

RAPORT STRATEGICZNY | 2026

Leveraged Advisors

Charakterystyka rynku Private Debt w Europie Środkowej

Analiza porównawcza odporności Środkowoeuropejskiego rynku Private Debt na ryzyka obserwowane na rynkach rozwiniętych w Stanach Zjednoczonych i Europie Zachodniej.

ZESPÓŁ



**Bartosz
Bisior**



**Igor
Gabrysiak**



**Jakub
Kossakowski**



**Marcel
Kwapisz**



**Wiktoria
Lęgas**



**Elżbieta
Winnik**
Mentorka Zespołu



**Adrianna
Lipiec**
Opiekunka Zespołu

Executive Summary

Raport zespołu Leveraged Advisors przygotowany w ramach XXI edycji Akademii Liderów Rynku Kapitałowego Fundacji imienia Lesława Pagi analizuje ekspozycję rynku Private Debt w Europie Środkowej na problemy rynku Private Debt w Stanach Zjednoczonych i Europie Zachodniej, które ujawniły się w 2026 roku. Hipoteza główna zakłada, że region cechuje niska ekspozycja na te ryzyka ze względu na strukturę rynku i sposób zarządzania funduszami, przy jednoczesnej wrażliwości na pośrednie kanały transmisji. Hipotezę zweryfikowano w oparciu o cztery hipotezy pomocnicze oraz siedem wywiadów eksperckich z przedstawicielami funduszy i firm doradczych.

Globalny rynek Private Debt osiągnął w 2024 roku 1,48 bln USD AuM, co stanowi 10% rynku prywatnego; dominuje na nim rynek amerykański. Środkowoeuropejski Private Debt, wyceniany przez Deloitte na 1,6 mld EUR AuM, jest młody i skoncentrowany w Polsce (88% transakcji regionu), a liderem pod względem AuM pozostaje fundusz CVI.

W 2026 roku amerykański rynek zmierzył się z falą umorzeń w funduszach Blue Owl Capital, której region CEE uniknął dzięki niższej ekspozycji na sektor TMT, krótszym terminom zapadalności, większej dywersyfikacji oraz niskiej popularności NAV lending (dźwigni finansowej na poziomie funduszu). Strukturę transakcji CEE cechuje ponadto większy konserwatyzm niż na Zachodzie, dzięki m.in. bardziej konserwatywnemu podejściu do kowenantów i stosowaniu zabezpieczeń na aktywach fizycznych - głównie nieruchomościach, choć istotnym zastrzeżeniem pozostaje koncentracja portfeli na rynku nieruchomościowym.

Niska konkurencja i niski udział transakcji ze sponsorem Private Equity sprzyjają przy tym osiąganiu wysokiej alfy przez fundusze regionalne. Według Financial Stability Board, ryzyko systemowe płynące z rynku amerykańskiego, mimo rosnących powiązań z sektorem bankowym i ubezpieczeniowym, pozostaje obecnie niewielkie.

Raport konkluduje, że bezpośredni scenariusz amerykański jest w regionie mało prawdopodobny, choć pozostaje on wrażliwy na kanały pośrednie (sentyment inwestorów, koszt kapitału, warunki finansowania). Za największe ryzyko autorzy uznają czynniki lokalne w postaci deficytu kapitału instytucjonalnego (brak dostępu funduszy emerytalnych) oraz koncentrację rynku wokół kilku dużych zarządzających, a nie zagrożenia płynące z Zachodu. Rekomendacje obejmują: dla inwestorów analizę koncentracji sektorowej i jakości zabezpieczeń; dla funduszy unikanie wymuszonego lokowania kapitału i testy płynności; dla regulatora umożliwienie funduszom emerytalnym (OFE/PPK) i ubezpieczycielom inwestycji w Private Debt.

~3%

ekspozycja rynku CEE na sektor TMT - wobec ~25% w USA

1,7 mld €

AuM Środkowoeuropejskiego Private Debt (Deloitte, 2026)

88%

udział Polski w transakcjach w regionie

Spis treści

01 Charakterystyka i problemy rynku Private Debt

- 1.1 Definicja i znaczenie rynku Private Debt
- 1.2 Cel sporządzenia niniejszego raportu

02 Analiza globalnego rynku Private Debt

- 2.1 Globalny rynek Private Debt
- 2.2 Środkowoeuropejski rynek Private Debt

03 Analiza czynników ryzyka dla Środkowoeuropejskiego Private Debt

- 3.1 Ekspozycja na falę umorzeń realizowanych w 2026 roku w USA
- 3.2 Struktura transakcji a inne ryzyka
- 3.3 Konkurencja, udział sponsorów Private Equity i potencjał alfy
- 3.4 Pośrednie kanały transmisji problemów

04 Wnioski i rekomendacje

- 4.1 Wnioski
 - 4.2 Rekomendacje
 - 4.3 Odpowiedź na pytanie badawcze
-

Bibliografia

Sylwetki ekspertów

ROZDZIAŁ

01

Charakterystyka i problemy rynku Private Debt

1.1 Definicja i znaczenie rynku Private Debt

Private Debt to forma finansowania dłużnego udzielanego bezpośrednio przedsiębiorstwom przez niebankowe instytucje finansowe takie jak fundusze Private Debt, firmy ubezpieczeniowe, czy family offices z pominięciem publicznego rynku kapitałowego.

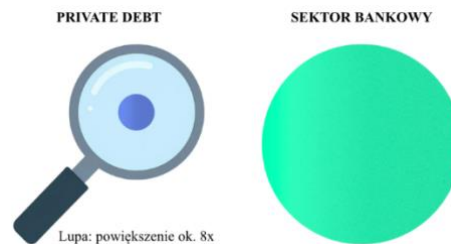
Private Debt pełni ważną rolę w systemie finansowym, wypełniając lukę kapitałową i pomagając finansować projekty i przedsięwzięcia, które nie mieszczą się w standardowym profilu kredytowym banków. Dotyczy to zarówno projektów które nie mieszczą się w ramach minimalnych wymagań kredytu inwestycyjnego udzielanego przez banki, jak i zbyt ryzykownych - fuzji i przejęć, wykupów menedżerskich czy dynamicznie rosnących biznesów asset-light. Private Debt zapewnia także dostęp do bardziej skomplikowanych i lepiej dopasowanych struktur kredytowych niż standardowe produkty bankowe, takie jak kredyt inwestycyjny czy kredyt w rachunku bieżącym. Ważne jest również tempo, w którym finansowanie jest udzielane - w banku, często obciążonym znacznie bardziej rozbudowanymi procedurami, oczekiwanie na pozytywną decyzję kredytową trwa znacznie dłużej niż finansowanie z funduszu Private Debt.

Michał Ferenc (Mount TFI) ilustruje różnicę w elastyczności oceny ryzyka między funduszem a bankiem na przykładzie menedżera przejmującego własną spółkę po wyjściu funduszu Private Equity, który dla banku pozostaje niebankowalny, bo brakuje mu wymaganej historii finansowej: *Dla nas to jest no-brainer, dla banku to jest no-go.*

Adam Pankowski (Deloitte) wskazuje na próg kwotowy, poniżej którego transakcje wpadają w próżnię: *Dopóki nie mówimy o finansowaniu rzędu 50 mln złotych w górę, spółki poszukujące finansowania nie trafiają zazwyczaj do wyspecjalizowanego zespołu structured finance w bankach, tylko do struktur oddziałowych, które na co dzień nie zajmują się bardziej skomplikowanymi projektami oraz spółkami, które nie posiadają długiej historii wyników, czy wielu aktywów trwałych pod zabezpieczenie kredytu. Takie transakcje po prostu wpadały w próżnię – i tę próżnię świetnie uzupełnia CVI i inne lokalne fundusze.*

Marcin Wiński (TYR Private Debt) dodaje, że częstym powodem sięgnięcia po prywatny dług jest tempo, a nie samo ryzyko: *[W odniesieniu do modelu TYR TFI] To są finansowania częściej pomostowe niż całościowe - zwykle do dwóch lat, przy czym średni termin spłacalności to okolice roku i kilku miesięcy, bardzo często przed terminem wymagalności. Źródłem spłaty dla wielu projektów jest ostatecznie kredyt bankowy, który refinansuje dług/projekt na późniejszym jego etapie. Najczęstszym powodem, dla którego firmy sięgają po finansowanie w TYR TFI, jest przewlekły proces uzyskiwania decyzji kredytowej - my dajemy decyzję kierunkową w ciągu dwóch dni, a cały proces do uruchomienia środków może być zamknięty nawet w ciągu dwóch tygodni.*

Sam rynek jednak nadal znajduje się na początkowym stadium rozwoju - stanowiąc znacznie mniejszy udział w finansowaniu przedsiębiorstw niż system bankowy i eksperci z branży przestrzegają przed przeszacowaniem znaczenia rynku. Niewykluczone, że wraz z rozwojem rynku i wzrostem AuM, stanie się on znacznie istotniejszym elementem oraz istotnym katalizatorem rozwoju całej gospodarki.



Rysunek 1. Rynek Private Debt wobec skali sektora

Prywatny dług widzę jako fajną opcję, dobry produkt dla wąskiej niszy - natomiast nic, co wpłynęłoby na rynek jako taki; to pozycja po przecinku. Teza o istotnym wpływie na rozwój gospodarczy jest na wyrost.

Andrzej Kopyrski, PwC

1.2 Cel sporządzenia niniejszego raportu

Celem niniejszego raportu jest analiza ekspozycji rynku Private Debt w Europie Środkowej, tj. obejmującego Polskę, Czechy, Litwę, Łotwę, Estonię, Węgry, Rumunię, Chorwację i Słowenię (dalej: “Środkowoeuropejski Private Debt” na problemy rynku Private Debt w Stanach Zjednoczonych i Europie Zachodniej (dalej: “Zachodni Private Debt”). W 2026 roku rynek zachodni stanął przed falą umorzeń, która ominęła Europę Środkową. Jednocześnie, wraz ze wzrostem samego rynku, obserwuje się rosnące problemy strukturalne, które mogą wywołać kolejne negatywne implikacje w przyszłości. Uzasadnia to przeprowadzenie analizy porównawczej obu rynków oraz sformułowanie wniosków i rekomendacji.

Na potrzeby raportu sformułowano następującą hipotezę główną:

HIPOTEZA GŁÓWNA

Private Debt w Europie Środkowej ma niską ekspozycję na obecne oraz potencjalne ryzyka obserwowane na rynku zachodniego Private Debt, co wynika ze struktury rynku oraz sposobu zarządzania funduszami, chociaż region pozostaje jednak wrażliwy na pośrednie kanały transmisji.

Hipotezę główną zweryfikowano w oparciu o cztery hipotezy pomocnicze, odpowiadające kolejnym podrozdziałom w Rozdziale 3, oraz o siedem wywiadów eksperckich przeprowadzonych z przedstawicielami funduszy i firm doradczych: Andrzejem Kopyrskim (PwC), Michałem Ferencem (Mount TFI), Adamem Pankowskim (Deloitte), Pawłem Jacelem (CVI), Marcinem Wińskim (TYR TFI), Tomaszem Korabem (Eques Investment TFI) oraz Grzegorzem Stępińskim (PFR).

02

ROZDZIAŁ

Analiza globalnego rynku Private Debt

2.1 Globalny rynek Private Debt

Zgodnie z artykułem autorstwa Michaela Lucarelli, CFA - „Private Markets Investing Essentials”, z listopada 2025 roku, globalna wartość aktywów zarządzanych przez fundusze z rynku prywatnego (ang. Assets under Management, dalej: „AuM”) w 2024 roku wyniosła 14,8 bln USD, z czego za 10% (ok. 1,48 bln USD) odpowiadały fundusze Private Debt.

Na rynek Private Debt składają się różne formy finansowania i strategie - podział na poszczególne strategie wraz z opisem przedstawiono w Tabeli 1.

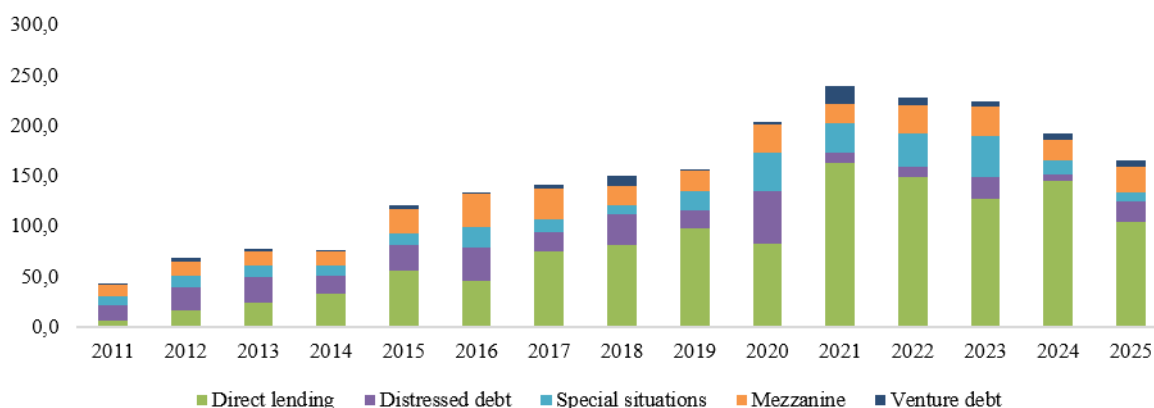
Tabela 1. Segmentacja rynku Private Debt ze względu na rodzaj finansowania

Segment	Charakterystyka
Direct lending	Strategia polegająca na udzielaniu bezpośrednich, niepłynnych pożyczek z segmentu mid-market poza tradycyjnym systemem bankowym. Obejmuje głównie pożyczki zabezpieczone oraz struktury unitranche łączące różne klasy długu (junior i senior) w ramach jednego instrumentu.
Distressed Debt	Pożyczki udzielane spółkom znajdującym się w pobliżu lub w trakcie postępowania upadłościowego. Ten segment oferuje wyższą oczekiwaną stopę zwrotu wynikającą z podwyższonego ryzyka kredytowego.
Special situations	Finansowanie powiązane z konkretnymi zdarzeniami korporacyjnymi, takimi jak fuzje i przejęcia lub zmiany struktury właścicielskiej.
Venture Debt	Pożyczki udzielane spółkom na wczesnym etapie rozwoju, finansowanym przez fundusze Venture Capital. Segment zapewnia uzupełnienie rund VC bez rozwodnienia udziałów założycieli i innych finansujących.
Mezzanine Debt	Dług podporządkowany (ang. junior debt) - ustępuje pierwszeństwa długowi senioralnemu, ale ma wyższy priorytet niż kapitał własny w przypadku upadłości. Łączy cechy długu i equity.

Źródło: opracowanie własne na podstawie “European Parliament, Economic Governance and EMU Scrutiny Unit (EGOV), Private credit: market structure, recent developments, financial stability concerns, and policy implications, PE 784.039, maj 2026” oraz “Morgan Stanley Investment Management, Evolution of Direct Lending, 10 marca 2026.”

Dominującym segmentem pod względem aktywów i fundraisingu od lat pozostaje Direct Lending. Tylko w 2025 roku do funduszy realizujących tę strategię trafiło 104 mld USD. Drugim i trzecim w kolejności segmentem jest Mezzanine (25 mld USD) oraz Distressed Debt (20 mld USD), który dominował pod względem wartości pozyskiwanego kapitału w latach 2011-2013. Strukturę rynku pod względem wartości funduszy pozyskiwanych w procesie fundraisingu dla poszczególnych segmentów w latach 2011-2025 przedstawiono na poniższym wykresie.

Wykres 1. Struktura globalnego rynku Private Debt pod względem wielkości pozyskiwanych funduszy w latach 2011-2025 (w mld USD)



Źródło: opracowanie własne na podstawie McKinsey & Company, Global Private Markets Report 2026, Czerwiec 2026.

Mający miejsce w 2008 roku globalny kryzys subprime stanowił kluczowy moment dla wzrostu rynku Private Debt i pierwszy czynnik, który przyspieszył rozwój tego rynku. W jego następstwie banki, pod presją zaostrzonych wymogów regulacyjnych, znacząco ograniczyły akcję kredytową wobec małych i średnich przedsiębiorstw, koncentrując się na dużych kredytobiorcach korporacyjnych. Powstającą lukę wypełniły fundusze Private Debt, oferując elastyczne struktury finansowania niedostępne w sektorze bankowym.

Po 2022 r., gdy Rezerwa Federalna zaczęła podnosić stopy procentowe, banki ponownie ograniczyły akcję kredytową, tym razem w segmencie nieruchomości komercyjnych i małych firm (co dodatkowo przyspieszył upadek Silicon Valley Bank w 2023 r.). To, w połączeniu z tzw. „Wall of Debt” - wielką falą refinansowania kredytów na nieruchomościach komercyjnych, którą banki będą obsługiwać niechętnie - tworzy kolejną przestrzeń dla rozwoju funduszy Private Debt.

Globalnie dominującą rolę na rynku Private Debt odgrywa rynek amerykański, który zgodnie z raportem „Financing the Economy” sporządzonym w 2025 roku przez Alternative Credit Council, odpowiada za 65% wartości AuM. Rynek europejski, który jest drugim największym rynkiem, odpowiada za 28% globalnego AuM, z czego największy jest rynek brytyjski (9% globalnego AuM).

2.2 Środkowoeuropejski rynek Private Debt

Środkowoeuropejski Private Debt jest relatywnie młody, mniej rozwinięty niż Zachodni Private Debt i stanowi niewielki udział w rynku globalnym - „Deloitte Raport Private Debt” z czerwca 2026 roku szacuje wartość Środkowoeuropejskiego rynku pod względem AuM na poziomie 1,6 mld EUR. W Środkowoeuropejskim Private Debt dominującą rolę odgrywa Polska, która odpowiada za 88% transakcji w regionie. Środkowoeuropejski Private Debt nie jest jednorodny pod względem rodzajów i strategii funduszy, co zostało przedstawione w Tabeli 2.

Tabela 2. Porównanie funduszy ze Środkowoeuropejskiego Private Debt

Fundusz	AuM	Strategia	Finansowane potrzeby	Sektory
Dom Maklerski CVI (Polska)	~1 148 mln EUR	Tickety 2-20 mln EUR. Fundusze direct lending - inwestujące w dług senioralny, zabezpieczony oraz mezzanine.	Kapitał obrotowy netto, CAPEX, M&A, wykupy lewarowane, refinansowanie zadłużenia, wypłaty dywidend, restrukturyzacje.	Sector agnostic
IBI Polska (Polska)	~158 mln EUR	Tickety >1 mln PLN, dług zabezpieczony.	Fundusz finansuje dowolną potrzebę, pod warunkiem, że firma posiada odpowiednie zabezpieczenie.	Sector agnostic
ACP Credit (Austria)	~101 mln EUR	10-50 mln EUR. Dług senioralny, zabezpieczony.	Wzrost, M&A, wykupy lewarowane.	Sector agnostic
Mount TFI (Polska)	~78 mln EUR	Tickety 5-20 mln PLN. Dług senioralny, mezzanine i unitranche, obligacje zabezpieczone hipoteką.	Nowa inwestycja, wsparcie działalności operacyjnej, akwizycja, wykup menedżerski, uzupełnienie wkładu własnego.	Sector agnostic
TYR TFI (Polska)	~69 mln EUR	Tickety 2-50 mln PLN. Dług senioralny, podporządkowany, mezzanine oraz konwertowalny; zabezpieczony hipoteką, zastawem lub poręczeniem.	Inwestycje, M&A, restrukturyzacja istniejącego długu, kapitał obrotowy.	Real estate
Eques Investment TFI (Polska)	~56 mln EUR	Pożyczki zabezpieczone na nieruchomościach. Średni ticket wynosi 1,5 mln PLN.	Finansowanie SPV udzielających pożyczek zabezpieczonych nieruchomościami w dużych i średnich miastach Polski dla MŚP.	Pośrednio real estate
Nter AM, (Litwa)	~46 mln EUR	Direct lending, mezzanine, junior debt.	M&A, inwestycje, wzrost, refinansowanie, kapitał obrotowy.	Sector agnostic
Alfi PD (Słowenia)	~41 mln EUR	Ticket >0,25 mln EUR. Zarówno zabezpieczone, jak i niezabezpieczone, mezzanine.	Wzrost, kapitał obrotowy, inwestycje, wykupy lewarowane, finansowanie pomostowe.	Sector agnostic

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Deloitte, „Raport Private Debt. Rynek Private Debt w Polsce i Europie Środkowej”, Q1 2026; oraz stron internetowych funduszy: cvi.pl, ibipolska.pl, acp-credit.com, mounttfi.pl, tyrfti.pl, eitfi.pl, nteram.lt, alfi.si [dostęp: czerwiec 2026].

Jak wynika z informacji przedstawionych w powyższej tabeli, konkurencja na Środkowoeuropejskim Private Debt pozostaje nadal stosunkowo niewielka, a dominującym podmiotem pod względem wartości AuM pozostaje CVI. Pod względem strategii inwestycyjnej większość funduszy nie ogranicza się do jednego sektora (z wyjątkiem TYR TFI, który koncentruje się na inwestycjach w sektor nieruchomościowy). Nie występują jednocześnie ograniczenia w zakresie celu finansowania. Fundusze Private Debt w Europie Środkowej co do zasady wymagają zabezpieczenia na nieruchomościach - niezależnie od branży, którą finansują.

ROZDZIAŁ

03

Analiza czynników ryzyka dla Private Debt w CEE względem rynku na Zachodzie

3.1 Ekspozycja rynku Private Debt w Europie Środkowej na problemy umorzeń realizowanych w 2026 roku w Stanach Zjednoczonych

W pierwszej kolejności przeanalizowano ekspozycję Środkowoeuropejskiego Private Debt na obserwowane w 2026 roku problemy wysokiego poziomu umorzeń w funduszach amerykańskich. Na potrzeby analizy problemu sformułowano hipotezę pomocniczą, zgodnie z którą:

HIPOTEZA POMOCNICZA 1

Konstrukcja i ekspozycja sektorowa funduszy Private Debt w Europie Środkowej ogranicza ryzyko gwałtownych umorzeń obserwowanych obecnie w USA.

W 2026 roku amerykański rynek Private Debt stanął przed problemem związanym z wysoką falą odpływów kapitału inwestorów detalicznych. Flagowym przykładem jest fundusz Blue Owl Capital, który w ciągu zaledwie kilku miesięcy stracił 40 proc. wartości rynkowej, a w kwietniu 2026 r. ujawnił bezprecedensowy poziom żądań wykupu. Inwestorzy Blue Owl chcieli wycofać 41% aktywów z funduszu technologicznego o wartości 6 mld USD oraz 22% z głównego wehikułu inwestycyjnego o wartości 36 mld USD. Spółka zrealizowała zaledwie 5% z każdego funduszu. Problem znacznych odpływów kapitału dotknął niemal wszystkich największych graczy, w tym Blackstone, BlackRock, Morgan Stanley i Cliffwater, ujawniając strukturalne napięcie wbudowane w model tzw. funduszy półpłynnych (ang. Business Development Company, dalej: „BDC”), które inwestują w aktywa z natury niepłynne, oferując jednocześnie inwestorom indywidualnym możliwość wyjścia z inwestycji na określonych warunkach i w określonych oknach czasowych.

Fundusze takie jak najnowsze fundusze CVI są komitmentowe - inwestorami są głównie instytucje, które podpisują zobowiązanie do wpłaty po wezwaniu kapitału. Problem umorzeń certyfikatów dotyczy tylko funduszy pozyskujących środki od inwestora prywatnego. Model oparty o inwestorów indywidualnych z możliwością umorzeń nie jest idealny dla tak niepłynnego zaangażowania - straty uderzają wtedy we wszystkich inwestorów, nie tylko wychodzących.

Grzegorz Stępiński, PFR

Na podstawie doniesień medialnych i rozmów z ekspertami określono główne czynniki, które spowodowały opisywaną sytuację na rynku amerykańskim. Czynniki przedstawiono w Tabeli 3.

Tabela 3. Główne czynniki, które wpłynęły na wysoką falę umorzeń w funduszach amerykańskich, wraz z porównaniem do Środkowoeuropejskiego Private Debt

Czynnik	Sytuacja na rynku amerykańskim	Sytuacja na rynku polskim
Ekspozycja na sektor IT / Software pod presją rewolucji AI	IT stanowi średnio 25% portfeli BDC, w części funduszy dochodząc nawet do >40%.	Ekspozycja całego Środkowoeuropejskiego Private Debt na sektor TMT wynosi ok. 3%.
Mechanizm wykupów	Zazwyczaj limit wynosi 5% wartości netto funduszu (dalej: "NAV") kwartalnie - zależy od zarządzającego.	Zazwyczaj limit wynosi 5% NAV miesięcznie - zależy od zarządzającego.
Mechanizm zarządzania płynnością	Częstsze korzystanie ze struktur bulletowych i mechanizmów Payment in Kind (dalej: "PIK"), które odraczają przepływy do funduszu.	Stosowanie PIK na krótsze okresy, częstsze struktury amortyzowane z niższą wartością płatności bulletowej. Poduszka płynnościowa od kilku do kilkunastu % NAV oraz spływ gotówki z odsetek i spłat na poziomie 4-6% NAV.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Fryc, J., Analizy.pl, Czy polskiemu private debt grozi scenariusz z USA?, 26 marca 2026, <https://www.analizy.pl/tylko-u-nas/39517/czy-polskiemu-private-debt-grozi-scenariusz-z-usa> [dostęp: 28.06.2026], oraz wywiadów eksperckich.

W naszym portfelu koncentracja portfela w sektorze technologicznym jest znacząco mniejsza niż w Europie Zachodniej – w strukturze polskiej gospodarki jest stosunkowo mało spółek technologicznych, ale więcej deweloperów, spółek przemysłowych, produkcyjnych i usługowych. Dlatego, nasza koncentracja jest większa w tych sektorach. Finansujemy zarówno spółki asset light jak i asset heavy, ale zawsze opieramy się o analizę przepływów pieniężnych danego emitenta.

Paweł Jacel, CVI

Odporność polskiego rynku Private Debt na presję płynnościową nie jest jedynie hipotezą - została już wielokrotnie empirycznie zweryfikowana. Krajowe fundusze Private Debt mierzyły się z trzema poważnymi falami wzmożonych umorzeń: aferą GetBack (2018), paniką w okresie pandemii Covid-19 (2020) oraz gwałtownym wzrostem inflacji i stóp procentowych na przełomie 2021 i 2022 roku. Realizowane wykupy sięgały wówczas nawet ponad 20% aktywów, czyli poziomów wyraźnie wyższych niż te obserwowane dziś w USA, a mimo to dostępne mechanizmy zarządzania płynnością okazały się wystarczające. Kluczem do tej odporności jest specyfika konstrukcji portfeli funduszy: krótkie terminy zapadalności instrumentów (2-4 lata), wysoka dywersyfikacja (40-100 emitentów), naturalne spłaty odsetkowe generujące regularny napływ gotówki oraz konserwatywne podejście do zabezpieczeń i monitoringu.

Rezerwa wolnej gotówki w funduszu „evergreen” obciąża stopę zwrotu, ale ma służyć zapewnieniu płynności - jest po to, żeby obsłużyć wykupy. Redukcje wykupów same w sobie nie stanowią problemu, są naturalnym elementem konstrukcji funduszy niepublicznych. Poważne problemy pojawią się dopiero wtedy, gdy fundusz zawiesza publikację wycen albo gdy dochodzi do głębokiej przeceny wartości aktywów - to może oznaczać,

że fundusz brał na siebie zbyt wysokie ryzyko, a w skrajnych przypadkach może zachodzić nawet podejrzenie nieprawidłowości w zarządzaniu funduszem.

Tomasz Korab, Eques Investment TFI

Doświadczenia te wskazują, że Środkowoeuropejski model Private Debt, oparty na zdyscyplinowanym zarządzaniu płynnością i wypracowany w warunkach znacznie mniej sprzyjających niż w USA wykazuje istotnie wyższą odporność na szoki płynnościowe niż produkty, które w krótkim czasie przyciągnęły miliardy dolarów kapitału detalicznego na rynku amerykańskim. Warto dodać jednak, że rynek amerykański, jako znacznie większy mierzył się z nominalnie większą skalą wykupów, które ze swojej natury trudniej obsłużyć - pod tym względem problemy płynnościowe Środkowoeuropejskiego Private Debt, wciąż na początkowym etapie rozwoju, z niższym poziomem konkurencji i mniejszym poziomem kapitału miały znacznie mniejszą skalę i łatwiej było obsłużyć wypłaty.

3.2 Struktura transakcji na rynku Private Debt w Europie Środkowej a inne ryzyka

Przeanalizowano również różnice w sposobie strukturyzowania transakcji w odniesieniu do innych ryzyk, które mogą spowodować problemy na rynku Private Debt w przyszłości. Na potrzeby analiz sformułowano drugą hipotezę pomocniczą, zgodnie z którą:

HIPOTEZA POMOCNICZA 2

Struktura transakcji Private Debt w Europie Środkowej jest bardziej konserwatywna niż na rozwiniętych rynkach Europy Zachodniej i Stanów Zjednoczonych.

Główne czynniki różnicujące Środkowoeuropejski Private Debt i Zachodni Private Debt umieszczono i opisano w Tabeli 4.

Tabela 4. Główne czynniki różnicujące strukturę transakcji w Zachodnim i Środkowoeuropejskim Private Debt

Czynnik	Sytuacja w Zachodnim Private Debt	Sytuacja w Środkowoeuropejskim Private Debt
Dźwignia finansowa	Powszechny NAV lending, wysoka dźwignia. Skomplikowane struktury.	Brak powszechnego NAV lendingu, a w rezultacie brak dźwigni na poziomie funduszu.
Dywersyfikacja portfela	Wysoka koncentracja; mniejsza liczba dużych transakcji sektorowych.	Niska koncentracja, większa liczba mniejszych transakcji, zazwyczaj 40-100 emitentów w portfelu.
Zapadalność instrumentów	Kumulacja terminów spłat - 46% długu software zapada w ciągu 4 lat, co powoduje ryzyko refinansowania.	Krótkie terminy 2-4 lata; naturalne spłaty generują ~4-6% aktywów netto miesięcznie.
Kondycja gospodarcza	Niepewność makroekonomiczna, ryzyko spowolnienia, presja AI na sektor technologiczny podważająca modele biznesowe kredytobiorców.	Dobra sytuacja makroekonomiczna; silny wzrost PKB, oznaczające niskie ryzyko pogorszenia jakości portfeli głównie opartych na „tradycyjnych” branżach (niska ekspozycja na branżę software).
Transparentność wycen	Wyceny uznaniowe, rzadkie; wątpliwości co do rzetelności.	Wyceny miesięczne; aktywny monitoring portfela i system kwartalnych przeglądów.
Kowenanty i zabezpieczenia	Dominuje model cov-lite, częste inwestycje w biznesy asset-light z zabezpieczeniem na udziałach.	Dominuje strategia oparta o pożyczki zabezpieczone, w tym hipoteki; duży nacisk na kowenanty.
Mechanizmy PIK i struktury bulletowe	Masowo stosowany mechanizm PIK, preferencja struktur bulletowych.	PIK stosowany na krótsze okresy, preferencja pożyczek amortyzowanych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Fryc, J., Analizy.pl, Czy polskiemu private debt grozi scenariusz z USA?, 26 marca 2026, <https://www.analizy.pl/tylko-wnas/39517/czy-polskiemu-private-debt-grozi-scenariusz-z-usa> [dostęp: 28.06.2026], oraz wywiadów eksperckich.

W Europie Zachodniej występuje wysoka konkurencja w sektorze private debt, co przekłada się na korzystniejsze warunki dla spółek biorących finansowanie, kosztem mniejszej ochrony dostawców kapitału (np. wysoki poziom startowy długu/ lewar, dokumentacja covenant-light). Dodatkowo często struktury są lewarowane na kilku poziomach - co zwiększa poziome ryzyka dla inwestorów. My przeważnie finansujemy w prostsze struktury bez długu na poziomie funduszu, z silnym modelem zabezpieczeń i dokumentacji wypracowanym przez dwanaście lat.

Paweł Jacel, CVI

Na Zachodzie dominują transakcje LBO sponsorowane przez PE, struktury covenant-light, wysoki lewar i NAV lending. W Polsce są głównie transakcje sponsorless, stosowane są konserwatywne zabezpieczenia, brak lewaru na poziomie funduszu, brak covenant-light i brak bullet loanów.

Michał Ferenc, Mount TFI

Choć dywersyfikacja jest atutem regionu, wymaga uczciwej oceny, ponieważ dotyczy głównie ilości emitentów. Natomiast w Środkowoeuropejskim Private Debt występuje wyraźna koncentracja na nieruchomościach - zgodnie z raportem Deloitte sektor nieruchomościowy odpowiada za 60% wartości portfela całego rynku. Praktycy wskazują jednak na istotne czynniki łagodzące to ryzyko. Segment nieruchomości jest jednym z najbezpieczniejszych, dzięki namacalnemu charakterowi aktywa, które stanowi naturalne zabezpieczenie. Nieruchomości cechuje wartość użytkowa, a finansowanie w dużej mierze ma strukturę senioralną, wskaźnik LTV najczęściej nie przekracza poziomu 65%, często oscylując w granicach 45-50%, dzięki czemu ryzyko nawet znacznych spadków wartości jest ograniczone. Na polskim rynku nieruchomości nie występuje więc w klasycznej definicji tego słowa „bańka”, a co ciekawe deweloperzy z wyprzedzeniem ograniczali podaż przed podwyżkami stóp, jednocześnie relacja median cen nieruchomości do median wynagrodzeń pozostaje na relatywnie bezpiecznym poziomie.

Dla perspektywy, ważna jest obserwacja Marcina Wińskiego na temat natury ryzyka na rynku amerykańskim:

Boję się, że to, co widzimy w Stanach - finansowanie długiem projektów software'owych - bardziej przypomina mi działalność o ryzyku zbliżonym do Private Equity niż Private Debt. Ostatnio coraz częściej spotykam się z pojęciem venture debt, co wydaje mi się najlepiej obrazuje tego typu model inwestycyjny. Niemniej z naszego punktu widzenia finansowanie spółek przypominających startupy długiem jest nieakceptowalne. Private Debt co do zasady powinien być finansowaniem o wyraźnie niższym profilu ryzyka niż private equity, aby profil wypłaty w przypadku defaultu nie skończył się całkowitym odpisem pozycji w portfelu. Rynek Private Debt w Polsce dopiero się rozwija, w Europie Zachodniej i Stanach jest on już bardzo dojrzały i konkurencyjny, dlatego też zwiększa się apetyt na ryzyko co doprowadza do takich sytuacji jak obserwujemy obecnie. Być może zarządzający poszli o krok za daleko?

Marcin Wiński, TYR TFI

3.3 Niski poziom konkurencji i niski udział sponsorów Private Equity, a wpływ na pozycję negocjacyjną funduszy i potencjał osiągnięcia wysokiej alfy

Niska konkurencja w regionie ma charakter głównie strukturalny. Dla średniej wielkości funduszu zachodniego minimalny ticket to ok. 10-15 mln EUR, podczas gdy transakcje w regionie są często mniejsze. Dodatkowo 98% z nich ma charakter sponsorless, czyli bez udziału funduszu Private Equity jako podmiotu zabezpieczającego.

Niska konkurencja przekłada się bezpośrednio na niższe ryzyko - przy dużym popycie na kapitał ograniczona liczba funduszy ma możliwość wyboru najlepszych projektów i posiada silną pozycję negocjacyjną. Dodatkowo eksperci zaznaczali, że w przypadku sponsora Private Equity, który ma duże doświadczenie i know-how w zakresie strukturyzowania i negocjowania warunków transakcji, ta pozycja negocjacyjna również słabnie. Wynika z tego, że Środkowoeuropejski Private Debt korzysta na tym, że rynek znajduje się nadal w początkowej fazie rozwoju, co daje możliwość osiągnięcia wyższych stóp zwrotów niż w Zachodnim Private Debt.

Największy gracz na mało nasyconym rynku może wybierać najlepszych emitentów:

Rynek Private Debt w Europie Centralnej jest wciąż bardzo mało nasycony. Pomimo, że jesteśmy największym graczem, nadal widzimy sporo miejsca na dynamiczny wzrost naszych inwestycji w przyszłości. W Europie Zachodniej fundusze muszą ostro rywalizować między sobą o transakcje, co wywołuje presję na wyższe ryzyko i niższe koszty, u nas w regionie presja na podnoszenie ryzyka jest dużo mniejsza.

Paweł Jacel, CVI

Rynek zalany pieniędzmi zmusza fundusze do wchodzenia w coraz gorsze transakcje, by ulokować kapitał. Wylania się z tego czytelny kontrast - na Zachodzie kapitał goni transakcje, w Europie Środkowej transakcje gonią rzadki kapitał.

Adam Pankowski, Deloitte

Model sponsorless daje szansę na osiągnięcie wysokiej alfy. Bezpośrednia relacja z właścicielem - a nie z profesjonalnym funduszem - poprawia pozycję negocjacyjną funduszu Private Debt.

3.4 Pośrednie kanały transmisji problemów rynków zachodnich do Europy Środkowej

HIPOTEZA POMOCNICZA 3

Pomimo rosnących podatności zachodniego rynku Private Debt, w szczególności w USA, sektor ten na obecnym etapie nie generuje istotnego ryzyka systemowego. W konsekwencji ryzyko przeniesienia potencjalnych problemów na rynek Private Debt w Europie Środkowo-Wschodniej pozostaje ograniczone.

Na potrzeby weryfikacji 4 hipotezy pomocniczej w pierwszej kolejności przeanalizowano poziom ryzyka systemowego w przypadku znacznych problemów amerykańskiego Private Debt, z założeniem, że analogicznie do kryzysu subprime z 2008 roku takie wydarzenie systemowe spowodowałoby również problemy globalne.

Zgodnie z raportem Financial Stability Board “Report on Vulnerabilities in Private Credit” z maja 2026 roku na rynku amerykańskim obserwowane są następujące czynniki potencjalnego ryzyka systemowego:

- **Ekspozycja sektora bankowego** - bezpośrednia ekspozycja sektora bankowego na fundusze Private Debt wynosi około 220 mld USD w formie linii kredytowych (zarówno wykorzystanych, jak i niewykorzystanych). Szacunki branżowe sugerują jednak, iż rzeczywista ekspozycja może być ponad dwa razy większa, sięgając 500 mld USD. Jednak ekspozycja członków FSB na sektor Private Debt mierzona wartością aktywów wynosi mniej niż 0,5% i nadal stanowi niewielki udział.
- **Skomplikowana struktura lewarowania** - na rynku amerykańskim dźwignia finansowa istnieje na poziomie pożyczkobiorcy, funduszy Private Debt, sponsorów (Private Equity) oraz finansowania inwestorów - efekt kumulacyjny może wzmacniać straty w okresie stresu. Sam rynek nie był również jeszcze “testowany” w okresie recesji.
- **Ewolucja sieci powiązań z rynkiem emerytalno-ubezpieczeniowym** - towarzystwa ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne są głównymi inwestorami w Private Debt, a firmy Private Equity nabywają udziały w towarzystwach ubezpieczeniowych oferujących Private Credit Lending - tworząc skomplikowane sieci powiązań i trudne do wykrycia ogniska ryzyka.

Poza powyższymi FSB zwraca uwagę na rosnący udział wehikułów Business Development Companies, które oferują inwestorom większą płynność. Jednocześnie zwraca uwagę na pogarszającą się jakość kredytową portfela (wzrost liczby upadłości spółek portfelowych, wyłącznie dla portfeli z ratingiem, z poziomu 2% w 2023 roku do poziomu ok. 5% wartości portfela w okresie TTM Q3 2025 roku). Wśród zastrzeżeń znajdują się również niska dostępność danych utrudniająca analizę i przejrzystość tego rynku. FSB zaznacza jednak, że czynniki te na ten moment stanowią niewielkie ryzyko systemowe z uwagi na wciąż niewielką skalę w relacji do całego rynku finansowego, natomiast rynek amerykański należy uważnie obserwować wraz z rozwojem jego skali i udziału w aktywach na poziomie całej gospodarki.

Biorąc pod uwagę powyższe stwierdzono, że pomimo rosnącego ryzyka dla globalnego systemu, wynikającego ze struktury amerykańskiego Private Debt i rosnącej sieci powiązań z innymi kluczowymi segmentami sektora finansowego (bankami i ubezpieczycielami), to ryzyko nadal pozostaje niewielkie. Tym samym ekspozycja Środkowoeuropejskiego Private Debt na ten czynnik ryzyka również oceniana jest jako nieistotna.

04

ROZDZIAŁ

Wnioski i rekomendacje

Przeprowadzona analiza pozwala potwierdzić główną hipotezę raportu. Środkowoeuropejski Private Debt cechuje relatywnie niska bezpośrednia ekspozycja na ryzyka realizujące się na rynkach zachodnich, przy jednoczesnej wrażliwości na kanały pośrednie oraz „czarne łabędzie”.

4.1 Wnioski

1

Środkowoeuropejski Private Debt jest w ograniczonym stopniu narażony na bezpośredni szok z USA. Decydują o tym - znikoma ekspozycja na sektor technologiczny (ok. 3% wobec ok. 25% w USA), dominacja kapitału instytucjonalnego i zamożnego nad detalicznym oraz mechanizmy wykupów oparte na krótkich terminach i naturalnych spłatach. Odporność ta została zweryfikowana w praktyce w kolejnych okresach napięć rynkowych - aferze GetBack (2018), pandemii (2020) oraz okresie wojennym i wyższych stóp procentowych (2021-2022).

2

Rynek CEE cechuje niższe ryzyko portfelowe. Najczęściej brak dźwigni na poziomie funduszu, krótkie terminy zapadalności, konserwatywne kowenanty i twarde zabezpieczenia ograniczają ryzyka, które na Zachodzie mogą materializować się w przyszłości. Istotnym zastrzeżeniem pozostaje koncentracja na sektorze nieruchomości - obecnie dobrze zabezpieczona (finansowanie głównie senioralne, niskie LTV), lecz wymagająca stałego monitoringu ze względu na ryzyko cykliczność sektora.

3

Potencjał do osiągnięcia wysokiej alfy pozostaje wysoki dzięki niskiej konkurencji, przewadze transakcji sponsorless oraz wczesnemu etapowi rozwoju rynku. Przewaga ta może jednak słabnąć wraz z napływem kapitału zagranicznego i dojrzewaniem lokalnego rynku PE.

4

Największe ryzyko ma charakter lokalny, a nie zagraniczny: deficyt lokalnego kapitału instytucjonalnego (brak możliwości inwestycji przez fundusze emerytalne), zależność od wąskiej bazy inwestorów oraz koncentracja rynku na kilku dużych zarządzających.

4.2 Rekomendacje

DLA INWESTORÓW

Przed alokacją należy analizować koncentrację sektorową portfela, terminy zapadalności, mechanizmy wykupów, jakość i realność zabezpieczeń (w szczególności odróżniać zabezpieczenie na nieruchomości od zabezpieczenia na udziałach spółek celowych) oraz track record zarządzającego.

DLA FUNDUSZY

Rekomenduje się unikanie wymuszonego lokowania kapitału, większą transparentność ekspozycji sektorowych, przeprowadzanie stress-testów płynności oraz jasną komunikację zasad wykupów inwestorom, szczególnie detalicznych.

Z natury rzeczy, żaden bank nie wypłaci na raz wszystkich depozytów i żaden fundusz niepubliczny nie umorzy wszystkich certyfikatów jednocześnie. Dlatego tak ważna jest właściwa konstrukcja mechanizmu wykupów i transparentna komunikacja z klientami już na etapie sprzedaży. Innymi słowy statut funduszu powinien jasno regulować zasady umorzeń i ewentualnej redukcji wykupów, zasady te zaś powinny być bezwzględnie wiążące dla towarzystwa zarządzającego funduszem, a także dla uczestników funduszu.

Tomasz Korab, Eques Investment TFI

DLA REGULATORA I RYNKU

Kluczowym postulatem, zgłaszanym niezależnie przez ekspertów, jest umożliwienie funduszom emerytalnym (OFE/PPK) oraz ubezpieczycielom alokacji części kapitału w sektor Private Debt w formule zamkniętej. Wskazane są także lepsze dane rynkowe, standardy raportowania oraz monitoring produktów półpłynnych. Warto przy tym odnotować, że część praktyków opowiada się przeciw zwiększaniu obciążeń regulacyjnych na obecnym etapie rozwoju rynku.

4.3 Odpowiedź na pytanie badawcze

Obszar, gdzie polski rynek na pewno wymaga znaczącej zmiany, to bardzo mała liczba inwestorów instytucjonalnych - w przeciwieństwie do rynku amerykańskiego. Brak funduszy emerytalnych jest znaczącym ograniczeniem; zostają głównie podmioty zagraniczne albo family offices. Tu jest duże pole dla regulatora i dla przekonania odpowiedzialnych, żeby aktywować kapitał prywatny w formułach komitmentowych, terminowych.

Grzegorz Stępiński, PFR

Scenariusz amerykański w Polsce i regionie Europy Środkowej jest mało prawdopodobny w ujęciu bezpośrednim. Struktura rynku oraz konserwatywny sposób zarządzania funduszami sprawiają, że ekspozycja na ryzyka portfelowe i płynnościowe pozostaje relatywnie niska. Lokalny rynek nie jest jednak w pełni odporny na globalny spadek zaufania do Private Debt jako klasy aktywów, ponieważ problemy rynków zachodnich mogą przenikać do regionu kanałami pośrednimi, przede wszystkim poprzez sentyment inwestorów, koszt kapitału oraz warunki finansowania.

ŹRÓDŁA

Bibliografia

- Alternative Credit Council, Financing the Economy, 2025.
- Deloitte. Deloitte Raport Private Debt, Polska i Europa Środkowa, czerwiec 2026.
- European Parliament, Economic Governance and EMU Scrutiny Unit (EGOV), Private credit: market structure, recent developments, financial stability concerns, and policy implications, PE 784.039, maj 2026.
- Financial Stability Board (FSB). Report on Vulnerabilities in Private Credit, 6 maja 2026.
- Franklin Templeton Institute, The Evolution of Private Credit, 9 kwietnia 2026.
- Fryc, J., Analizy.pl, Czy polskiemu private debt grozi scenariusz z USA?, 26 marca 2026, <https://www.analizy.pl/tylko-unas/39517/czy-polskiemu-private-debt-grozi-scenariusz-z-usa> [dostęp: 28.06.2026].
- Fryc, J., Analizy.pl, Wykupy testują fundusze private credit dla detalu, 13 marca 2026, <https://www.analizy.pl/tylko-unas/39452/wykupy-testuja-fundusze-private-credit-dla-detalu> [dostęp: 28.06.2026].
- Lucarelli, M., CFA, Adams Street Partners, Private Markets Investing Essentials, 3 lutego 2025, <https://pws.adamsstreetpartners.com/academy/private-markets-investing-essentials/> [dostęp: 28.06.2026].
- McKinsey & Company, Global Private Markets Report 2026, Czerwiec 2026.
- Morgan Stanley Investment Management, Evolution of Direct Lending, 10 marca 2026.
- Morrow, A., CNN Business, More investors flee Blue Owl funds as private credit fears deepen, 2 kwietnia 2026, <https://edition.cnn.com/2026/04/02/business/blue-owl-private-credit-nightcap> [dostęp: 28.06.2026].
- Strony internetowe funduszy działających w Europie Środkowej (cvi.pl, ibipolska.pl, acp-credit.com, mounttfi.pl, tyrtfi.pl, eitfi.pl, nteram.lt, alfi.si).
- Wywiady eksperckie przeprowadzone na potrzeby raportu (z Pawłem Jacelem (CVI), Marcinem Wińskim (TYR TFI), Adamem Pankowskim (Deloitte), Tomaszem Korabem (Eques Investments TFI), Michałem Ferencem (Mount TFI), Grzegorzem Stępińskim (PFR), Andrzejem Kopyrskim (PwC)).

WYWIADY

Sylwetki ekspertów

**Michał Ferenc - Członek Zarządu / Head of Private Debt w Mount TFI**

Michał Ferenc jest związany z Mount TFI od 2018 roku, gdzie początkowo pełnił funkcję szefa działu Private Debt i zarządzającego funduszami. Na początku września 2023 roku dołączył do zarządu spółki, obejmując stanowisko członka zarządu odpowiedzialnego za Departament Zarządzania Aktywami. Posiada ponad dwudziestoletnie doświadczenie zawodowe zdobyte w największych funduszach inwestycyjnych w Polsce i jest posiadaczem prestiżowego ACI Dealing Certificate.

Mount TFI to założone w 2009 roku polskie towarzystwo funduszy inwestycyjnych, oferujące produkty z ekspozycją na akcje notowane oraz aktywa alternatywne w postaci Private Debt, REITów oraz kryptowalut. W segmencie Private Debt zarządza aktywami o wartości ok. 78 mln EUR w ramach dwóch funduszy - Mount Mezzanine FIZAN oraz Mount Finansowania Przedsiębiorstw FIZAN. Firma jest jednym z pionierów i liderów rynku Private Debt w Polsce, finansując głównie małe i średnie przedsiębiorstwa.

**Paweł Jacel, CFA - Partner w CVI**

Paweł Jacel pełni funkcję Partnera w CVI Dom Maklerski, do którego dołączył w 2015 roku. Posiada ponad 18 lat doświadczenia na rynku kapitałowym. Przed dołączeniem do CVI zdobywał doświadczenie w Private Equity, doradztwie M&A i konsultingu strategicznym, pracując w takich firmach jak Krokus PE, JP Morgan, BCG oraz Hexagon.

CVI Dom Maklerski, z siedzibą w Warszawie, jest największym zarządzającym funduszami Private Debt w Europie Środkowo-Wschodniej, z aktywami pod zarządzaniem sięgającymi ok. 1,15 mld EUR. Od momentu powstania w 2012 roku CVI zainwestowało ponad 3,3 mld EUR w ramach ponad 800 transakcji.

**Andrzej Kopyrski - Senior Advisor w dziale Deals PwC Polska**

W PwC Polska Andrzej Kopyrski pełni funkcję Senior Advisora w dziale Deals, wspierając swoim doświadczeniem i relacjami rynkowymi zespoły Finansowania i Restrukturyzacji Przedsiębiorstw oraz M&A w szczególności przy projektach pozyskiwania finansowania dłużnego i kapitałowego, projektach restrukturyzacyjnych oraz kluczowych transakcjach fuzji i przejęć. Jest również częścią zespołu Strategy& realizującego projekty strategiczne dla sektora bankowego w regionie Europy Środkowo-Wschodniej. Karierę w bankowości rozpoczął w 1992 roku, zdobywając doświadczenie w bankowości korporacyjnej i inwestycyjnej w instytucjach takich jak ING, Deutsche Bank, ABN Amro i HSBC.

Dział Deals PwC Polska liczy ponad 200 osób i prowadzi największe transakcje dla prywatnych polskich przedsiębiorców oraz funduszy Private Equity; według brytyjskiego portalu Mergermarket zespół ten przez pięć kolejnych lat zrealizował największą liczbę transakcji M&A w Polsce.



Tomasz Korab - Prezes Zarządu EQUES Investment TFI

Tomasz Korab pełni funkcję Prezesa Zarządu EQUES Investment TFI S.A. Z rynkiem kapitałowym związany jest od 29 lat. Specjalizuje się w budowaniu strategii inwestycyjnych, analizie aktywów i rynków oraz zarządzaniu kapitałem. Karierę zawodową rozpoczął w Banku Handlowym w Warszawie, następnie zdobywał doświadczenie m.in. w CAIB Investment Management, BRE Asset Management oraz OPERA TFI. Z EQUES Investment TFI związany jest od 2011 roku, a funkcję Prezesa Zarządu pełni od 2014 roku. Jest również członkiem Rady Partnerów Fundacji im. Lesława A. Pagi.

EQUES Investment TFI S.A. jest towarzystwem funduszy inwestycyjnych działającym na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego od 2007 roku. Spółka tworzy i zarządza funduszami inwestycyjnymi, oferując innowacyjne rozwiązania obejmujące zarówno aktywa niepubliczne, jak i strategię rynku kapitałowego. Aktualne portfolio TFI obejmuje 18 rozwiązań inwestycyjnych: fundusze alternatywne oparte o rynek private debt, private equity, wierzytelności, projektów deweloperskich; publiczne FIZ-y absolute return i akcje oraz klasyczne fundusze otwarte akcje i obligacje. Wartość aktywów pod zarządzaniem wynosi blisko 1,9 mld złotych.



Adam Pankowski, CFA - Partner Associate, Debt & Capital Advisory w Deloitte

Karierę w obszarze finansowania dłużnego rozpoczął w 2015 roku, zdobywając doświadczenie w Santander Bank oraz Grupie PZU, gdzie budował wiedzę w zakresie strukturyzowania zadłużenia w różnych strukturach kapitałowych - finansowaniu korporacyjnym, lewarowanym, instrumentach kapitałowych oraz strukturach hybrydowych. Odpowiadał m.in. za pozyskiwanie transakcji, strukturyzowanie oraz egzekucję złożonych transakcji korporacyjnych i lewarowanych (leveraged finance). Jest jednym z autorów cyklicznie publikowanego raportu Deloitte „Private Debt” zawierającego dane dotyczące rynku Private Debt w Europie Środkowej.

Deloitte to jedna z największych na świecie firm audytorskich i doradczych - zaliczana do grona tzw. „Wielkiej Czwórki”. W Polsce oferuje kompleksowe usługi audytu, doradztwa podatkowego, finansowego, restrukturyzacyjnego, prawnego oraz transakcyjnego. W ramach zespołu Debt & Capital Advisory Deloitte doradza przy pozyskiwaniu i strukturyzowaniu finansowania dłużnego, restrukturyzacjach oraz transakcjach M&A, w tym pozyskiwania kapitału z funduszy Private Debt.

**Grzegorz Stępiński - Dyrektor Inwestycyjny w PFR S.A.**

Grzegorz Stępiński pełni funkcję Dyrektora Inwestycyjnego w Departamencie Inwestycji Polskiego Funduszu Rozwoju S.A. Posiada bogate doświadczenie w realizacji inwestycji kapitałowych na polskim rynku. W PFR odpowiada m.in. za poszukiwanie nowych projektów inwestycyjnych oraz nadzór nad spółkami portfelowymi, zasiadając w radach nadzorczych wybranych podmiotów, w tym PESA S.A. Przed dołączeniem do PFR zdobywał doświadczenie w funduszach inwestycyjnych zarządzanych przez PZU oraz w globalnych firmach doradczych, takich jak PwC i KPMG.

Polski Fundusz Rozwoju S.A. jest polską instytucją rozwoju wspierającą długoterminowy wzrost gospodarczy kraju poprzez inwestycje, finansowanie oraz programy rozwojowe dla przedsiębiorstw, samorządów i projektów strategicznych. PFR realizuje inwestycje kapitałowe, infrastrukturalne i samorządowe, wspierając konkurencyjność polskiej gospodarki, rozwój innowacji, ekspansję zagraniczną firm, transformację energetyczną oraz wzmacnianie odporności gospodarczej Polski.

**Elżbieta Winnik - Investment Director w CVI**

Elżbieta Winnik pełni funkcję Investment Directora w CVI Dom Maklerski. Posiada 10 lat doświadczenia w obszarze transakcji M&A oraz due diligence, zdobytego m.in. w EY oraz butikach doradczych Azimutus i CMT Advisory. W CVI zajmuje się inwestycjami Private Debt, wspierając finansowanie przedsiębiorstw oraz transakcje rozwojowe, w tym M&A. Jest również zaangażowana w działania edukacyjne i branżowe związane z rynkiem Private Debt oraz rozwojem kariery kobiet w finansach.

CVI Dom Maklerski, z siedzibą w Warszawie, jest największym zarządzającym funduszami Private Debt w Europie Środkowo-Wschodniej, z aktywami pod zarządzaniem sięgającymi ok. 1,15 mld EUR. Od momentu powstania w 2012 roku CVI zainwestowało ponad 3,3 mld EUR w ramach ponad 800 transakcji.

**Marcin Wiński - Prezes Zarządu TYR TFI**

Marcin Wiński pełni funkcję Prezesa Zarządu TYR Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych, gdzie nadzoruje proces podejmowania decyzji inwestycyjnych. Z branżą usług finansowych związany jest od kilkunastu lat. Doświadczenie zdobywał m.in. w Kredyt Banku, Raiffeisen Bank Polska, Millennium TFI oraz Baltic Capital TFI, gdzie odpowiadał za zarządzanie portfelami, funduszami, rozwój oferty produktowej, relacje z klientami oraz nadzór nad kluczowymi obszarami działalności towarzystwa. Specjalizuje się w zarządzaniu funduszami inwestycyjnymi, strategiach inwestycyjnych oraz globalnych rynkach finansowych. Współtworzy TYR TFI od 2021 roku.

TYR Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych jest podmiotem działającym na polskim rynku funduszy inwestycyjnych, specjalizującym się m.in. w rozwiązaniach z obszaru Private Debt. W ramach swojej działalności TYR TFI koncentruje się na finansowaniu projektów zabezpieczonych aktywami, w szczególności na rynku nieruchomości, oferując inwestorom ekspozycję na instrumenty dłużne rynku niepublicznego.