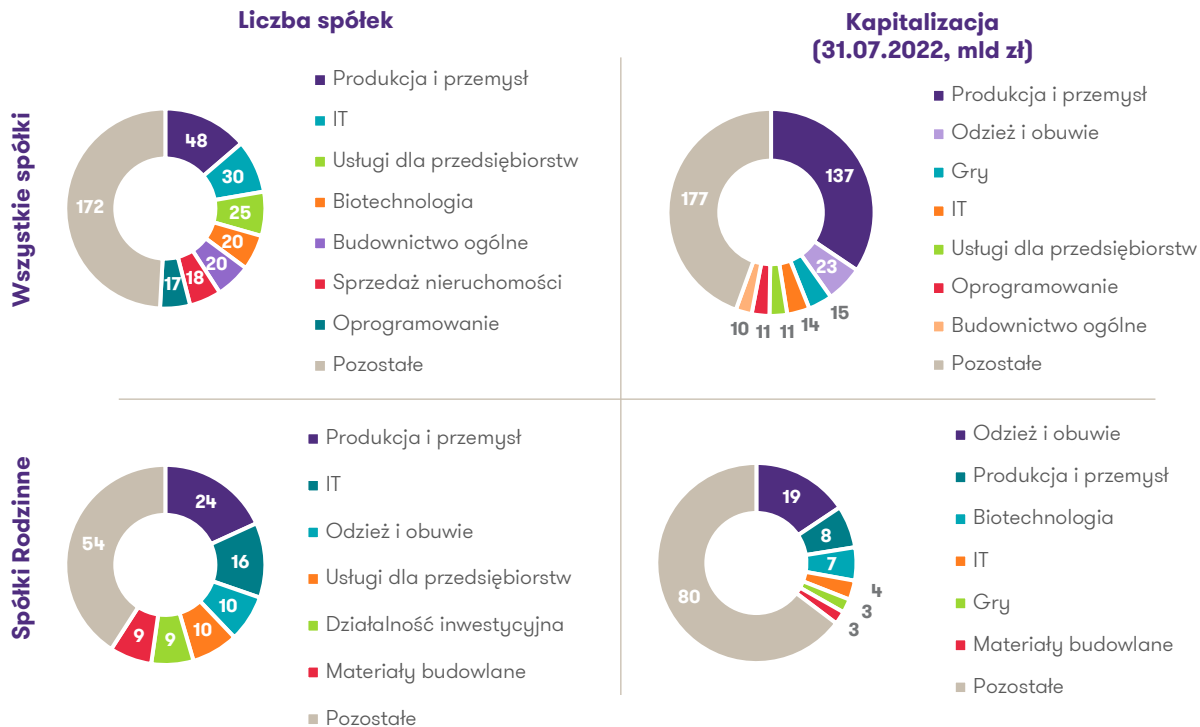
Potwierdza się, że inwestorzy podobnie wyceniają spółki rodzinne i nierodzinne. Spółki rodzinne wyceniane są na podobnych poziomach jak spółki nierodzinne pomimo tego, że osiągnęły w minionym roku widocznie niższą rentowność operacyjną niż spółki nierodzinne.

Warto dodać, iż mediana mnożnika EV/EBITDA, czyli wskaźnika najczęściej wykorzystywanego w transakcjach M&A, w roku 2022 kształtował się w przedziale 7-8, co oznacza wzrost mnożnika w stosunku do wartości publikowanych w poprzedniej edycji raportu, kiedy to mediana mieściła się w przedziale 5-7.



# Sektory spółek rodzinnych

**Wykres 11.** Kapitalizacja poszczególnych sektorów



## Komentarz

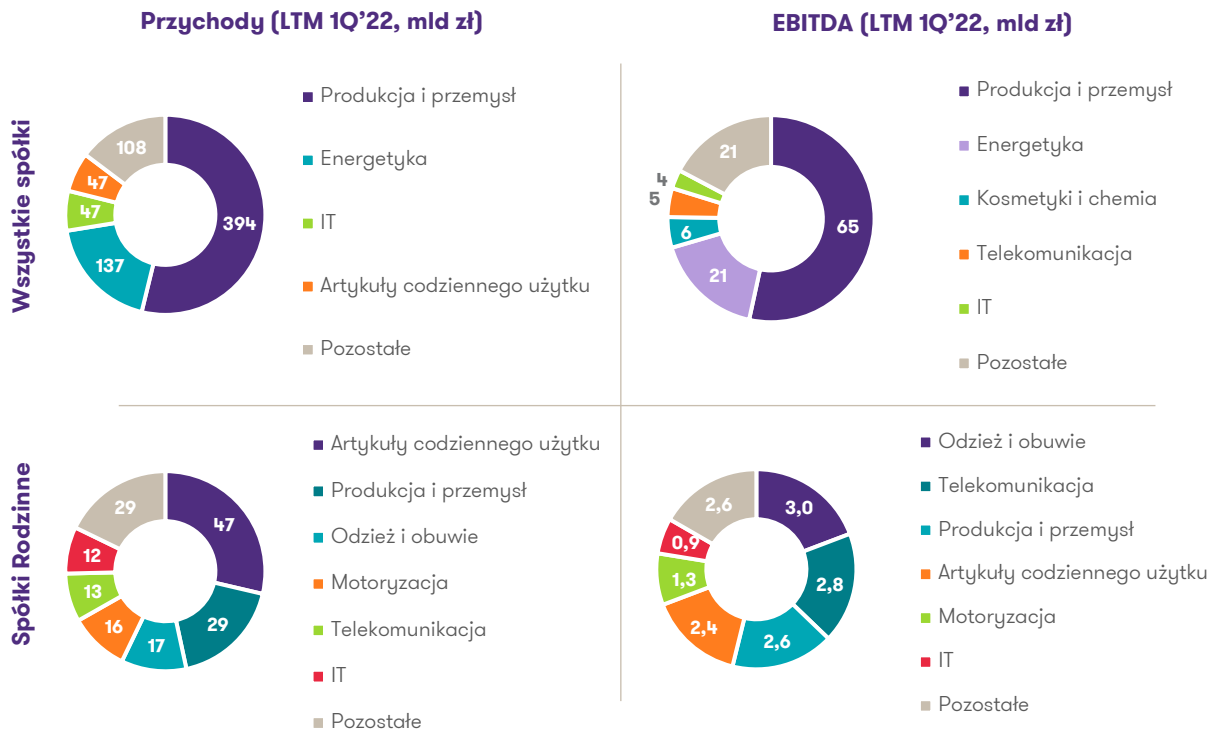
Zauważyć można widoczne przetasowania w TOP3 branż zarówno w przypadku rynku, jak i segmentu spółek rodzinnych względem poprzedniej edycji Raportu.

W przypadku rynku największy udział posiada sektor przemysłu i produkcji wyprzedzając sektor odzieżowy oraz gamingowy. W przypadku spółek rodzinnych największym sektorem jest branża odzieżowa, a następnie przemysł i produkcja oraz biotechnologia. Po czasie pandemii, zarówno w sektorze firm rodzinnych, jak i nierodzinnych, na podium powróciła branża odzieżowa, która odpowiada za ponad 8% wartości rynku.

Potwierdza się również, że w przypadku zarówno spółek rodzinnych, jak i całego rynku widać duże zróżnicowanie branż, przy czym produkcja i przemysł stanowią 28% rynku, a branże pozostałe mają ponad 45% wartości rynku.

# Sektory spółek rodzinnych

Wykres 12. Przychody i EBITDA poszczególnych sektorów



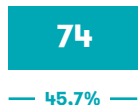
## Komentarz

Analiza przychodów netto ze sprzedaży wykazała, że w spółkach rodzinnych najwyżej ulokował się pod tym względem sektor artykułów codziennego użytku, a następnie przemysł i produkcja oraz sektor odzieżowy. W przypadku całego rynku największy udział posiadają przemysł i produkcja wyprzedzając sektor energetyczny oraz systemy informatyczne i komputerowe.

Analizując sektorowe wyniki finansowe całego rynku potwierdza się duże znaczenie sektora przemysłowego oraz energetycznego. Na trzecim miejscu znajduje się natomiast sektor kosmetyczny. W przypadku spółek rodzinnych za wyniki sektora w głównej mierze odpowiadają sektor odzieżowy, telekomunikacyjny oraz przemysłowy. Warto jednak zaznaczyć, że różnice pomiędzy poszczególnymi branżami są relatywnie nieduże.

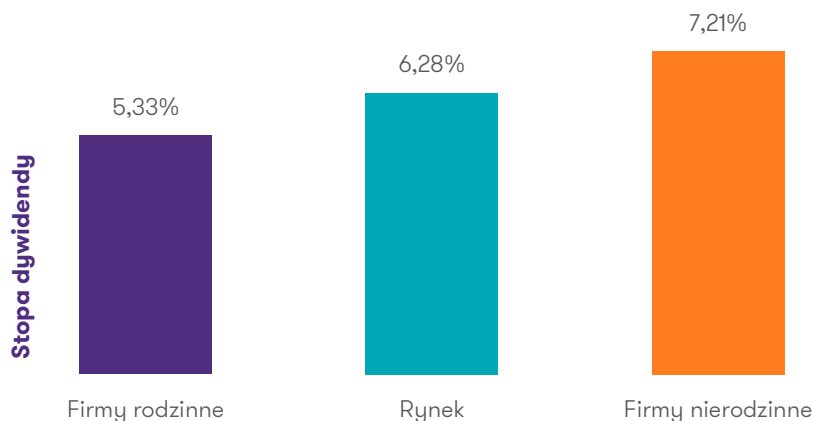
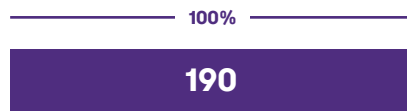
# Dywidendy za 2021 rok

## Dywidendy w spółkach rodzinnych



Spółki wypłacające dywidendy

## Dywidendy w spółkach nierodzinnych



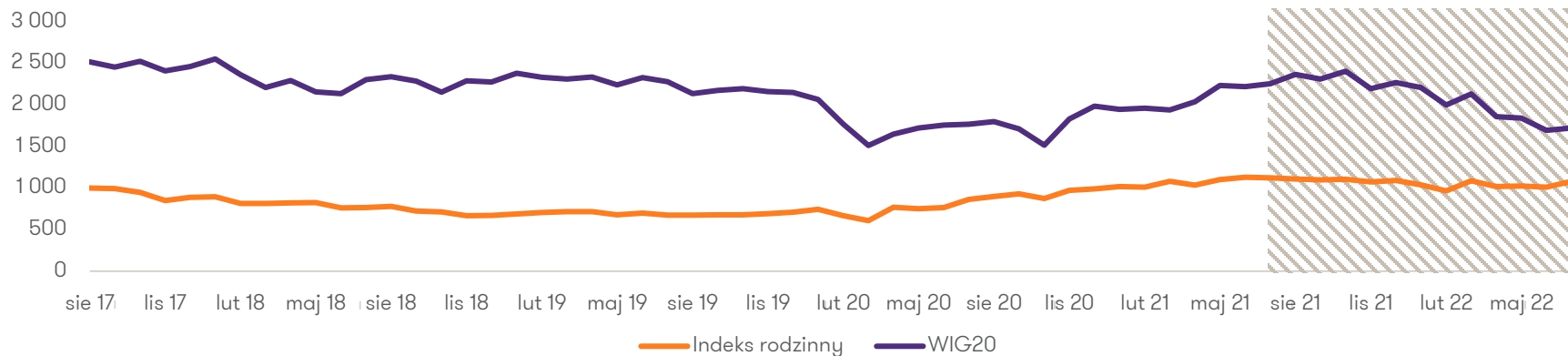
## Komentarz

Spośród wszystkich analizowanych podmiotów, za 2021 r. 42,6% spółek wypłaciło inwestorom dywidendę. W przypadku spółek rodzinnych odsetek ten był powyżej średniej i wyniósł 45,7%.

Warto zauważyć, że dywidendy wypłacone za 2021 r. są istotnie wyższe niż za roku 2019 (co pokazywaliśmy w poprzedniej edycji raportu), kiedy spośród wszystkich analizowanych podmiotów jedynie 28,8% spółek wypłaciło inwestorom dywidendę.

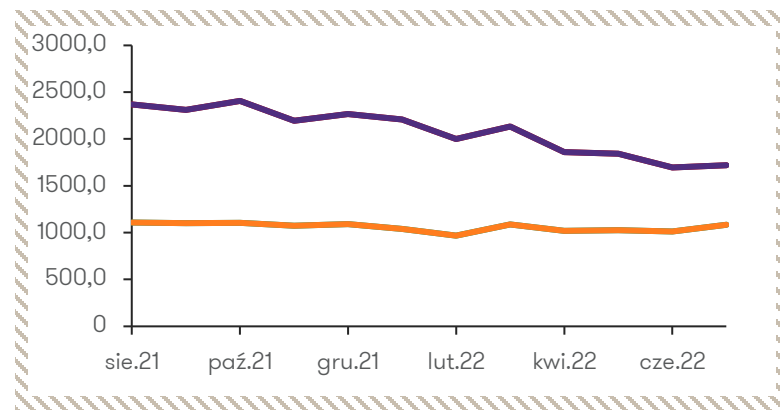
Mając na uwadze wcześniejsze informacje, potwierdza się wniosek, że spółki rodzinne stanowią bezpieczniejszą lokatę kapitału oraz w perspektywie długoterminowej przynoszą inwestorom stabilne (choć w krótkim okresie często niższe od rynkowych) zyski. Spółki rodzinne dzielą się zyskiem częściej, choć w mniejszym procencie, przeznaczając bieżące zyski również na inwestycje oraz zapewnienie buforu kapitału w przyszłości.

# Indeks GT 20 Rodzinne



Indeks **GT 20 Rodzinne** powstał zgodnie z metodologią WIG 20. Analizując kształtowanie się GT 20 Rodzinne na przestrzeni 5 lat można zauważyć, że:

- rodzinne spółki mniej narażone są na zmienności kursów niż spółki z WIG 20,
- firmy rodzinne zyskują, kiedy spółki WIG 20 tracą – stopa zwrotu na GT 20 Rodzinne w okresie sierpień 2017-lipiec 2022 wyniosła ok. 8%, natomiast spółki z WIG 20 straciły w tym samym okresie ok. 32%,
- ciekawa jest również analiza kształtowania się stopy zwrotu w okresie ostatnich 12 miesięcy, tj. sierpień 2021 r. – lipiec 2022 r., gdzie spółki z GT 20 Rodzinne straciły około 2%, a koledzy z WIG 20 ponad 27%.



Naszym zdaniem

# Rentowność odporna na szoki

“ Firmy rodzinne potwierdziły, że jednym z głównych ich założeń, niezależnie od sytuacji rynkowej, jest zachowanie płynności oraz stabilności finansowej prowadzonych biznesów przy jednoczesnym generowaniu stabilnych wyników oraz korzyści dla właścicieli. Blisko 46% spółek rodzinnych podjęło decyzję o wypłacie dywidendy za ostatni rok obrotowy, pamiętając jednocześnie o zabezpieczeniu finansowym inwestycji oraz zapewnieniu buforu kapitału w przyszłości.

Ostatnie 2 lata stanowiły test dla każdego przedsiębiorcy z dostosowywania się do zmieniającej sytuacji rynkowej. Doświadczenie, jakie zdobyli przedsiębiorcy podczas pandemii z pewnością pozwoliły na uelastycznienie podejścia do prowadzenia działalności operacyjnej, dywersyfikację źródeł przychodów oraz surowców, a także zwróciły ponowną uwagę na kwestie zapewnienia bezpieczeństwa płynnościowego oraz kapitałowego przedsiębiorstwa w długiej perspektywie.



**Małgorzata  
Kaczmarczyk-Białecka**  
Senior Menedżer  
Corporate Finance



### **Maciej Bombol**

Dyrektor Działu Rynku  
Pierwotnego  
Giełda Papierów  
Wartościowych w Warszawie

## Naszym zdaniem

# Kurs na sukcesję

“ Ostatnie kilka lat było bez wątpienia dużym wyzwaniem dla firm rodzinnych. Pierwszym zdarzeniem, które miało negatywny wpływ na ich działalność była pandemia. Drugim był atak Rosji na Ukrainę i związane z tym perturbacje na rynku energii i surowców energetycznych. Kolejnymi wyzwaniami są wysoka inflacja oraz stopy procentowe najwyższe od 20 lat.

Z dzisiejszej perspektywy można stwierdzić, że polskie firmy rodzinne radzą sobie bardzo dobrze. Po raz kolejny okazało się, że potrafią adaptować się do szybko zmieniających się warunków. Akcje 20 firm rodzinnych z indeksu GT 20 Rodzinne zachowały się w ostatnich 12 miesiącach znacznie lepiej od akcji spółek z indeksu WIG20.

Niezależnie jednak od wyzwań wynikających ze zmian zachodzących w gospodarce oraz geopolityce, dla przyszłości spółek rodzinnych kluczowe znaczenie ma wyzwanie związane z sukcesją. Wśród spółek giełdowych są już liczne przykłady przeprowadzenia udanej sukcesji. Jednak zdecydowana większość firm nadal ten proces ma przed sobą. Sukcesorzy są akcjonariuszami tylko w 24% spółek rodzinnych, zaś członkami zarządu tylko w 14% tych spółek.

GPW utworzyła w lipcu 2021 roku segment spółek rodzinnych, do którego obecnie należą 172 spółki, czyli 41% wszystkich spółek notowanych na tym rynku. Mam nadzieję, że kolejne firmy rodzinne docenią korzyści wynikające z bycia spółką publiczną i z czasem powiększą grono spółek giełdowych. Rynek publiczny to nie tylko możliwość pozyskania kapitału na szybszy rozwój, uzyskania rynkowej wyceny firmy na potrzeby fuzji i przejęć, ale również większa rozpoznawalność marki czy też zwiększenie wiarygodności firmy dla jej zagranicznych kontrahentów.



# Metodologia

## Metodologia GT20 rodzinne

Na potrzeby niniejszej analizy stworzony został indeks cenowy dedykowany Spółkom Rodzinnym – „GT 20 Rodzinne”, skonstruowany analogicznie do najpopularniejszego na GPW indeksu WIG20<sup>1</sup>. Z wcześniej wyselekcjonowanej grupy firm rodzinnych, do „indeksu GT 20 Rodzinne” wytypowano 20 spółek rodzinnych na podstawie rankingu stworzonego w oparciu o wartości obrotów oraz kapitalizacji, które były notowane nieprzerwanie w latach 2015-2020.

Ze względu na zróżnicowanie sektorowe wytypowanych spółek nie było konieczne wprowadzenie ograniczeń sektorowych. Wprowadzono natomiast ograniczenie w zakresie udziału pakietu poszczególnych spółek w indeksie tak, aby pakiet jednego podmiotu mógł wynosić maksymalnie 20%.

Pakiet poszczególnych spółek obejmuje wyłącznie akcje spółek będących w wolnym obrocie, tzw. Free Float. Aktualizacja akcji w wolnym obrocie dokonywana była każdego roku, a następnie proporcjonalnie zmniejszono pakiet uczestników Indeksu w taki sposób, aby udział pojedynczego uczestnika nie przekroczył wspomnianych 20%.

<sup>1</sup>WIG20 jest indeksem blue-chip, co oznacza, że obejmuje on największe spółki giełdowe o najbardziej płynnych walorach i wysokiej kapitalizacji. Indeks uwzględnił 20 spółek, których wartość rynkowa na koniec listopada 2020 roku stanowiła 39,4% kapitalizacji akcji Głównego Rynku GPW. Datą wprowadzenia indeksu jest 16 kwietnia 1994 roku. [https://gpwbenchmark.pl/pub/BENCHMARK/files/PDF/metodologia\\_indeksow/WIG20\\_metodologia\\_2019\\_12\\_01.pdf](https://gpwbenchmark.pl/pub/BENCHMARK/files/PDF/metodologia_indeksow/WIG20_metodologia_2019_12_01.pdf)

## Metodologia Efektywność działania i mnożniki rynkowe

Na potrzeby niniejszej analizy przyjęto wytypowane spółki rodzinne z wyłączeniem podmiotów zagranicznych oraz banków ze względu na inny układ sprawozdania finansowego.



# Zapraszamy do kontaktu



**Dariusz Bednarski**

Wiceprezes  
Partner zarządzający  
Doradztwo  
T +48 601 728 683  
E [Dariusz.Bednarski@pl.gt.com](mailto:Dariusz.Bednarski@pl.gt.com)



**Maja Jabłońska**

Menedżer, radca prawny  
Lider zespołu doradztwa  
dla firm rodzinnych  
T +48 661 530 073  
E [Maja.Jablonska@pl.gt.com](mailto:Maja.Jablonska@pl.gt.com)



**Małgorzata Kaczmarczyk-Białecka**

Senior Menedżer  
Corporate Finance  
T +48 661 530 164  
E [Malgorzata.Kaczmarczyk-Bialecka@pl.gt.com](mailto:Malgorzata.Kaczmarczyk-Bialecka@pl.gt.com)

## O nas

Grant Thornton to jedna z wiodących organizacji audytorsko-doradczych na świecie, obecna w 140 krajach i zatrudniająca ponad 56 tys. pracowników. W Polsce działamy od 29 lat. Zespół 900 pracowników wspiera naszych klientów w obszarach takich jak audyt, doradztwo podatkowe, doradztwo transakcyjne czy outsourcing płac i kadr oraz outsourcing księgowości.