

RYNEK KAPITAŁOWY

Polski rynek kapitałowy wchodzi w kolejną fazę rozwoju. Dla przedsiębiorstw pozostaje ważnym źródłem finansowania inwestycji, a dla inwestorów – sposobem na lokowanie kapitału i uczestniczenie we wzroście firm. Zmieniające się otoczenie gospodarcze, rozwój nowych technologii i rosnące znaczenie krajowego kapitału stawiają jednak przed rynkiem nowe wyzwania. Liczy się nie tylko dostęp do finansowania, lecz także jakość oferty, innowacyjność i zdolność do budowania zaufania inwestorów. W tym raporcie przyglądamy się najważniejszym trendom i zmianom na polskim rynku kapitałowym oraz firmom, które szczególnie dobrze wykorzystują jego potencjał. Trzy z nich wyróżniamy za rozwiązania i działania, które wyznaczają kierunki rozwoju całego rynku.



RYNEK KAPITAŁOWY

WYRÓŻNIENIA

LIDERZY RYNKU KAPITAŁOWEGO 2026



DM BOŚ jest jednym z najdłużej działających domów maklerskich w Polsce, istnieje na rynku od ponad 30 lat. Jest wiodącym podmiotem na rynku usług maklerskich w kraju. Zapewnia klientom i partnerom kompleksową ofertę produktową. Jest liderem w wykorzystaniu innowacyjnych technologii w obsłudze klientów. Wyróżnikiem oferty są internetowe i mobilne platformy transakcyjne oraz rozwiązania umożliwiające automatyzację handlu. Oferuje dostęp do rynków giełdowych polskich i zagranicznych, foreksowych, funduszy inwestycyjnych, rynku energii i rozwiązań emerytalnych. Świadczy usługę zarządzania aktywami

oraz wspiera inwestorów szkoleniami, analizami, rekomendacjami oraz komentarzami analityków. DM BOŚ jest od lat wyróżniany branżowymi nagrodami i doceniany przez inwestorów. Od początku istnienia rankingu zajmuje miejsce na podium w corocznym zestawieniu Biur Maklerskich organizowanym przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych. Redakcja Gazety Giełdy i Inwestorów „Parkiet” wielokrotnie uhonorowała DM BOŚ statuetką „Byk i Niedźwiedź” w kategorii „Najlepszy Dom Maklerski”, podobnie działalność biura docenia kapituła Fundacji Invest Cuffs uznając za Najlepszy Dom Maklerski.

KDPW |

Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (KDPW) to nie tylko kluczowa instytucja infrastruktury rynku kapitałowego w Polsce, ale również zaawansowana firma technologiczna, która od ponad 30 lat rozwija i utrzymuje krytyczne systemy wspierające obrót instrumentami finansowymi. Każdego dnia rozwiązania technologiczne KDPW obsługują miliony operacji związanych z rejestracją, rozliczaniem i obsługą papierów wartościowych, zapewniając bezpieczeństwo oraz ciągłość funkcjonowania rynku.

KDPW inwestuje w nowoczesne technologie i innowacje, rozwijając rozwią-

zania oparte na automatyzacji procesów, analizie danych oraz technologii rozproszonych rejestrów (DLT). Spółka aktywnie uczestniczy w licznych projektach infrastrukturalnych i współpracuje z partnerami z całej Europy, wspierając integrację rynków finansowych oraz rozwój cyfrowych usług dla sektora finansowego.

Dzięki połączeniu kompetencji technologicznych, eksperckiej wiedzy o rynku kapitałowym oraz najwyższych standardów bezpieczeństwa cybernetycznego, KDPW odgrywa istotną rolę w budowie nowoczesnej, cyfrowej infrastruktury finansowej Polski i Europy.



LIDERZY

RYNKU KAPITAŁOWEGO
— 2026 —
Home&Market



Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. to najdłużej działające na polskim rynku towarzystwo funduszy inwestycyjnych. Od 1992 roku tworzy rozwiązania finansowe dopasowane do oczekiwań klientów detalicznych i instytucjonalnych. Pekao TFI oferuje szeroką i zróżnicowaną gamę funduszy i subfunduszy, programów inwestycyjnych oraz rozwiązań oszczędnościowych. Oferta obejmuje m.in. PPK, PPE, PPO, IKE, IKZE, a także usługę zarządzania aktywami i rozwiązania dla biznesu. Fundusze Pekao różnią się poziomem ryzyka, potencjałem zysku, strategią inwesty-

cyjną oraz zasięgiem geograficznym, dzięki czemu klienci mogą wybierać rozwiązania odpowiadające ich potrzebom i celom. Pekao TFI podkreśla znaczenie doświadczenia i profesjonalnego zarządzania – zespół zarządzających jest wspierany przez analityków. Towarzystwo było wielokrotnie wyróżniane, co potwierdza ponad 70 nagród, które są wyrazem uznania klientów i niezależnych agencji. Według danych na 30 czerwca 2026 r. Towarzystwo miało ponad 570 tys. klientów i zarządzało aktywami o wartości ponad 45 mld zł, co odpowiadało 9,61 proc. udziału w rynku.

Inwestor indywidualny – niewykorzystany potencjał polskiego rynku

Polacy mają kapitał. Mają dostęp do rynku. Mają też więcej możliwości inwestowania niż kiedykolwiek wcześniej. A mimo to ogromna część oszczędności wciąż nie trafia na rynek kapitałowy. Dlaczego?



KATARZYNA WRZOSEK

dyrektorka ds. klienta i ekspansji na Polskę w Direct Fondée

Paradoksalnie problemem coraz rzadziej jest brak pieniędzy czy dostępu do odpowiednich instrumentów. Coraz częściej barierą staje się ich nadmiar – tysiące możliwości, nieustanny strumień informacji i kolejne decyzje, które trzeba podejmować. W efekcie droga od oszczędzania do regularnego, długoterminowego inwestowania nadal okazuje się dla wielu Polaków zbyt długa.

Cyfryzacja zasadniczo zmieniła polski rynek inwestycyjny. Rachunek można dziś otworzyć

przez internet, a za pomocą telefonu uzyskać dostęp do instrumentów z wielu światowych rynków. Polacy rzeczywiście coraz chętniej z tych możliwości korzystają. Według danych GPW już w pierwszej połowie 2025 r. liczba rachunków maklerskich przekroczyła rekordowe 2,17 mln, z czego 321 tys. było aktywnych – najwięcej od 12 lat.

Skala niewykorzystanego potencjału staje się jednak widoczna, gdy spojrzymy na strukturę naszych oszczędności. Według NBP na koniec III kwartału 2025 r. aktywa finansowe gospodarstw domowych wynosiły 3,79 bln zł, z czego około 1,85 bln zł stanowiły gotówka i depozyty. Kapitał więc istnieje, dostępność produktów inwestycyjnych rośnie, ale ogromna część pieniędzy nadal pozostaje poza rynkiem kapitałowym.

Potwierdzają to najnowsze badania. Z opublikowanego w marcu 2026 roku badania „Inwestoskop 2026 – Indeks Postawy



Inwestycyjnej Polaków” (cykliczny projekt zrealizowany metodą CAWI na próbie 1078 osób przez VIG/C-Quadrat TFI oraz Akademię Leona Koźmińskiego), wynika, że 72 proc. respondentów deklaruje odkładanie pieniędzy. Jednocześnie przeciętny wynik indeksu mierzącego postawę inwestycyjną wyniósł 13,86 pkt w skali od 0 do 30. Polacy nie odrzucają więc inwestowania i coraz częściej rozumieją jego sens, ale nadal mają trudność z przejściem od przekonania, że „warto”, do rzeczywistego działania. Przez lata odpowiedzi na ten problem szukaliśmy przede

**CYFRYZACJA
ZASADNICZO ZMIEŃIŁA
POLSKI RYNEK
INWESTYCYJNY.
RACHUNEK MOŻNA
DZIŚ OTWORZYĆ
PRZEZ INTERNET, A ZA
POMOCĄ TELEFONU
UZYSKAĆ DOSTĘP
DO INSTRUMENTÓW
Z WIELU ŚWIATOWYCH
RYNKÓW.**

wszystkim w edukacji finansowej. Jest ona niezbędna, ale sama wiedza nie wystarcza. Można rozumieć mechanizm procentu składanego, znaczenie dywersyfikacji i potrzebę zabezpieczenia emerytalnego, a mimo to przez lata nie rozpocząć inwestowania. Pomiędzy wiedzą a działaniem pozostaje jeszcze jedna bariera: pierwsza decyzja musi być wystarczająco prosta.

**Od spekulacji do
długoterminowego
budowania kapitału**

Jednocześnie zmieniają się sami inwestorzy. Rynek kapitałowy coraz częściej przestaje być po-



strzegany wyłącznie jako przezeń poszukiwania szybkiego zysku, a zaczyna służyć realizacji wieloletnich celów finansowych. W Ogólnopolskim Badaniu Inwestorów 2025 aż 53,8 proc. ankietowanych wskazało oszczędzanie na emeryturę jako główną motywację do inwestowania. Dwanaście lat wcześniej było to niespełna 2 proc. Z kolei według KNF na koniec 2025 r. Polacy posiadali około 1,2 mln IKE oraz 0,8 mln IKZE, a liczba oszczędzających w obu rozwiązaniach wyraźnie wzrosła w ciągu roku. To ważna zmiana. Polacy stopniowo zaczynają traktować inwestowanie nie jako alternatywę dla oszczędzania, lecz jako jego kolejny etap.

Nową barierą jest nadmiar

Paradoks współczesnego rynku polega na tym, że rozwiązując problem dostępu, stworzyliśmy inny. Jeszcze niedawno inwestor miał za mało możliwości. Dziś może mieć ich zdecydowanie za dużo. Aplikacje dają dostęp do tysięcy instrumentów, informacje finansowe docierają do nas przez całą dobę, a me-

dia społecznościowe nieustannie podpowiadają, co kupić, sprzedać i która branża właśnie „ma przyszłość”. Bariera technologiczna została więc w dużej mierze usunięta, ale zastąpiła ją bariera poznawcza.

Dlatego demokratyzacji inwestowania nie powinniśmy utożsamiać wyłącznie z poszerzaniem oferty. Nie każdy inwestor chce – ani musi – być traderem czy analitykiem. Jeżeli chcemy przyciągnąć na rynek kolejne grupy Polaków, inwestowanie powinno wymagać od nich mniej decyzji, a nie więcej. W długim terminie większe znaczenie niż poszukiwanie idealnego momentu wejścia mają regularność, dywersyfikacja, odpowiedni horyzont oraz dopasowanie poziomu ryzyka. Technologia może ten proces upraszczać: pomagać dobrać strategię, szeroko dywersyfikować portfel, automatyzować regularne inwestycje czy utrzymywanie odpowiednich proporcji aktywów. Powinna zdejmować z inwestora ciężar obsługi inwestycji, a nie skłaniać go do codziennego śledzenia notowań.

Zaufanie wymaga prostoty i transparentności

Drugim warunkiem uruchomienia potencjału inwestorów indywidualnych jest zaufanie. W finansach nie buduje się go jednak samym marketingiem. Klient powinien rozumieć, w co inwestuje, jakie ponosi ryzyko, ile płaci i czego może realistycznie oczekiwać. Potrzebujemy również edukacji nie tylko o tym, jak rozpocząć inwestowanie, lecz także jak w nim wytrwać. Spadki są

**W OGÓLNOPOLSKIM
BADANIU INWESTORÓW
2025 AŻ 53,8 PROC.
ANKIETOWANYCH
WSKAZAŁO
OSZCZĘDZANIE NA
EMERYTURĘ JAKO
GŁÓWNĄ MOTYWACJĘ
DO INWESTOWANIA.**

naturalnym elementem rynku. Im bardziej realistyczne oczekiwania zbudujemy na początku, tym mniejsze ryzyko, że pierwsza korekta zakończy wieloletni plan po kilku miesiącach.

Polska ma dziś szansę wykonać kolejny krok: przejść od kultury oszczędzania do kultury długoterminowego inwestowania. Nie chodzi przy tym o to, aby każdego Polaka zamienić w giełdowego eksperta. Chodzi o stworzenie warunków, w których inwestowanie części oszczędności z myślą o odległych celach stanie się równie naturalne jak odkładanie pieniędzy na konto. Przez ostatnią dekadę sektor finansowy sprawił, że rynek kapitałowy znalazł się w kieszeni każdego z nas. Teraz trzeba sprawić, aby znalazł trwałe miejsce w naszych nawykach finansowych. Bo największym sukcesem nie będzie sytuacja, w której miliony Polaków codziennie sprawdzają notowania. Będzie nim moment, w którym nie będą musieli tego robić, żeby konsekwentnie budować swój kapitał.

**PRZEZ OSTATNIĄ
DEKADĘ SEKTOR
FINANSOWY SPRAWIŁ,
ŻE RYNEK KAPITAŁOWY
ZNALAZŁ SIĘ
W KIESZENI KAŻDEGO
Z NAS.**

PRZYSZŁOŚĆ RYNKU KAPITAŁOWEGO ZALEŻY OD TECHNOLOGII

Technologia rejestrów rozproszonych, a w szczególności blockchain, jest postrzegana jako jedno z istotnych narzędzi wspierających transformację rynku kapitałowego. Jej potencjał wynika przede wszystkim z możliwości stworzenia wspólnego i wiarygodnego źródła danych, z którego korzystają wszystkie uprawnione strony procesu.

Model tokenizacji instrumentów finansowych istotnie zmienia podejście do procesów zawierania, rozliczania i rozrachunku transakcji. Obecnie na wielu rynkach procesy te zajmują od jednego do kilku dni. DLT pozwala połączyć obrót papierami wartościowymi z ich rozrachunkiem na jednej platformie, co może skrócić czas realizacji transakcji, ograniczyć ryzyko operacyjne oraz zmniejszyć koszty uczestników rynku. Rozwiązania oparte na sieciach blockchain mogą ponadto umożliwiać prowadzenie rozrachunku przez całą dobę, również poza tradycyjnymi godzinami działania infrastruktury rynku.

Nowe oblicze rozrachunku

Obecnie KDPW realizuje projekt CSDonDLT, który może diametralnie zmienić sposób rozrachunku transakcji. CSDonDLT to dodatkowa warstwa systemu depozytowo-rozrachunkowego, która ma umożliwić przechowywanie i transfer papierów wartościowych oraz rozrachunek transakcji OTC z wykorzystaniem technologii blockchain.

Z punktu widzenia krajowego rynku kapitałowego największy potencjał zastosowania nowego modelu infrastruktury posttransakcyjnej odnosi się w pierwszej kolejności do segmentu transakcji pozagiełdowych (OTC). Tworzone rozwiązanie na obecnym etapie obejmuje swoim zakresem zarówno przechowywanie, swobodny transfer papierów wartościowych, jak i atomowy rozrachunek transakcji w ramach warstwy DLT.

Komplementarność, a tym samym pełna interoperacyjność obu warstw systemu depozytowo-rozrachunkowego pozwoli na dokonywanie płynnych transferów papierów wartościowych z warstwy tradycyjnej do DLT i na odwrót, bez konieczności tworzenia dedykowanych strategii przejścia, jak w przypadku odseparowanych i zamkniętych systemów silosowych. Funkcjonalne i technologiczne rozszerzenie obecnej infrastruktury umożliwi budowanie różnorodnych modeli biznesowych opartych na rozproszonej warstwie systemu rozrachunku, która może stanowić jeden z fundamentów przepływu wartości w rozproszonym i współdzielonym ekosystemie.



MARIUSZ ULICKI
Członek Zarządu
KDPW i KDPW_CCP ds. IT

Grupa KDPW stale rozwija swoje kompetencje i wykorzystuje nowe technologie, aby poszerzać ofertę świadczonych usług, odpowiadać na rosnące potrzeby i wymagania klientów oraz wzmacniać siłę i konkurencyjność polskiego rynku kapitałowego.

Projekt CSDonDLT to projekt ukierunkowany na poprawę efektywności operacyjnej i kosztowej, zwiększenie transparentności oraz minimalizację ryzyk operacyjnych i systemowych, przy jednoczesnym zachowaniu zgodności z obowiązującymi przepisami prawa i standardami rynku kapitałowego.

materiał partnera

Zachęcić firmy do giełdowego debiutu

Polski przedsiębiorca potrafi zbudować firmę od zera, przeprowadzić ją przez kryzys, inflację, zmiany podatkowe i kolejne reorganizacje. Kiedy jednak pojawia się pytanie o wejście na giełdę, nawet najbardziej doświadczony właściciel często zaczyna spoglądać na kredyt bankowy jak na dobrze znane i przewidywalne rozwiązanie.



EDYTA DOBRZAŃSKA
prezes zarządu BIOPROFIT

To nie przypadek. Polski biznes wciąż w dużej mierze finansuje rozwój z kredytu oraz własnego kapitału. Giełda, choć może dostarczać środków na ekspansję, inwestycje technologiczne, przejęcia czy sukcesję, dla wielu przedsiębiorców pozostaje rozwiązaniem wymagającym znacznie większej zmiany niż tylko sposobu pozyskania pieniędzy.

Kredyt daje pieniądze, ale przede wszystkim poczucie kontroli

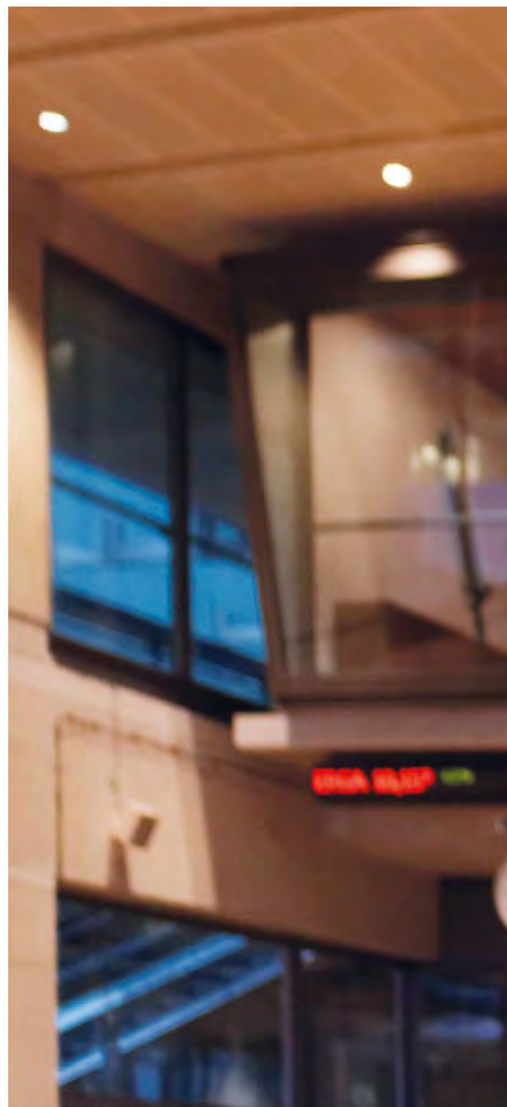
Z perspektywy właściciela kredyt jest stosunkowo prosty. Bank ocenia zdolność firmy do spłaty, zabezpieczenia i wyniki finansowe. W zamian za finansowanie nie otrzymuje udziału w przedsiębiorstwie ani prawa do współdecydowania o jego strategii.

Relacja jest klarowna: bank przekazuje kapitał, firma płaci raty, a właściciel zachowuje kontrolę.

To szczególnie istotne w przedsiębiorstwach rodzinnych, gdzie firma często jest czymś więcej niż aktywem. Jest częścią historii rodziny, źródłem prestiżu, miejscem pracy kolejnych pokoleń, a czasem wręcz elementem tożsamości właściciela.

Giełda oznacza natomiast dopuszczenie do tego świata nowych udziałowców. Pojawia się rada nadzorcza, obowiązki informacyjne, relacje inwestorskie i konieczność regularnego tłumaczenia decyzji rynkowi. Właściciel musi zaakceptować również to, że wartość przedsiębiorstwa będzie podlegała codziennej ocenie inwestorów.

Dla osoby, która przez 20 lat podejmowała decyzje samodzielnie, jest to fundamentalna zmiana.





Własny kapitał też ma swoją cenę

Największą niezależność daje finansowanie własnymi środkami. Nie trzeba przygotowywać oferty, spotykać się z inwestorami ani ujawniać szczegółowych informacji o działalności. Ale własny kapitał również nie jest darmowy.

Jego kosztem może być wolniejsze tempo rozwoju, większa koncentracja ryzyka po stronie właścicieli oraz uzależ-

**POLSKI BIZNES WCIĄŻ
W DUŻEJ MIERZE
FINANSUJE ROZWÓJ
Z KREDYTU ORAZ
WŁASNEGO KAPITAŁU.**

nienie inwestycji od zasobności kilku osób. Firma może pozostać całkowicie niezależna, ale jednocześnie nie wykorzystywać szans, które wymagają szybkiego i dużego finansowania. To szczególnie ważne w sektorach, w których najcenniejszym aktywem nie jest nieruchomości czy maszyna, lecz wiedza, technologia, marka albo kompetencje pracowników. Takich aktywów nie zawsze można łatwo wyko-

rzystać jako zabezpieczenie kredytu.

I właśnie tutaj rynek kapitałowy może mieć przewagę. Kapitał pozyskany z emisji akcji nie wymaga comiesięcznej spłaty. Lepiej sprawdza się więc w projektach, które wymagają dużych nakładów i przynoszą efekty dopiero po kilku latach.

Giełda wymaga jednak większej dojrzałości

Problem polega na tym, że debiut giełdowy oznacza dla przedsiębiorcy znacznie więcej niż pozyskanie pieniędzy.

Pierwszą barierą jest kontrola. Właściciel może obawiać się, że nawet mniejszościowi akcjonariusze zaczną wpływać na sposób zarządzania firmą.

Drugą są koszty i formalności. Przygotowanie do debiutu wymaga zaangażowania prawników, audytorów, doradców

i domu maklerskiego. Konieczne jest również uporządkowanie sprawozdawczości, procedur i ładu korporacyjnego.

Trzecia kwestia to transparentność. Dla inwestora dostęp do informacji jest fundamentem zaufania. Dla części przedsiębiorców ujawnianie danych finansowych i strategicznych wciąż oznacza jednak zbyt dalekie otwarcie firmowego sejfu.

DEBIUT GIEŁDOWY OZNACZA DLA PRZEDSIĘBIORCY ZNACZNIE WIĘCEJ NIŻ POZYSKANIE PIENIĘDZY.

Czwartą barierą jest sama wycena. Na rynku prywatnym właściciel może przez lata posługiwać się własną oceną wartości przedsiębiorstwa. Na giełdzie wycena jest publiczna i zmienia się każdego dnia. W przypadku małych i mniej płynnych spółek kurs nie zawsze musi idealnie odzwierciedlać wartość biznesu, ale mimo to wpływa na jego postrzeganie przez rynek.

Dochodzi do tego niepewność regulacyjna. Inwestor może zaakceptować ryzyko biznesowe, ale znacznie trudniej zaakceptować sytuację, w której reguły gry zmieniają się w trakcie inwestycji.

Co musiałoby się zmienić?

Jeżeli chcemy, aby więcej polskich firm traktowało giełdę jako realną alternatywę dla kredytu, potrzebne są zmiany



zarówno po stronie rynku, jak i przedsiębiorców.

Przede wszystkim procedury powinny być możliwie proste, przewidywalne i proporcjonalne do wielkości spółki oraz skali emisji. Nie chodzi o ograniczenie ochrony inwestorów. Przeciwnie – przejrzystość jest jednym z najważniejszych produktów rynku kapitałowego.

Potrzebny jest również silniejszy popyt krajowych inwestorów długoterminowych. Rozwój PPK, IKE, IKZE oraz krajowego rynku funduszy może zwiększać pulę kapitału, który może trafiać do polskich przedsiębiorstw.

Bez inwestorów trudno budować atrakcyjny rynek pierwotny. Nawet najlepsza spółka potrzebuje bowiem kogoś, kto będzie chciał kupić jej akcje.

Ważna jest także poprawa płynności i widoczności mniejszych emitentów. Potrzebne są dobre relacje inwestorskie, dostęp do analiz, aktywni animatorzy rynku i regularny dialog spółek z inwestorami.

Dobra firma bez komunikacji z rynkiem może pozostać niewidoczna. A niewidoczność ogranicza zainteresowanie inwestorów, co z kolei ogranicza płynność i atrakcyjność kolejnych emisji.

Giełda może być również narzędziem sukcesji

Debiut giełdowy warto postrzegać nie tylko jako sposób na sfinansowanie inwestycji. Może być również elementem planowania przyszłości przedsiębiorstwa.

Upowszechnienie własności poprzez giełdę pozwala częściowo zdwersyfikować majątek rodzi-

PRZEDSIĘBIORCA MUSI ZOBACZYĆ W GIEŁDZIE COŚ WIĘCEJ NIŻ MIEJSCE, W KTÓRYM MOŻNA SPRZEDAĆ AKCJE.

ny, stworzyć rynkową wycenę firmy i stopniowo oddzielać własność od zarządzania. To szczególnie ważne w sytuacji, gdy kolejne pokolenie niekoniecznie chce przejąć codzienne prowadzenie biznesu. Nie każda córka czy syn właściciela musi przecież o szóstej rano otwierać zakład tylko dlatego, że robiła to poprzednia generacja.

Rynek publiczny może pomóc stworzyć przedsiębiorstwo, które będzie trwało dłużej niż jego założyciel.

Nie chodzi o wybór między bankiem a giełdą

Kredyt nie jest przeciwnikiem rynku kapitałowego. Oba źródła finansowania odpowiadają na różne potrzeby.

Dług dobrze sprawdza się tam, gdzie przedsiębiorstwo ma przewidywalne przepływy pieniężne i odpowiednie zabezpieczenia. Kapitał własny daje właścicielowi swobodę. Giełda może natomiast zapewnić większą skalę finansowania tam, gdzie potrzebny jest kapitał cierpliwy – na ekspansję zagraniczną, innowacje, przejęcia czy długoterminowe projekty rozwojowe.

Problemem nie jest więc to, że polskie firmy korzystają z kredytów. Problem pojawia się wtedy, gdy kredyt staje się praktycznie jedynym dostępnym sposobem finansowania rozwoju.

Silna gospodarka potrzebuje zdwersyfikowanego systemu finansowania. Banki powinny finansować biznes, ale przedsiębiorstwa powinny mieć również dostęp do kapitału własnego, inwestorów instytucjonalnych i rynku publicznego.

Potrzebna jest zmiana myślenia. Rozwój polskiego rynku kapitałowego wymaga więc nie tylko zmian regulacyjnych. Potrzebna jest również zmiana kultury biznesowej.

Przedsiębiorca musi zobaczyć w giełdzie coś więcej niż miejsce, w którym można sprzedać akcje. To może być narzędzie budowania większej, bardziej profesjonalnej i bardziej odpornej organizacji.

Z kolei rynek musi zaoferować przedsiębiorcom warunki, które uzasadnią tę zmianę: przewidywalne regulacje, rozsądne koszty, sprawne procedury, płynność i realny popyt inwestorów.

Debiut giełdowy nie powinien być więc celem samym w sobie. Powinien być kolejnym etapem rozwoju przedsiębiorstwa.

GPW może zaoferować polskim firmom wejście do wyższej ligi. Ale żeby z tej możliwości skorzystać, potrzebny jest zarówno kapitał, jak i gotowość właściciela do podzielenia się kontrolą, odpowiedzialnością i przyszłością firmy.

Sam dzwonek giełdowy jest już tylko efektem dźwiękowym.



Jak rynek kapitałowy może wspierać rozwój sektora zbrojeniowego?

Polska jest w czołówce krajów NATO pod względem wydatków na obronność. Rząd przeznacza prawie 5 proc. PKB na rozwój i modernizację sił zbrojnych. To setki miliardów złotych. Ile z tego jednak trafia do polskich firm?

ANDRZEJ KENSBOK
wiceprezes Grupy Virtus

Krajowy przemysł zbrojeniowy przez prawie trzy dekady był w pewnym letargu. Stabilna sy-

tuacja w Europie, uczestnictwo w największym sojuszu obronnym na świecie. To budowało poczucie bezpieczeństwa. Jednak ostatnie lata pokazały, że nie wolno zapominać o starym przysłowiu: si vis pacem, para bellum. Tylko jak szybko zwięk-

szyć potencjał rodzimego przemysłu i zapewnić sobie niezależność w kluczowych obszarach?

Źródła finansowania sektora zbrojeniowego

Przez lata głównym źródłem finansowania sektora zbroje-

niowego w Polsce był budżet państwa i tak zostanie, jednak obecnie szybko zwiększa się skala i zmienia sposób finansowania. Niedawno Fundusz Inwestycji Kapitałowych dokapitalizował spółki Polskiej Grupy Zbrojeniowej kwotą przekraczającą 7 mld zł. Spółka „Chrobry” z BGK dostała kolejne 7 mld na inwestycje w technologiczne dual-use – drony, satelity, cyberbezpieczeństwo. Powstała koncepcja Funduszu Wsparcia Przemysłu Obronnego, który ma co roku zbierać 1 proc. budżetu MON i wchodzić kapitałowo do firm. To imponująca skala. Ale to wciąż „tylko” pieniądze publiczne, a potrzeby są większe.

Banki coraz przychylniej patrzą na finansowanie zbrojeniówki. Przykładowo, PKO BP podniósł limit dla PGZ z 2 do 12 mld zł. mBank zapowiada podwojenie zaangażowania i traktuje obronność jako jeden z kluczowych strumieni strategii. Pekao i inne instytucje powtarzają to samo: jesteśmy gotowi, ale potrzebujemy przewidywalności. Krótkie kontrakty i wieloletnie inwestycje nie idą w parze. Specustawa o długoterminowym kontraktowaniu trochę pomogła, ale to wciąż za mało.

Najciekawsze dzieje się jednak poza państwowym holdingiem. WB Electronics – największa prywatna firma zbrojeniowa w regionie, producent dronów Warmate i systemów łączności – przygotowuje się do debiutu na GPW. Wyceny krążą wokół kilkunastu miliardów złotych. Jeśli wejdzie na parkiet pod koniec 2026 lub na początku

2027 r., będzie to pierwszy duży pure-play defence IPO w historii warszawskiej giełdy. Kapitał z emisji ma pójść na nowe fabryki i rozwój. PFR, który ma w spółce ponad 26 proc., widzi w tym sensowną ścieżkę. Założyciele – wciąż kontrolujący większość – liczą na skalowanie.

To może być moment przełomowy

Rynek kapitałowy w Polsce przez lata omijał zbrojeniówkę szerokim łukiem. ESG, reputacja, ryzyko polityczne. Dziś te bariery znikają. W Europie obligacje firm zbrojeniowych zbierają miliardy, ETF-y rosną jak na drożdżach, a start-upy zbierają rekordowe rundy. Polska dopiero się rozkręca, ale sygnał jest jasny: prywatny kapitał chce wejść.

W tym miejscu warto też wspomnieć o działaniach Grupy Virtus. Zapewnienie wsparcia i ułatwienie dostępu do finansowania dla sektora zbrojeniowego pozyskanego z rynku kapitałowego, to jeden z dwóch filarów naszej działalności.

BANKI CORAZ PRZYCHYLNIEJ PATRZĄ NA FINANSOWANIE ZBROJENIÓWKI.

Przykładowo, niedawno zakończyliśmy proces podpisywania umowy na konsolidację dwóch polskich hut w ramach Polskiej Grupy Hutniczej (Andoria i Huta Małapanew), która zakłada rozwój produkcji zbrojeniowej w tych zakładach. We współpracy z Niewiadów Polską Grupą Militarną będą rozwijały produkcję dla przemysłu obronnego, w tym korpusów bomb standardu NATO o wadze 250 kg, korpusów raketowych oraz komponentów odlewniczych do amunicji kal. 155 mm, która jest standardem NATO. Trzeba też zauważyć, że sama Grupa Niewiadów ma wśród swoich inwestorów międzynarodowy fundusz inwestycyjny.

Czy finansowanie ze skarbu państwa wystarczy? Niestety nie. Pieniądze z budżetu wciąż będą kręgosłupem. SAFE – unijny instrument pożyczkowy – ma przynieść Polsce dziesiątki miliardów, z których większość ma trafić do krajowego przemysłu. Bez gwarancji państwa w postaci wieloletnich kontraktów banki nie wezmą na siebie całego ryzyka. Bez długoterminowych zamówień firmy nie zbudują linii produkcyjnych wymagających wydatków kapitałowych rzędu setek milionów złotych. Jest tu miejsce także dla pozabankowego finansowania pomostowego i uzupełniającego – zarówno kapitałowego, jak i dłużnego. To nowy element. Zbrojeniówka przestaje być wyłącznie domeną ministerstw i państwowych spółek. Zaczyna być tematem dla inwestorów, analityków i funduszy.