

# Mirosław Wypych

---

## Małe spółki giełdowe w warunkach spowolnienia gospodarczego : aspekty finansowe

---

Ekonomiczne Problemy Usług nr 62, 235-243

---

2011

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach  
dozwolonego użytku.

*MIROŚLAW WYPYCH*

Uniwersytet Łódzki

## **MAŁE SPÓŁKI GIEŁDOWE W WARUNKACH SPOWOLNIENIA GOSPODARCZEGO – ASPEKTY FINANSOWE**

### **Wprowadzenie**

Skutki kryzysów finansowych znajdują odzwierciedlenie w sferze realnej. Można zatem domniemywać, że istnieje zależność między kształtowaniem się cen akcji a wynikami finansowymi spółek, które je wyemitowały. Zależność ta powinna się ujawniać zwłaszcza w okresie pogorszenia koniunktury. W Polsce okres ten przypada na lata 2008–2009 i określaný jest mianem spowolnienia gospodarczego.

Celem opracowania jest ocena wpływu spowolnienia gospodarczego na zmiany wartości rynkowej i wyników finansowych wybranej zbiorowości spółek giełdowych. Analizą objęto spółki obecne na giełdzie w latach 2007–2009 (z wyłączeniem spółek sektora finansowego), których wartość rynkowa na koniec 2007 roku nie przekraczała 100 mln zł. Umownie nazwano je małymi spółkami giełdowymi. Odrębnie potraktowano spółki notowane na rynku alternatywnym NewConnect, przeznaczonym głównie dla małych i krótko działających firm z jasno określoną wizją rozwoju – rynek ten funkcjonuje od 30 sierpnia 2007 roku.

### **1. Symptomy spowolnienia w gospodarce polskiej**

Kryzys na rynkach finansowych, którego pierwsze symptomy zaobserwowano w połowie 2007 roku w Stanach Zjednoczonych, stosunkowo szybko rozprzestrzenił się na rynki finansowe innych państw i – co istotniejsze – jego konsekwencje znalazły przełożenie na sferę realną. W następstwie sytuacji kryzysowej lata 2008 i 2009 w skali światowej charakteryzowały się osłabieniem tempa wzrostu gospo-

darczego, które w wielu krajach przerodziło się w recesję. Polska odczuwa skutki kryzysu globalnego w postaci pogorszenia koniunktury, które określane jest jako spowolnienie gospodarcze. Dowodem na to, że w odniesieniu do naszego kraju używanie terminu „kryzys” nie jest uzasadnione, jest fakt, że w Polsce skutki kryzysu światowego ujawniły się nieco później w porównaniu ze Stanami Zjednoczonymi i wiodącymi pod względem gospodarczym krajami Unii Europejskiej oraz że Polska jest jedynym z krajów Unii Europejskiej, który nie odnotował spadku PKB, a jedynie odczuł przejściowe obniżenie tempa jego wzrostu. Już pod koniec 2009 roku dynamika PKB osiągnęła poziom notowany w III kwartale 2008 roku. Wybrane charakterystyki makroekonomiczne dla polskiej gospodarki w ujęciu dynamicznym za okres 2007–2009 przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1

Wybrane wielkości makroekonomiczne w gospodarce polskiej  
w latach 2007–2009 (ujęcie kwartalne) w %

Rok i kwartał		Produkt krajowy brutto	Nakłady na środki trwałe	Produkcja sprzedana przemysłu	Eksport*	Obroty na WGPW
		Analogiczny okres poprzedniego roku = 100				
2007	I	107,5	123,8	112,2	111,0	148,3
	II	106,6	119,0	108,8	109,8	134,4
	III	106,6	116,6	108,1	109,1	193,5
	IV	106,6	115,1	109,9	109,4	165,6
2008	I	106,3	117,1	108,2	110,5	122,0
	II	106,1	115,2	107,0	111,2	84,7
	III	105,2	105,6	102,2	110,8	67,5
	IV	103,2	106,1	93,7	106,8	63,6
2009	I	100,7	99,2	90,0	84,8	49,9
	II	101,1	96,7	93,3	85,5	94,3
	III	101,8	98,6	97,0	87,7	117,2
	IV	103,3	101,1	103,4	92,0	123,9

\* od początku roku do końca okresu

Źródło: Obliczenia własne na podstawie *Wskaźniki makroekonomiczne*, Główny Urząd Statystyczny; *Podstawowe statystyki GPW*, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.

Stosunkowo najszybciej na kryzys zareagował rynek finansowy, o czym świadczy tendencja spadkowa wskaźników dynamiki kwartalnej obrotów giełdowych zaobserwowana już pod koniec 2007 roku. To właśnie giełda papierów wartościowych w największym stopniu odczuła następstwa spowolnienia gospodarczego. Wartość akcji notowanych na WGPW w 2008 roku obniżyła się o blisko 57%,

a obrót akcjami zmniejszył się o ponad 30%. Mimo tendencji wzrostowej w 2009 roku nie udało się nawet zbliżyć do sytuacji sprzed dwóch lat, na koniec 2009 roku kapitalizacja na rynku akcji była niższa o 34% od poziomu z 31 grudnia 2007 roku, a wartość obrotów w IV kwartale 2009 roku niższa o 22% od jej poziomu w IV kwartale 2007 roku.

Recesja w strefie euro skutkowałą zmniejszeniem polskiego eksportu i doprowadziła do wyhamowania aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw. O ile nakłady na środki trwałe już w ostatnim kwartale 2009 roku przekroczyły poziom z IV kwartału 2008 roku, to eksport był w dalszym ciągu niższy o 8%. Stosunkowo szybko (już w IV kwartale 2008 roku) obniżeniu uległa dynamika produkcji przemysłowej, jednak od połowy 2009 roku obserwujemy w tym obszarze tendencję wzrostową. Z interesującego nas punktu widzenia należy podkreślić, że w 2008 roku gwałtownie obniżył się (o jedną czwartą w stosunku do 2007 roku) wynik finansowy netto przedsiębiorstw. Za podstawową przyczynę tego stanu rzeczy uznaje się ograniczenie stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych przedsiębiorstw w konsekwencji pojawienia się bariery popytowej, zwłaszcza w odniesieniu do wyrobów kierowanych na eksport<sup>1</sup>.

W 2009 roku sytuacja finansowa przedsiębiorstw uległa zdecydowanej poprawie – wynik finansowy netto był aż o 46% wyższy w porównaniu z rokiem poprzednim i przekroczył nawet o ponad 10% poziom sprzed dwóch lat.

## **2. Założenia i metodologia analizy**

Dla potrzeb niniejszego opracowania należało ściśle określić kryterium, w oparciu o które spółka zostanie uznana za małe przedsiębiorstwo. Statystyczne i normatywne definicje małego przedsiębiorstwa nie mogą mieć w tym przypadku zastosowania, albowiem w analizach giełdowych nie jest istotna wielkość zatrudnienia czy wartość sprzedaży, lecz przede wszystkim wartość rynkowa. Jak wspomniano na wstępie, za małe uznano spółki, których kapitalizacja na koniec 2007 roku nie była wyższa niż 100 mln zł. Z uwagi na specyfikę charakteru działalności analizą nie objęto spółek należących do sektora finansowego. Łącznie objęta analizą zbiorowość liczy 76 spółek, które podzielono na dwie grupy: o wartości rynkowej do 50 mln zł (41 spółek) oraz o wartości rynkowej w granicach 50–100 mln zł (36 spółek).

Kryterium umożliwiającym przeprowadzenie analizy porównawczej w ujęciu dynamicznym było spełnienie warunku obecności w obrocie publicznym w określonym przedziale czasowym. W naszym przypadku są to lata 2007–2009. W od-

---

<sup>1</sup> *Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2009, s. 20–21.

niesieniu do rynku NewConnect uwzględniono spółki, które zadebiutowały na giełdzie w latach 2007 i 2008 i były notowane do końca 2009 roku (kryterium to spełnia 50 spółek). Przyjęte rozwiązanie jest niezbędne, albowiem liczba spółek obecnych na WGPW w objętym analizą okresie nieustannie wzrasta. Jednocześnie mamy do czynienia z przypadkami wycofywania spółek z obrotu giełdowego, a także z procesami łączenia spółek poprzez przejęcia i fuzje.

W okresie spowolnienia gospodarczego wyraźnie daje się zaobserwować fazę osłabienia koniunktury, której towarzyszy spadkowa tendencja kursów akcji (w naszym przypadku 2008 rok), i fazę ożywienia koniunktury, z którą związany jest wzrost kursów (2009 rok). Fakt ten uwzględniono w analizie, odrębnie rozpatrując zmiany w poziomie kapitalizacji w 2008 i 2009 roku. W analogiczny sposób postąpiono z obserwacją zmian w sytuacji finansowej spółek. Jako wyróżniki opisujące wyniki finansowe spółek przyjęto wartość przychodów netto, wynik finansowy netto oraz poziom kapitałów własnych.

Kolejnym zabiegiem pozwalającym na bardziej wiarygodną ocenę pozycji rynkowej i sytuacji finansowej małych spółek było wyodrębnienie zbioru dużych spółek, obecnych na giełdzie w latach 2007–2009 (z wyłączeniem instytucji finansowych). Spółki te często określane są mianem spółek *blue chips*. Ponieważ ich udział w kapitalizacji rynkowej giełdy jest stosunkowo wysoki, kształtowanie się cen ich akcji ma znaczący wpływ na poziom głównych indeksów charakteryzujących sytuację na rynku giełdowym (WIG 20 i WIG). Porównując małe spółki ze spółkami *blue chips*, otrzymujemy dodatkowe kryterium oceny zmian poziomu kapitalizacji i wyników finansowych interesujących nas podmiotów.

W odniesieniu do spółek NewConnect, z uwagi na stosunkowo krótki okres funkcjonowania tego segmentu rynku kapitałowego, ocena zmian poziomu kapitalizacji i wyników finansowych zostanie ograniczona do 2009 roku. Dodatkowo poddano analizie stopień zmian kursów akcji tych spółek od dnia ich debiutu giełdowego do końca 2009 roku.

Wykaz spółek uwzględnionych w analizie, z podziałem na poszczególne kategorie, podano w załączniku.

### **3. Analiza zmian pozycji rynkowej i sytuacji finansowej małych spółek giełdowych**

Podstawowym wyróżnikiem pozycji rynkowej spółki giełdowej jest jej wartość rynkowa (tzw. kapitalizacja) obliczona jako iloczyn akcji przez jej kurs w określonym dniu. W naszym przypadku jest to wartość na koniec roku. Wzrost wartości rynkowej w porównaniu ze stanem w roku poprzednim interpretujemy jako umocnienie pozycji rynkowej. Dla oceny pozycji całego zbioru spółek bazą

odniesienia może być zmiana wybranego indeksu giełdowego, zmiana wartości wszystkich lub wybranej grupy spółek notowanych na giełdzie.

Ocena zmian sytuacji finansowej spółki polega na porównaniu poziomu przychodów ze sprzedaży i wyniku finansowego netto osiągniętych w okresach objętych analizą, a w przypadku kapitałów własnych stanów na koniec roku. Wzrost interpretujemy jako poprawę sytuacji w danym obszarze. Podstawę analizy porównawczej stanowi wskaźnik określający udział liczby spółek, które odnotowały poprawę, w ogólnej liczbie spółek danej kategorii.

W tabeli 2 przedstawiono informacje dotyczące zmian w poziomie wartości rynkowej interesującej nas zbiorowości spółek na tle spółek *blue chips* oraz ogółu krajowych spółek giełdowych. Dodatkowym kryterium oceny jest zmiana indeksu WIG PL. Małe spółki prezentują się bardzo korzystnie, a w szczególności spółki o wartości rynkowej nieprzekraczającej 50 mln zł. Wartość rynkowa małych spółek obniżyła się w 2008 roku o 37%, gdy tymczasem spółek *blue chips* o 41%, a ogółu spółek krajowych aż o 48%. Spadek wartości rynkowej spółek o kapitalizacji poniżej 50 mln wyniósł jedynie 19%. Jeszcze korzystniej przedstawia się sytuacja w 2009 roku. Wzrost wartości małych spółek wyniósł 52%, co w porównaniu ze spółkami *blue chips* (19%) i spółkami krajowymi (36%) uznać należy za ewenement. Oznacza to, że inwestorzy posiadający akcje małych spółek w 2008 roku mniej stracili, a w 2009 roku więcej zyskali. Rozpatrując cały dwuletni okres, stwierdzamy, że wartość rynkowa małych spółek była na koniec 2009 roku niższa tylko o 5% w porównaniu ze stanem na koniec 2007 roku, gdy tymczasem wartość spółek *blue chips* mniejsza aż o 30% (spółek krajowych o 29%).

Tabela 2

Zmiany wartości rynkowej małych spółek giełdowych w latach 2008–2009 na tle spółek *blue chips* oraz indeksu WIG PL

Wyszczególnienie		Dynamika w %	
		2008/2007	2009/2008
Wartość rynkowa	Małe spółki giełdowe, w tym	62,3	152,4
	– spółki o wartości rynkowej do 50 mln zł	80,1	152,7
	– spółki o wartości rynkowej od 50 do 100 mln zł	53,0	152,1
	Spółki z rynku NewConnect	X	124,8
	Spółki <i>blue chips</i>	58,6	119,2
	Spółki krajowe ogółem	52,4	135,7
	Indeks WIG PL	49,4	143,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Almanach polskiego rynku kapitałowego*, „Parkiet Gazeta Giełdy” czerwiec 2010; *Rocznik Giełdowy 2010*, GPW w Warszawie.

W uzupełnieniu dodajmy, że udział małych spółek w wartości rynkowej ogółu spółek krajowych jest stosunkowo niski, jednak w badanym okresie występuje tendencja rosnąca. W 2007 roku wynosił on 0,80%, w 2008 roku 0,95%, a w 2009 roku 1,07%. Należy tu jednak uwzględnić fakt, że liczebność badanego zbioru spółek nie uległa zmianie, natomiast w latach 2008 i 2009 pojawiło się na giełdzie wiele nowych spółek, w tym o bardzo wysokiej kapitalizacji (np. ENEA i PGE), co miało istotny wpływ na poziom kapitalizacji ogółu spółek.

Kolejne zestawienie (tabela 3) charakteryzuje zmiany sytuacji finansowej wyodrębnionych grup małych spółek na tle spółek *blue chips*. Przedstawiono informacje dotyczące liczby spółek, które w latach 2008 i 2009 zwiększyły przychody ze sprzedaży, poprawiły wynik finansowy oraz podwyższyły kapitał własny. Uzupełnieniem tych informacji są wskaźniki określające udział tych spółek w ogólnej ich zbiorowości (odrębnie dla każdej kategorii).

Tabela 3

Liczba i udział małych spółek gieldowych, które poprawiły wyniki finansowe w latach 2008 i 2009 na tle spółek *blue chips*

Kryterium oceny	2008/2007		2009/2008	
	Liczba spółek	Udział w %	Liczba spółek	Udział w %
Spółki o kapitalizacji rynkowej do 50 mln zł				
Wartość rynkowa	11	26,8	33	80,5
Przychody ze sprzedaży	23	56,1	18	43,9
Wynik finansowy netto	18	43,9	14	32,4
Wartość kapitału własnego	29	70,7	26	63,4
Spółki o kapitalizacji rynkowej od 50 do 100 mln zł				
Wartość rynkowa	2	5,6	29	80,6
Przychody ze sprzedaży	24	66,7	17	42,7
Wynik finansowy netto	14	38,9	12	33,3
Wartość kapitału własnego	20	55,6	20	55,6
Spółki z rynku NewConnect				
Wartość rynkowa	X	X	34	68,0
Przychody ze sprzedaży	X	X	30	60,0
Wynik finansowy netto	X	X	22	44,0
Wartość kapitału własnego	X	X	30	60,0
Wzrost kursu akcji od dnia debiutu	X	X	11	22,0
Spółki <i>blue chips</i>				
Wartość rynkowa	1	5,6	16	88,9
Przychody ze sprzedaży	16	88,9	8	44,4
Wynik finansowy netto	6	33,3	10	55,5
Wartość kapitału własnego	13	72,2	12	66,7

Źródło: Jak przy tabeli 2.

Rozpatrując przychody ze sprzedaży, można wyraźnie zauważyć, że małe spółki w większym stopniu odczuły skutki spowolnienia. Spadek wartości sprzedaży w 2008 roku odnotowało 40% około małych spółek (w przypadku *blue chips* nieco ponad 10%). W 2009 roku tendencja spadkowa przychodów pogłębiła się jeszcze bardziej, jednak nie wystąpiły już rażące dysproporcje między poszczególnymi grupami spółek (blisko 60% wykazało obniżenie poziomu sprzedaży). W uzupełnieniu dodajmy, że w 2008 roku wartość sprzedaży była wyższa w porównaniu

z poprzednim rokiem zarówno w małych spółkach (o 10%), jak i w grupie spółek *blue chips* (aż o 34%). Z kolei w 2009 roku przychody w małych spółkach zmniejszyły się tylko o 2%, natomiast w spółkach *blue chips* były niższe o 10%. Mniej korzystnie przedstawia się sytuacja w odniesieniu do wyniku finansowego netto, aczkolwiek w 2008 roku małe spółki prezentują się nieco lepiej w porównaniu ze spółkami *blue chips*. Poprawę wyniku finansowego wykazało wówczas ponad 40% małych spółek i jedna trzecia spółek *blue chips*. W 2009 roku tendencje uległy odwróceniu – tylko co trzecia mała spółka osiągnęła poprawę wyniku finansowego (55% spółek *blue chips*). O ile w 2007 roku 18 małych spółek odnotowało ujemny wynik finansowy, to w 2008 roku spółek takich było 25, a w 2009 roku 27. Ogół małych spółek w 2007 roku wygenerował dodatni wynik finansowy 86 mln zł, jednak już w 2008 roku strata wyniosła aż 74 mln zł (głównie za sprawą spółek Odlewnie Polskie – strata 106 mln zł, Irena – 41 mln zł oraz Swarzędz – 25 mln zł). W 2009 roku strata zmniejszyła się do 29 mln zł (największy wpływ na poziom ujemnego wyniku miała spółka Trion – 56 mln zł straty).

Na tle scharakteryzowanych kryteriów pozytywnie należy ocenić zmiany w poziomie kapitału własnego, przy czym spółki o wartości do 50 mln zł pod tym względem wypadają lepiej w porównaniu z grupą małych spółek o wyższej kapitalizacji; kapitał własny w 2008 roku powiększyło ponad 70%, a w 2009 roku ponad 63% spółek. W całej zbiorowości małych spółek wartość kapitału własnego wzrosła w 2008 roku o 16,6%, a w 2009 o 4,5%, jest to wyraźnie mniej niż w spółkach *blue chips* (wzrost odpowiednio o 31,1% i 17,3%).

Spółki rynku NewConnect wymagają odrębnej analizy, ponieważ rynek ten funkcjonuje od 30 sierpnia 2007 roku. Ocena zmian pozycji rynkowej i wyników finansowych została ograniczona do 2009 roku i objęto nią 50 spółek obecnych na tym rynku co najmniej od 2008 roku. Jak już wspomniano, rynek NewConnect z założenia jest przeznaczony dla małych firm. Znajduje to odzwierciedlenie w poziomie ich kapitalizacji: wartość rynkowa żadnej z uwzględnionych w analizie firm zarówno na koniec 2008, jak i 2009 roku nie przekroczyła 50 mln zł.

Spółki rynku NewConnect w mniejszym stopniu zwiększyły w 2009 roku wartość rynkową w porównaniu z małymi spółkami notowanymi na głównym rynku giełdowym. Świadczy o tym wskaźnik udziału spółek, których wartość wzrosła (68%). Kapitalizacja dla ogółu spółek NewConnect zwiększyła się w 2009 roku

tylko o 25% (przypomnijmy – dla małych spółek rynku głównego wzrost ten wyniósł 52%). Niewątpliwie wpływ na to miało stosunkowo małe zainteresowanie tymi spółkami ze strony inwestorów, co znajduje wyraz w niskich cenach akcji. Jedynie co piąta spółka mogła się wykazać na koniec 2009 roku ceną akcji wyższą w porównaniu z dniem debiutu (przeciętnie kursy akcji były o 25% niższe od kursu dniu debiutu).

Korzystniej przedstawia się sytuacja, jeżeli rozpatrujemy wyniki finansowe (zmiany poziomu sprzedaży i wyniku finansowego netto). Spółki NewConnect w 2009 roku osiągnęły przychody ze sprzedaży o 4,5% wyższe niż w 2008 roku, a wzrost przychodów odnotowało 60% spółek. Także w większym stopniu w porównaniu do małych spółek głównego rynku giełdowego wystąpiła tu poprawa wyniku finansowego. W analizowanych latach odnotowały one wprawdzie stratę, lecz jej poziom obniżył się z 17 mln zł w 2008 roku do 2,3 mln zł w 2009 roku.

## **Podsumowanie**

Przeprowadzona analiza wskazuje, że przyczyn spadkowej tendencji cen akcji na WGPW w 2008 roku nie należy upatrywać ani w pogorszeniu wyników finansowych spółek, ani w pogorszeniu makroekonomicznych wskaźników ekonomicznych. Jest to raczej konsekwencja silnych powiązań polskiego rynku kapitałowego z globalnymi rynkami finansowymi, które uległy załamaniu na skutek wydarzeń w Stanach Zjednoczonych z połowy 2007 roku. Rozprzestrzenienie się kryzysu finansowego na sferę realną, w warunkach uzależnienia polskiej gospodarki od gospodarki światowej, osłabiło tempo wzrostu naszej gospodarki obserwowane w 2008 roku, co znalazło również odzwierciedlenie w pogorszeniu wyników finansowych spółek giełdowych. Oceniając wpływ spowolnienia na sytuację małych spółek giełdowych, odnosi się raczej pozytywne odczucie. W porównaniu do wiodących spółek o wysokiej kapitalizacji ich akcje w mniejszym stopniu straciły na wartości w 2008 roku, a w większym stopniu zyskały na wartości w 2009 roku. Bardziej niż w przypadku dużych spółek pogorszeniu uległy natomiast ich wyniki finansowe. Świadczy to o optymistycznym nastawieniu inwestorów względem małych spółek notowanych na głównym rynku giełdowym. Inwestorzy nie doceniają jednak spółek obecnych na alternatywnym rynku NewConnect.

**Załącznik****Wykaz spółek giełdowych uwzględnionych w analizie (nazwy skrócone do symboli)**

<b>Spółki o wartości rynkowej do 50 mln zł:</b> APL, ATP, B3S, BCM, GDA, EFK, ENP, ERG, HEL, HWE, IBS, INS, IZO, JAG, KAR, KCH, KMP, KLS, MAK, MEW, MÓJ, MTL, O2O, OPT, ORL, QNT, PLA, PLE, PLX, PMA, PRD, RLP, RES, SME, SNW, SUW, TLX, U2K, WLB, ZEG, ZST
<b>Spółki o wartości rynkowej od 50 do 100 mln zł:</b> ALT, ARR, BDL, CMX, EKP, ELZ, ETL, FON, FSG, HGN, HYP, INC, INF, IRE, ITG, LBW, NEM, NVT, ODL, PMG, PLT, PRC, PRE, RBW, RDN, RMK, SWZ, SWD, TER, TVL, TIN, VRT, WDX, WIK, WIN, ZKA
<b>Spółki z rynku NewConnect:</b> ADV, ALU, ANM, ATO, COM, DGL, DMX, DMZ, DVC, EMU, EGH, EML, ECM, GPH, GPP, HRT, ICI, ITL, INT, IQP, KRC, LTG, LUG, MAR, MER, MKO, MLB, MND, MXP, PSW, PLM, RCU, RCA, ROD, RCW, SKN, SUN, SSI, SYM, TLS, TRN, URL, VED, VEN, VGR, VIV, WAX, WDM, XPL, ZAK
<b>Spółki blue chips:</b> AGO, ACP, BIO, CST, CEZ, CPS, GTC, KGH, LTS, MOL, PBG, PGN, PKN, PXM, PND, TPS, TVN, ZWC

**SMALL COMPANY EXCHANGE IN AN SLOWDOWN ECONOMIC  
– FINANCIAL ASPECTS**

**Summary**

This article aims to assess the impact of economic downturn (2008–2009) to changes in market value and financial performance of small public companies listed on the Warsaw Stock Exchange. The analysis included a company whose market value does not exceed 100 million PLN. It has been shown that the slump in the stock market and a worsening financial performance of companies is a consequence of strong links between the Polish economy in the world economy. Assessing the impact of the slowdown on the situation of small public companies relates positive rather feel. Compared to companies with high capitalization, their shares are less depreciated in 2008 and gained more in value in 2009. It shows the celebration of small companies by stock market investors.

*Translated by Paweł Wypych*