

Firmy rodzinne na GPW

Analiza biznesowa i finansowa spółek rodzinnych
notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych
w Warszawie

Edycja V: Grudzień 2025



Główne wnioski

41%

udział spółek rodzinnych w rynku głównym GPW (pod względem liczby notowanych spółek). Przed rokiem – 42%.

15%

udział spółek rodzinnych, w których zarządzie zasiada sukcesor (tyle co przed rokiem). Zarządy z nestorem występują w 51% spółek.

16%

udział spółek rodzinnych na GPW z ujawnioną fundacją rodzinną. Przed rokiem – 5%.

Jak wygląda sukcesja na GPW?

Tegoroczne dane potwierdzają, że firmy rodzinne od lat pozostają jednym z najbardziej stabilnych segmentów warszawskiej giełdy. Choć są przeciętnie mniejsze i mniej rentowne niż spółki nierodzinne, wyróżniają się niższą zmiennością wyników, co rynek premiuje wycenami opartymi na mnożnikach zbliżonych do większych podmiotów.

Na uwagę zasługuje natomiast niski odsetek sukcesorów w akcjonariacie oraz ich malejąca obecność w zarządach i radach nadzorczych. Jednocześnie wyraźnie rośnie liczba fundacji rodzinnych – już 16% spółek ujawnia je w akcjonariacie. Może to świadczyć o tym, że w wielu firmach proces sukcesji własnościowej zaczyna przenosić się do struktur fundacji rodzinnej, podczas gdy operacyjne zarządzanie i nadzór częściej powierzane są profesjonalnym menedżerom spoza rodziny. Wydaje się to naturalną konsekwencją porządkowania rodzinnych aktywów i coraz bardziej złożonych warunków prowadzenia biznesu.

Widać więc, że rodzinne firmy na GPW zachowują swoją siłę, choć sposób organizacji właścicielskiej i zarządczej stopniowo dostosowuje się do nowych realiów prawnych i gospodarczych.



Dariusz Bednarski
Wiceprezes
Partner zarządzający
Departamentem Doradztwa
Grant Thornton

Stabilny fundament i profesjonalizacja własności

Spółki rodzinne niezmiennie stanowią o sile warszawskiego parkietu. Piąta edycja raportu Grant Thornton „Firmy rodzinne na GPW” potwierdza ich kluczową rolę. To 41% emitentów Rynku Głównego, czyli 166 podmiotów, które budują wartość na fundamencie długoterminowej wizji.

Analiza wyników raportu pokazuje, że „rodzinność” to wciąż synonim odporności. W długim horyzoncie akcje te oferują stopy zwrotu porównywalne do szerokiego rynku przy wyraźnie niższej zmienności. Ich wyceny (m.in. EV/EBITDA) pozostają zbliżone do poziomów w spółkach nierodzinnych, co dowodzi, że inwestorzy premiąją stabilność i przewidywalność wynikającą z konsekwentnego planowania. Raport za 2025 rok ujawnia jednak istotną ewolucję. Choć sukcesja personalna postępuje powoli, to następuje gwałtowna profesjonalizacja sfery właścicielskiej. Ponad trzykrotny wzrost obecności fundacji rodzinnych w firmach rodzinnych pokazuje, że właściciele aktywnie zabezpieczają przyszłość spółek. Równocześnie rosnąca rola zewnętrznych menedżerów świadczy o dojrzewaniu struktur zarządczych i oddzielaniu funkcji właścicielskich od operacyjnych.

Giełda pozostaje bezkonkurencyjnym mechanizmem sukcesji majątkowej. W przeciwieństwie do transakcji M&A, rynek publiczny pozwala na elastyczne, stopniowe upłynnianie aktywów przy zachowaniu transparentnej wyceny. Jako GPW wspieramy tę transformację, dostarczając narzędzi do budowania wielopokoleniowej wartości. Zachęcam do wnikliwej analizy wniosków płynących z raportu.



Tomasz Bardziłowski
Prezes Zarządu
Giełdy Papierów
Wartościowych
w Warszawie

Część 1.

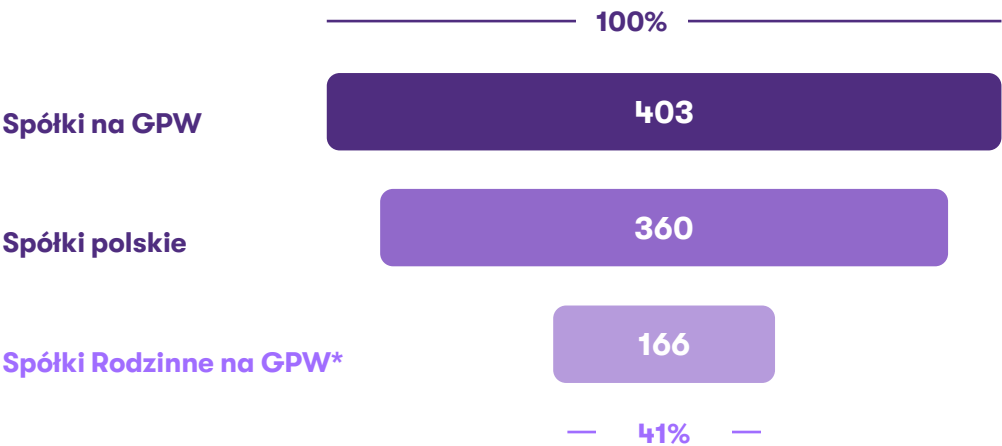
Analiza biznesowa

Firmy rodzinne na GPW



W skład segmentu spółek rodzinnych wchodzi aktualnie 166 firm z głównego rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. To nieco ponad 40% wszystkich notowanych podmiotów.

Wykres 1. Liczba spółek wchodząca w skład segmentu spółek rodzinnych GPW



Z najnowszej aktualizacji segmentu spółek rodzinnych na GPW, przeprowadzonej na 1 września 2025 r., wynika, że na głównym parkiecie notowanych było 166 takich podmiotów. To 41% wszystkich spółek. W dwóch poprzednich latach – odkąd analizujemy dane w porównywalny sposób – odsetek ten wynosił odpowiednio 42% i 41%. Można więc mówić o stabilnym, utrzymującym się na wysokim poziomie, udziale spółek rodzinnych na warszawskiej giełdzie.

Tak duży udział potwierdza, jak ważną rolę odgrywają one w polskiej gospodarce. Firmy rodzinne wyróżniają się długofalowym podejściem do rozwoju i stabilnością, dzięki czemu pozostają jednym z filarów krajowego rynku kapitałowego.

Warto przypomnieć, że GPW – podobnie jak wiele innych giełd na świecie – definiuje spółki rodzinne jako podmioty, w przypadku których osoba, która założyła lub przejęła firmę, wraz z jej krewnymi i zstępnymi, posiadają co najmniej 25% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy tej spółki.

* Liczba spółek rodzinnych ujętych w analizie finansowej w II części raportu wyniosła 152 przedsiębiorstw ze względu na pominięcie instytucji finansowych, spółek zagranicznych oraz spółek, których notowania zostały zawieszone

	2023	2024	2025
Liczba spółek rodzinnych	172	172	166
Odsetek wszystkich spółek	41%	42%	41%

Firmy rodzinne na GPW



Od poprzedniej aktualizacji segmentu spółek rodzinnych dołączyło do niego 11 podmiotów, a odeszło 17. Największym rodzinnym biznesem na GPW pozostaje Dino.

Zgodnie z danymi dostępnymi na 1 września 2025 roku, w ciągu ostatnich 12 miesięcy do segmentu spółek rodzinnych notowanych na GPW dołączyło 11 podmiotów, natomiast w tym samym czasie opuściło go 17 spółek.

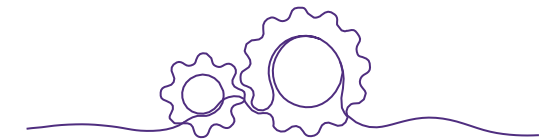
Głównym powodem zmniejszenia się liczby spółek w segmencie firm rodzinnych było wycofanie spółek z obrotu w związku z dalszymi planami rozwoju, w tym na skutek osiągnięcie efektu synergii po połączeniu lub przejęciu przez inny podmiot. Kolejną częstą przyczyną było zawieszenie notowań, spowodowane przede wszystkim toczącym się postępowaniem restrukturyzacyjnym lub upadłościowym.

NAJstarsza	Prochem	Debiut 30.06.1994
NAJmłodsza	Neptis	Debiut 19.12.2024 r.
NAJwiększa	Dino	Kapitalizacja: 38,2 mld zł
NAJmniejsza	Capital Partners	Kapitalizacja: 1 mln zł

Wykres 2. Segment spółek rodzinnych GPW na tle pozostałych spółek



Rodziny zaangażowane w spółkę

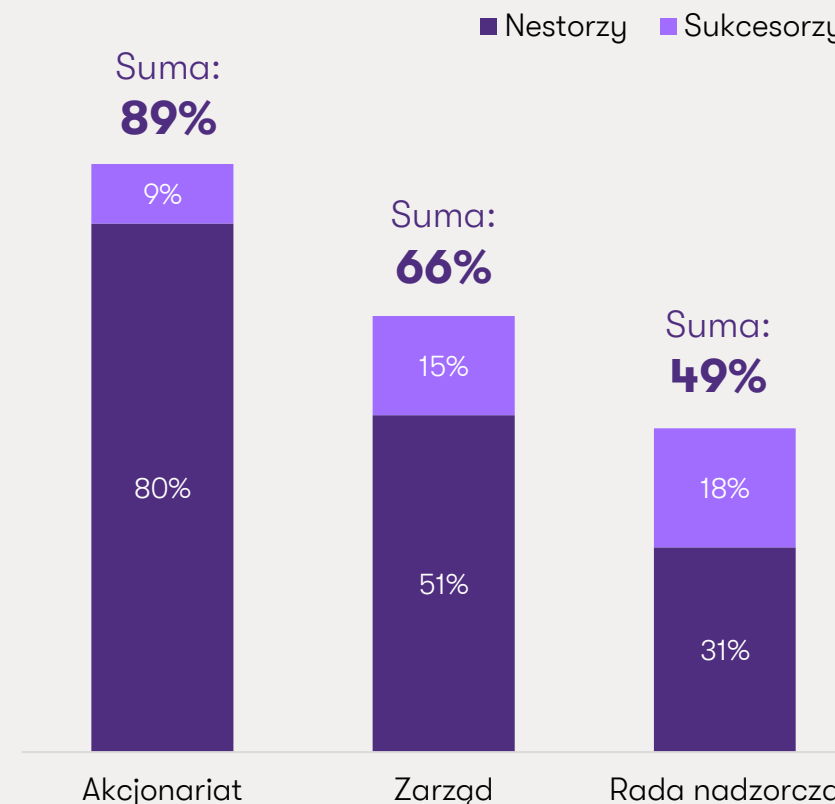


Najczęstszym przejawem zaangażowania rodziny w kierowanie spółkami jest obecność jej członków w akcjonariacie. Znacznie rzadziej zasiadają oni w radzie nadzorczej czy zarządzie.

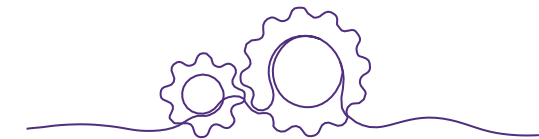
Jak wynika z naszego badania, aż 80% spółek rodzinnych notowanych na GPW posiada w akcjonariacie przynajmniej jednego nestora (biorąc pod uwagę limit niezbędny do ujawnienia w akcjonariacie na poziomie 5% akcji). Łącznie to 259 osób. Dodatkowo, 9% spółek ma w akcjonariacie sukcesora – to kolejne 31 osób. Tym samym w akcjonariatach 166 spółek obecnych jest łącznie 290 inwestorów rodzinnych. Rekordzistą jest firma, która w akcjonariacie ma aż 14 przedstawicieli rodzin właścicieli – 12 zaliczanych do pokolenia nestorów i 2 sukcesorów.

Co ciekawe, znacznie rzadziej nazwiska przedstawicieli rodzin można znaleźć w zarządkach tych spółek, a jeszcze rzadziej – w radach nadzorczych. Jeśli chodzi o zarządy, nestorzy zasiadają w nich w 51% spółek rodzinnych, a sukcesorzy – w 15%. W przypadku rad nadzorczych to odpowiednio 31% i 18%. Widać wyraźnie, że – przynajmniej formalnie – rola wielu członków biznesowych rodów sprowadza się jedynie do posiadania akcji spółki. Choć oczywiście mogą mieć oni często wpływ na decyzje podejmowane w firmie lub też obejmują stanowiska inne niż w zarządzie czy radzie nadzorczej, np. jako szefowie działów czy dyrektorzy operacyjni.

Wykres 3. Udział przedstawicieli rodzin w organach zarządczych i nadzorczych spółek rodzinnych z GPW



Rodziny w akcjonariatach



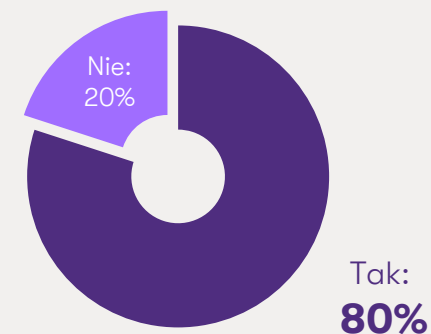
W zdecydowanej większości analizowanych spółek do nestorzy dysponują znaczną częścią udziałów. Sukcesorzy nadal dysponują relatywnie niewielkim pakietem akcji.

Jak już wspomniano, aż 80% spółek rodzinnych posiada w akcjonariacie ujawnionych (powyżej 5% wszystkich akcji) nestorów. Świadczy to o niezwykle silnej pozycji starszego pokolenia w polskich firmach rodzinnych i ich decydującym wpływie na kluczowe kierunki biznesowe.

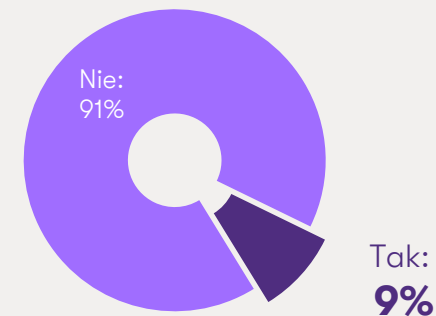
Sukcesorzy nadal dysponują relatywnie niewielkim pakietem akcji w porównaniu do starszego pokolenia. Ujawnieni są w akcjonariacie jedynie 9% spółek rodzinnych. Oznacza to, że w wielu firmach to wciąż nestorzy sprawują realną kontrolę, a przekazywanie własności młodszemu pokoleniu odbywa się stopniowo. Często ogranicza się ono do niewielkich pakietów akcji, co sprawia, że sukcesorzy stosunkowo rzadko są widoczni dla rynku.

Wykres 4. Nestorzy i sukcesorzy w akcjonariatach spółek rodzinnych notowanych na GPW

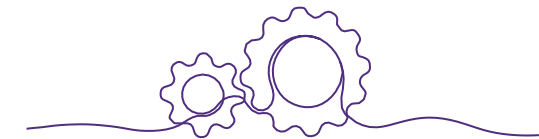
Czy w akcjonariacie jest **nestor**?



Czy w akcjonariacie jest **sukcesor**?



Rodziny w zarządach



Blisko połowa spółek rodzinnych notowanych na GPW nie posiada w swoim zarządzie ani jednego nestora rodziny właścicieli. Oznacza to, że wiele rodzin kontroluje firmę pasywnie.

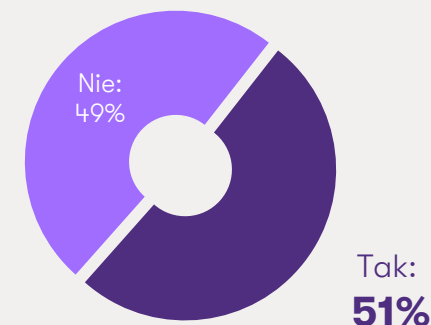
Według naszych analiz, przedstawiciele rodziny zasiadają w zarządach 95 ze 166 spółek rodzinnych. Łącznie funkcję tę pełni 136 osób. Zdecydowana większość z nich to przedstawiciele pokolenia nestorów – jest to łącznie 105 osób, które zasiadają w 51% spółek. Wśród sukcesorów znajduje się jedynie 31 osób, które zasiadają w zarządach 15% spółek rodzinnych notowanych na GPW.

Co to oznacza? Po pierwsze, widać wyraźnie, że członkowie rodzin częściej pozostają obecni w akcjonariacie niż w samych zarządach spółek. Najprawdopodobniej wynika to z faktu, że z własnej woli lub decyzją pozostałych członków rodziny nie przejmują jeszcze operacyjnego sterowania firmą. Zdarza się też, że angażują się w zarządzanie, ale – przynajmniej na tym etapie – na niższych stanowiskach w strukturze organizacji.

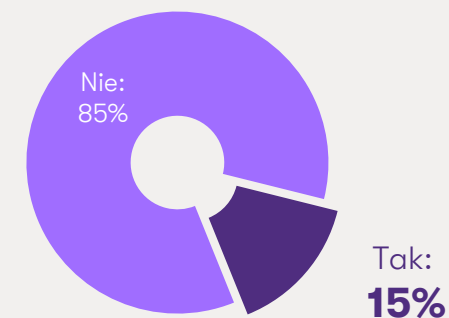
Po drugie, jeśli w zarządach spółek pojawiają się przedstawiciele rodzin, to sukcesorzy odgrywają tam wyraźnie większą rolę niż w akcjonariacie. Przypomnijmy: sukcesorzy są ujawnieni jako akcjonariusze jedynie w 9% spółek, podczas gdy w zarządach zasiadają już w 15%. Sugeruje to, że nestorzy częściej powierzają młodszemu pokoleniu funkcje menedżerskie, niż decydują się przekazać im istotne pakiety akcji.

Wykres 5. Nestorzy i sukcesorzy w zarządach spółek rodzinnych notowanych na GPW

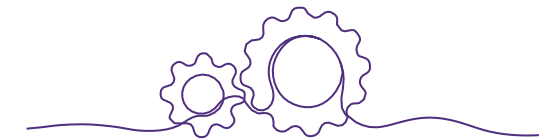
Czy w zarządzie jest **nestor**?



Czy w zarządzie jest **sukcesor**?



Rodziny w radach nadzorczych



Jeszcze rzadziej niż w akcjonariatach i zarządach nazwiska przedstawicieli rodzin spółek można znaleźć w ich radach nadzorczych.

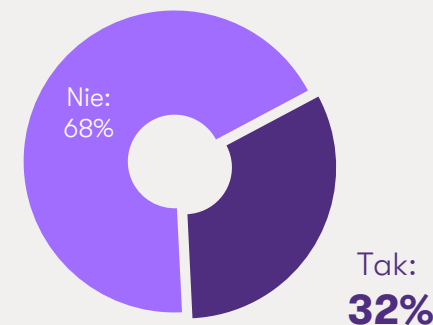
Na 166 spółek rodzinnych notowanych na GPW, jedynie w 65 (39%) podmiotach w radzie nadzorczej zasiada przedstawiciel rodziny. Jest to łącznie 109 osób. Około dwie trzecie tej grupy (71 osób) to nestorzy. Zasiadają oni w radach nadzorczych 32% spółek rodzinnych na GPW. To znacznie niższy odsetek niż w przypadku pozostałych badanych przez nas organów. Przypomnijmy, że nestorzy niemal dwukrotnie częściej zasiadają w zarządach (51% spółek) i niemal trzykrotnie częściej (80%) ujawniają się akcjonariacie.

Warto jednak zwrócić uwagę, że rada nadzorcza jest miejscem, w którym stosunkowo największą (choć nadal bardzo małą) rolę odgrywają sukcesorzy. Jest ich łącznie 38. W przypadku rad nadzorczych stosunek sukcesorów do nestorów to 54%, tymczasem w przypadku zarządów to 23%, a w akcjonariacie – jedynie 11%. Co ciekawe, tylko w 16 spółkach można w radzie nadzorczej spotkać duet nestor-sukcesor.

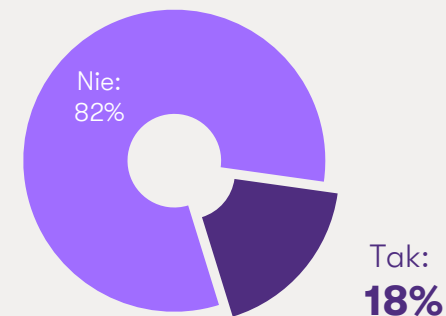
Podsumowując, statystyczna polska spółka rodzinna – o ile w ogóle ujawnia w oficjalnych rejestrach członków rodziny właścicieli – najczęściej robi to na poziomie akcjonariatu, gdzie wciąż dominują nestorzy. Sukcesorzy, jeśli są w ogóle widoczni w rejestrach, pojawiają się zwykle przede wszystkim w radach nadzorczych.

Wykres 6. Nestorzy i sukcesorzy w radach nadzorczych spółek rodzinnych notowanych na GPW

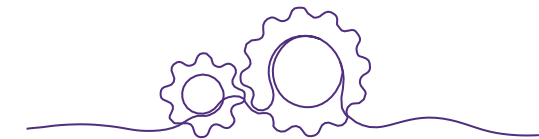
Czy w radzie nadzorczej jest **nestor**?



Czy w radzie nadzorczej jest **sukcesor**?



Zmniejsza się rola sukcesorów

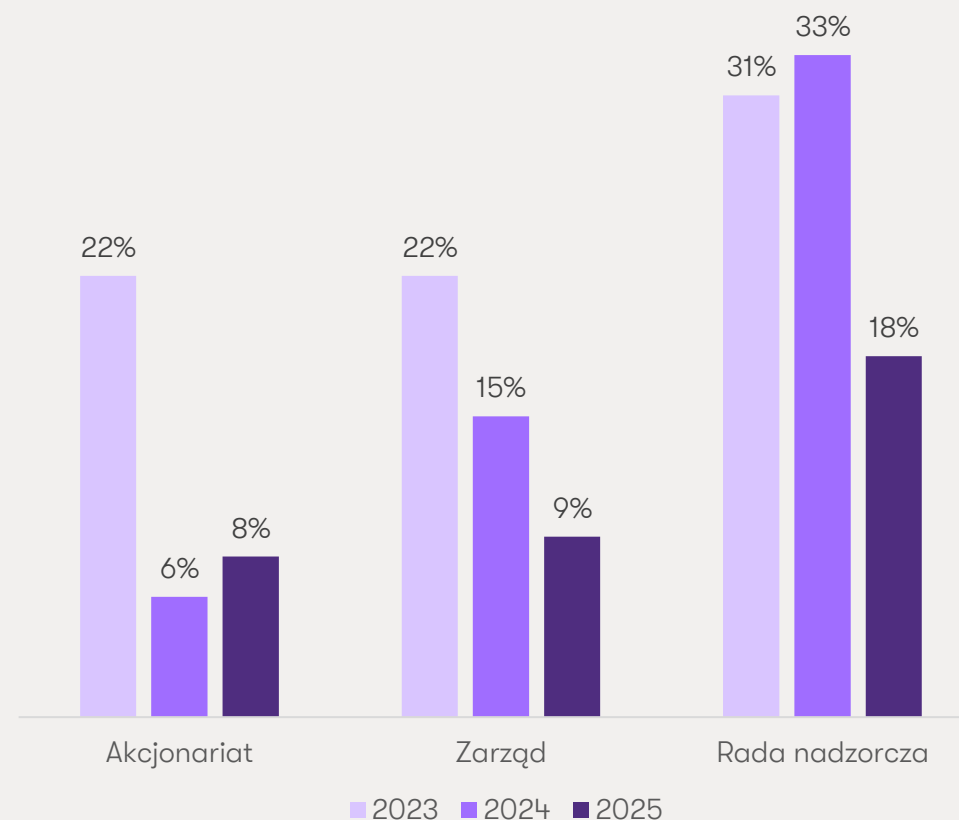


Co zrozumiałe i naturalne, dominującą rolę w spółkach rodzinnych pełnią nestorzy. Zastanawiające jest jednak, że w ostatnich dwóch latach zmniejszyła się rola sukcesorów.

Fakt, że w spółkach rodzinnych to nestorzy wciąż rozdają karty, a sukcesorzy – statystycznie rzecz biorąc – pozostają na dalszym planie, nie powinien dziwić. To właśnie nestorzy decydują o tym, kiedy i w jakim tempie przekażą stery młodszemu pokoleniu i zwykle decydują się na ten krok dopiero po wielu latach, w dojrzałym wieku. Rola sukcesora w biznesie zawsze będzie więc drugoplanowa i krótsza niż nestora. Nic więc dziwnego, że np. więcej spółek posiada w organach nestorów niż sukcesorów.

To co jednak jest zastanawiające to fakt, że udział sukcesorów w ostatnich latach wyraźnie spadł. Przykładowo, dwa lata temu sukcesorzy byli ujawnieni w 22% spółek rodzinnych, obecnie to 8%. Sukcesorzy pełnili funkcje w zarządkach 22% spółek – teraz to 9%. Udział młodego pokolenia w radach nadzorczych spadł z 31% do 18%. Może to oznaczać, że nestorzy stawiają na zewnętrznych członków RN, a także że sukcesorzy obejmują funkcje w fundach rodzinnych i poprzez nie angażowani są w biznes rodzinny

Wykres 7. Odsetek spółek rodzinnych notowanych na GPW posiadających przynajmniej jednego sukcesora w danym organie



Biznes rodzinny zdominowany przez mężczyzn



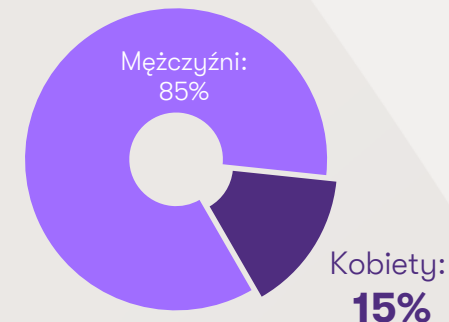
Jedynie 15% przedstawicieli rodzin w organach spółek rodzinnych to kobiety. I odsetek ten spada.

W ramach badania ustaliliśmy, że na 530 przedstawicieli rodzin w organach spółkach rodzinnych (akcjonariat, zarząd i rada nadzorcza) jedynie 78, a więc 15%, to kobiety. Co więcej, udział ten zmniejsza się. Przed rokiem wynosił 17%, a dwa lata temu – 18%.

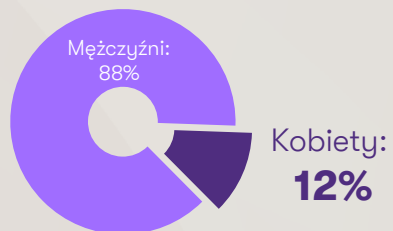
Jeśli już rodzina jest reprezentowana przez kobietę w organach, to najczęściej zasiada ona w radzie nadzorczej spółki – na 109 przedstawicieli rodzin w tym organie 29 to kobiety (27%, przed rokiem 30%). W przypadku akcjonariatu i zarządu – kobiety stanowią jedynie 11-12% (przed rokiem 14-15%) przedstawicieli rodzin właścicielskich. To pokazuje, że biznes rodzinny w Polsce jest w coraz większej mierze zdominowany przez mężczyzn.

Wykres 8. Odsetek kobiet wśród **przedstawicieli rodzin** w akcjonariatach, zarządach i radach nadzorczych spółek rodzinnych

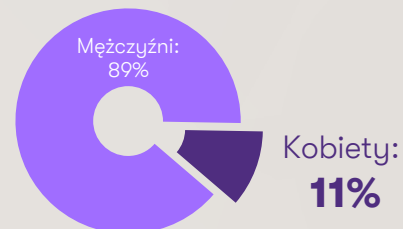
Podział na płeć w **organach** (akcjonariat, zarząd i RN) spółek?



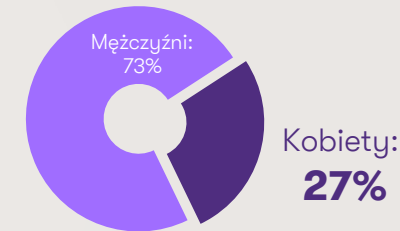
Akcjonariaty



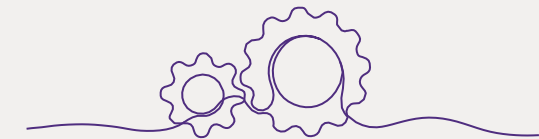
Zarządy



Radny nadzorcze



Sukcesja również po linii męskiej



Jeśli już nestorzy wdrażają młodsze pokolenie w życie spółki, zwykle w rolę sukcesorów wchodzi mężczyźni. Kobiety stanowią jedynie 25% przedstawicieli generacji sukcesorów w organach.

Z naszego badania wynika, że w 166 spółkach rodzinnych notowanych na GPW ujawniono łącznie 95 przedstawicieli młodszej generacji w organach spółek (akcjonariacie, zarządach i radach nadzorczych). W tej grupie 24 osoby to kobiety, a 71 – mężczyźni, co oznacza, że kobiety stanowią jedynie 25% wszystkich sukcesorów.

Najwięcej sukceserek pojawia się w radach nadzorczych – spośród 38 przedstawicieli młodszej generacji aż 13, czyli 34%, to kobiety. Znacznie niższy udział kobiet widać w akcjonariatach. Na 26 ujawnionych sukcesorów posiadających akcje spółek rodzinnych zaledwie 4 to kobiety, co oznacza jedynie 15% udziału. W zarządach sukcesorki stanowią 23% swojej generacji – 7 kobiet na 31 wszystkich jej przedstawicieli.

Tak niski wskaźnik feminizacji wśród sukcesorów firm rodzinnych na GPW sugeruje, że jeszcze długo spółki te będą kontrolowane głównie przez przedstawicieli płci męskiej.

Organ	Pokolenie	Udział kobiet (w stosunku do wszystkich przedstawicieli tego samego pokolenia w danym organie)
Akcjonariat	Nestorki	12%
	Sukcesorki	15%
Zarząd	Nestorki	8%
	Sukcesorki	23%
Rada nadzorcza	Nestorki	23%
	Sukcesorki	34%

Przybywa fundacji rodzinnych



Już 16% firm rodzinnych z GPW posiada w akcjonariacie ujawnione fundacje rodzinne.

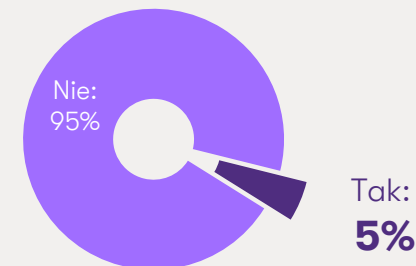
26 spośród 166 analizowanych spółek rodzinnych ujawniło w swoim akcjonariacie fundacje rodzinne (fundacja posiada ponad 5% akcji). Ich odsetek wynosi więc 16%. Dla porównania, przed rokiem było to 5%, podobnie jak dwa lata temu – tuż po wejściu w życie przepisów umożliwiających zakładanie fundacji rodzinnych.

Wyraźnie więc widać, że w pierwszym roku reformy przedsiębiorcy podeszli do niej z dużym entuzjazmem – wielu dostrzegło realny potencjał fundacji rodzinnej. W drugim roku nastąpiło jednak wyraźne wyhamowanie i wzrost ostrożności. W dużej mierze było to efektem sygnałów płynących ze strony rządu o możliwych, niekorzystnych zmianach w przepisach. W trzecim przedsiębiorcy ponownie zaczęli zakładać fundacje rodzinne, chcąc z korzystać z dobrodziejstw tej instytucji, zanim zapowiadane zmiany wejdą w życie. Zapowiadana zmiana przepisów od 1 stycznia 2026 r. wielu fundatorów zmobilizowała do założenia fundacji rodzinnej aby w najszerszy skorzystać z benefitów podatkowych. Prezydenckie veto odsuwa zmianę przepisów o co najmniej rok, co pozwala przewidywać, że w kolejnym roku nadal przybywać będzie fundacji rodzinnych.

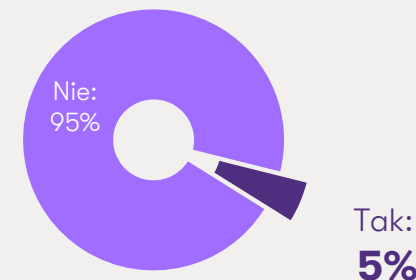
Wykres 9. Odsetek spółek rodzinnych z ujawnioną w akcjonariacie fundacją rodzinną

Stan na 30 września:

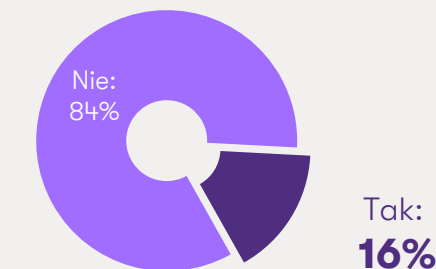
2023



2024



2025



Nestorzy nie myślą o emeryturze



Średni wiek nestorów w organach wynosi 58 lat,
a sukcesorów – 38 lat.

Stosunkowo niewielki udział sukcesorów w życiu spółek może wynikać częściowo z faktu, że nestorzy w spółkach rodzinnych na GPW nadal są relatywnie młodzi. Średni wiek nestorów i nesterek w zarządach spółek rodzinnych wynosi 56 lat (rocznik 1969), a w radach nadzorczych – 61 lat (rocznik 1964). To podobne wyniki jak przed rokiem – nestorzy mieli wówczas średnio 55 i 59 lat. Choć stopniowo zbliżają się do wieku emerytalnego, nadal czują się odpowiedzialni za firmę i w pełni kompetentni do kierowania nią.

Wśród sukcesorów i sukceserek średni wiek osób zasiadających w zarządach wynosi 42 lata (rocznik 1983), natomiast w radach nadzorczych – 34 lata (rocznik 1991). Choć od poprzedniego badania minął rok, średni wiek sukcesorów w zarządach pozostał bez zmian, a w radach nadzorczych nawet się obniżył – o 3 lata. Wskazuje to, że w ostatnim czasie do spółek dołączyli przedstawiciele nieco młodszych roczników. To z kolei potwierdza, że młodsze pokolenie zaczyna stopniowo odgrywać coraz większą rolę w firmach rodzinnych. Choć ich udział wciąż jest ograniczony, to wyraźnie widać, że sukcesorzy powoli przejmują kluczowe funkcje w organizacjach.



Zdaniem prawnika

Fundacje rodzinne sukcesyjnym hitem

Rozmawiając z właścicielami firm rodzinnych, często słyszymy, że największym wyzwaniem nie jest wcale konkurencja czy zmienność rynku, ale właśnie sukcesja. W praktyce przekazanie sterów młodszemu pokoleniu rzadko przebiega gładko. Nestorzy, którzy przez lata budowali firmę, mają naturalną potrzebę kontroli i trudno im oddać decyzyjność, nawet jeśli sukcesorzy są już gotowi. Statystyki z raportu tylko to potwierdzają – sukcesorzy pojawiają się w zarządach zaledwie w 15% spółek rodzinnych, a w akcjonariatach są ujawnieni w 9% przypadków.

Coraz więcej firm rodzinnych zaczyna jednak interesować się fundacjami rodzinnymi, co dowodzi, że procesy sukcesyjne jednak postępują. Już 16% spółek rodzinnych na GPW ujawnia fundację rodzinną w akcjonariacie. Fundacja rodzinna to nie tylko narzędzie prawne – to przede wszystkim sposób na uporządkowanie spraw własnościowych i zabezpieczenie firmy na przyszłość. Pozwala jasno określić, kto i na jakich zasadach będzie zarządzał majątkiem, co ogranicza ryzyko konfliktów rodzinnych i daje poczucie bezpieczeństwa kolejnym pokoleniom.

Podsumowując, sukcesja i fundacje rodzinne to dziś dwa kluczowe tematy dla firm rodzinnych na GPW. Transparentne, dobrze zaplanowane przekazanie władzy i własności, wsparte odpowiednimi narzędziami prawnymi, to inwestycja w przyszłość firmy i spokój całej rodziny. Warto o tym rozmawiać otwarcie.

Maja Jabłońska
Radca Prawny
Partner
Departament Doradztwa



Część 2.

Analiza finansowa

Spółka rodzinna mniej rentowna, ale stabilniejsza

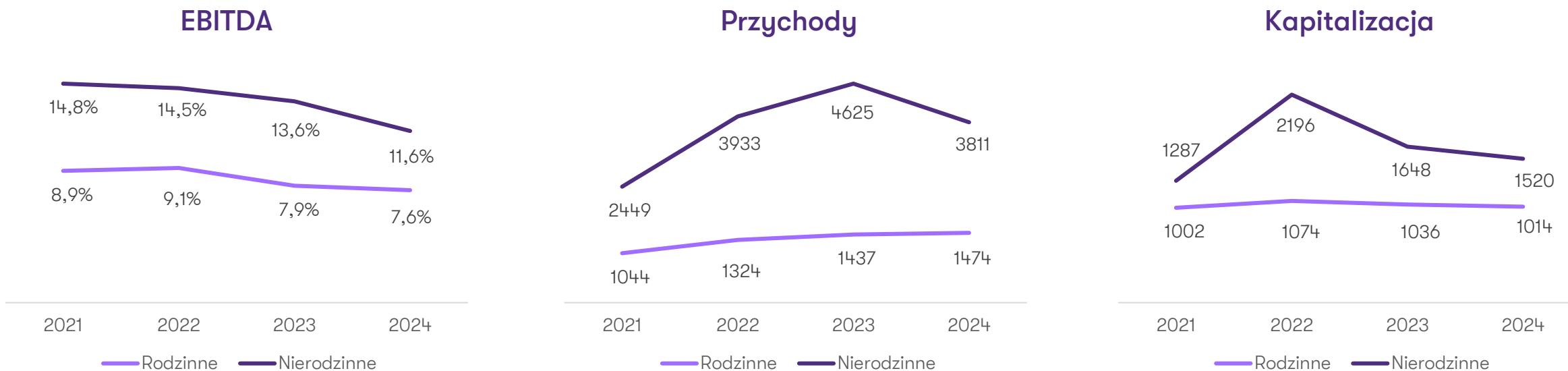


Przeciętna polska spółka rodzinna osiąga 1,5 mld zł przychodów i jest warta około 1 mld zł. Jest mniejsza i mniej rentowna od spółki nierodzinnej, ale daje inwestorom stabilność w długim okresie.

Biznes prowadzony przez spółkę rodzinną jest o około 50% mniejszy niż spółki nierodzinnej pod względem przychodów, a jednocześnie jedynie o około 30% pod względem kapitalizacji. Warto jednak pamiętać, że wśród firm nierodzinnych są przemysłowe i finansowe giganty, jak banki czy koncerny energetyczne. Gdyby nie one, różnica byłaby znacznie mniejsza. Przeciętna spółka rodzinna osiąga też wyraźnie niższą rentowność na poziomie EBITDA niż nierodzinna – w 2024 r. było to 7,6% wobec 11,6%.

Co inwestorzy dostają w zamian? Przede wszystkim znacznie większą stabilność i przewidywalność. Zarówno przychody, rentowność jak i kapitalizacja statystycznie są na przestrzeni lat znacznie mniej zmienne niż w przypadku spółek nierodzinnych. Rodzinni inwestorzy planują swoje działania w znacznie dłuższej perspektywie niż nierodzinni, ponieważ głównym celem przedsiębiorców rodzinnych jest zapewnienie działania firmy i ochrona majątku rodzinnego w długim horyzoncie, a nie krótkoterminowe zyski.

Wykres 10. Główne wskaźniki finansowe spółek rodzinnych i nierodzinnych notowanych na GPW



Spółka rodzinna od strony finansowej



Choć spółka rodzinna ma mniejszą skalę i rentowność, to potrafi odnotowywać lepsze wyniki od swoich nierodzinnych konkurentów. W 2024 roku miała wyższy zysk netto.

Tabela 1. Wyniki finansowe przeciętnego przedsiębiorstwa rodzinnego i nierodzinnego

Przeciętna spółka rodzinna				
Wskaźnik	2021	2022	2023	2024
Przychody ze sprzedaży (mln zł)	1 044	1 289	1 389	1 473
EBITDA (mln zł)	93	118	109	111
Rentowność EBITDA	8,9%	9,1%	7,9%	7,6%
EBIT (mln zł)	66	89	79	81
Rentowność EBIT	6,3%	6,9%	5,7%	5,5%
Zysk netto (mln zł)	69	64	59	47
Rentowność zysku netto	6,7%	4,9%	4,2%	3,2%
ROA	7,1%	8,5%	6,9%	6,4%
ROE	20,9%	32,4%	20,4%	16,9%
D/E	58,9%	62,9%	50,8%	70%
Kapitalizacja (mln zł)	1 002	806	1 008	1 014

Przeciętna spółka nierodzinna				
Wskaźnik	2021	2022	2023	2024
Przychody ze sprzedaży (mln zł)	2 449	3 854	4 539	3 811
EBITDA (mln zł)	363	557	618	443
Rentowność EBITDA	14,8%	14,5%	13,6%	11,6%
EBIT (mln zł)	240	415	430	256
Rentowność EBIT	9,8%	10,8%	9,5%	6,7%
Zysk netto (mln zł)	200	373	114	12
Rentowność zysku netto	8,1%	9,7%	2,5%	0,3%
ROA	8,4%	9,0%	8,7%	8,0%
ROE	25,3%	19,5%	19,4%	32,8%
D/E	58,9%	50,1%	43,3%	57%
Kapitalizacja (mln zł)	1 287	1 405	1 624	1 520

Legenda

- Wartość wyższa niż w przypadku spółki nierodzinnej
- Wartość równa wartości w spółce nierodzinnej
- Wartość niższa niż w przypadku spółki nierodzinnej

Liderami odzieżówka, produkcja, FMCG i IT



Kapitalizacja spółek rodzinnych z branży odzież i obuwanie to aż 43 mld zł – niemal tyle samo, co kapitalizacja analogicznych spółek nierodzinnych. Pod względem liczby podmiotów mocną pozycję ma też produkcja przemysłowa.

	Spółki rodzinne	Rynek GPW
Kapitalizacja na 31.12 2024	 Odzież i obuwanie – 43 mld PLN (+12 mld PLN)	 Produkcja przemysłowa – 130 mld PLN (-27 mld PLN)
	 Artykuły codziennego użytku – 41 mld PLN (-9 mld PLN)	 Odzież i obuwanie – 44 mld PLN (+8 mld PLN)
	 Motoryzacja – 10 mld PLN (-9 mld PLN)	 Artykuły codziennego użytku – 41 mld PLN (-9 mld PLN)
Liczba spółek	 Produkcja przemysłowa – 19 spółek (-2 spółki)	 Produkcja przemysłowa – 43 spółki (-2 spółki)
	 Systemy IT, komputery i elektronika – 17 spółek (bez zmian)	 Systemy IT, komputery i elektronika – 27 spółek (-1 jedna spółka)
	 Sprzedaż nieruchomości – 9 spółek (-1 jedna spółka)	 Usługi dla przedsiębiorstw – 22 spółki (bez zmian)

Pod względem kapitalizacji wśród spółek rodzinnych dominują wyraźnie dwie branże: odzież i obuwanie (43 mld zł) oraz artykuły codziennego użytku (41 mld zł). Trzecie miejsce zajmuje motoryzacja – kapitalizacja spółek rodzinnych z tej branży to 10 mld zł.

Jeśli jednak spojrzymy na liczebność spółek rodzinnych na GPW, liderem jest produkcja przemysłowa. Aż 19 spółek to biznes z rodziną w tle. Niewiele mniej, 17 spółek, związanych jest z szeroko rozumianą branżą informatyczną (zarówno programowanie, jak i sprzęt, w tym sprzęt IT).

Ważną branżą dla spółek rodzinnych na GPW są również nieruchomości. Z branży tej wywodzi się aż 9 podmiotów, a ich kapitalizacja to 5 mld zł.

Branżowi liderzy – przychody i EBITDA



Sektory, które zdecydowanie zdominowały przychody oraz wyniki finansowe na GPW to produkcja przemysłowa oraz energetyka. Dla spółek rodzinnych – FMCG oraz odzież i obuwie.

	Spółki rodzinne	Rynek GPW
Przychody 2024	 Artykuły codziennego użytku – 66 mld PLN (+3 mld PLN)  Produkcja przemysłowa – 28 mld PLN (-4 mld PLN)  Odzież i obuwie – 29 mld PLN (+2 mld PLN)	 Produkcja przemysłowa – 399 mld PLN (-84 mld PLN)  Energetyka – 227 mld PLN (-65 mld PLN)  Artykuły codziennego użytku – 66 mld PLN (+3 mld PLN)
EBITDA 2024	 Odzież i obuwie – 3,5 mld PLN (+1,5 mld PLN)  Artykuły codziennego użytku – 3,1 mld PLN (-0,4 mld PLN)  Telekomunikacja – 3,1 mld PLN (+0,5 mld PLN)	 Produkcja przemysłowa – 35 mld PLN (-41 mld PLN)  Energetyka – 26 mld PLN (+2 mld PLN)  Telekomunikacja – 5 mld PLN (+1 mld PLN)

W przypadku spółek rodzinnych sektorem generującym najwyższe przychody jest branża artykułów codziennego użytku (FMCG). Osiągnęły one w ubiegłym roku 66 mld zł przychodów i wypracowały 3,1 mld zł zysku na poziomie EBITDA, co stanowi drugi co do wielkości wynik EBITDA spośród badanych branż spółek rodzinnych.

Podobnie jak w przypadku całej giełdy, również wśród spółek rodzinnych, ważnym sektorem jest przetwórstwo przemysłowe. Z przychodami na poziomie 28 mld zł jest to drugi co do wielkości segment spółek rodzinnych. Warto jednak zwrócić uwagę, że przychody spółek produkcyjnych (zarówno rodzinnych, jak i nierodzinnych) w minionym roku mocno spadły.

Największą rentowność generują natomiast spółki rodzinne z branży odzież i obuwie. W 2024 roku wygenerowały one zysk EBITDA równy 3,5 mld zł (przy przychodach na poziomie 29 mld zł). To około 250 mln zł zysku na jedną z 12 spółek rodzinnych z tego segmentu.

Rynek docenia rodzinne wartości



Dla inwestorów bieżące wyniki finansowe nie są kluczowe. Mnożniki pokazują, że inwestorzy podobnie wyceniają firmy rodzinne i nierodzinne.

Od kilka lat w naszych raportach pokazujemy, że choć spółki rodzinne mają przeciętnie niższą rentowność niż nierodzinne, to z perspektywy ich wycen, nie ma to dla inwestorów większego znaczenia. Wszystkie mierzone przez nas mnożniki (kluczowe z punktu widzenia wycen przedsiębiorstw) co roku kształtują się na zbliżonych poziomach, niezależnie od stopnia „rodzinności” spółek. Oznacza to, że inwestorzy dostrzegają inne przewagi spółek rodzinnych niż stricte finansowe – przede wszystkim większą stabilizację, odporność na szoki i planowanie długoterminowe.

Mediana mnożnika EV/EBITDA, czyli wskaźnika najczęściej wykorzystywanego w transakcjach fuzji i przejęć, w roku 2024 kształtowała się w przedziale 5,9–6,0. To lekki wzrost w porównaniu z 2023 i 2022 r. Sytuacja taka może być spowodowana ustabilizowaniem się rynku po okresie niepewności spowodowanym pandemią oraz trwającą wojną w Ukrainie.

Wykres 11. Mnożniki rynkowe spółek rodzinnych i nierodzinnych na GPW:



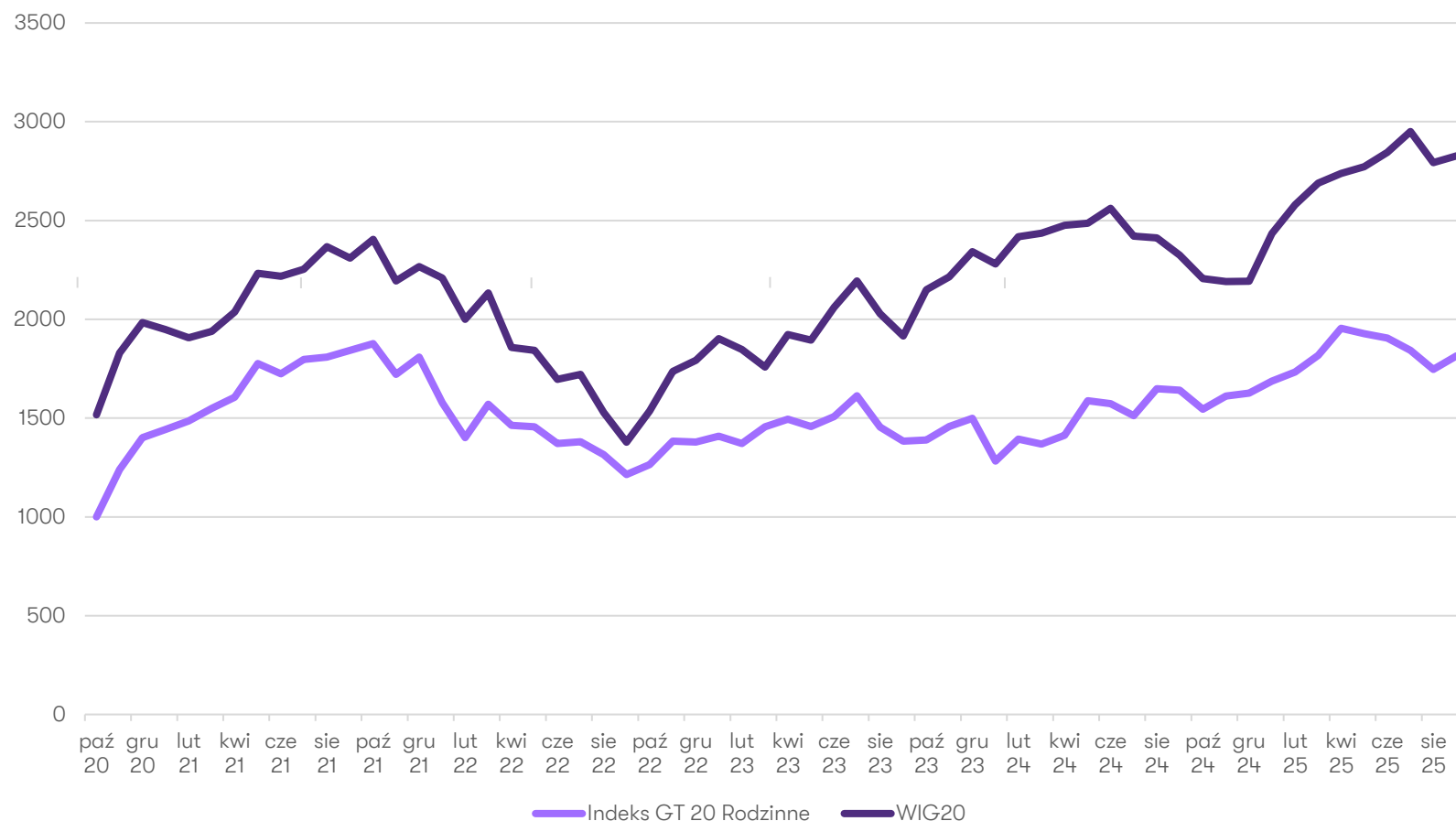
Indeks GT 20 Rodzinne



Ceny akcji spółek rodzinnych rosną nieco wolniej niż rynek, ale są mniej zmienne. W okresach niepokoju mogą wręcz zyskiwać na wartości – wynika z opracowanego przez nas indeksu 20 największych spółek rodzinnych.

Indeks **GT 20 Rodzinne** powstał zgodnie z metodologią WIG20. Analizując go na przestrzeni ostatnich lat można zauważyć, że:

- akcje spółek rodzinnych w długim terminie rosną nieznacznie wolniej niż akcje spółek z WIG20. W ostatnich 5 latach (wrzesień 2025 vs wrzesień 2020) indeks rodzinny wzrósł o 81%, a WIG20 o 86%.
- rodzinne spółki są jednak wyraźnie mniej narażone na zmienności kursów niż spółki WIG20,
- spółki rodzinne często zyskują lub trzymają wartość w okresach podwyższonej niepewności, kiedy spółki WIG 20 tracą. Inwestorzy traktują część firm rodzinnych jako stosunkowo bezpieczną przystań.



Zdaniem doradcy finansowego

Solidny filar polskiej gospodarki, ale z wyzwaniami

Spółki rodzinne niezmiennie stanowią istotny segment podmiotów obecnych na parkiecie GPW, a także solidny fundament polskiej gospodarki. W wielu polskich przedsiębiorstwach proces sukcesji nie został jeszcze przeprowadzony lub nawet rozpoczęty, co oznacza, że spółki stoją przed wyzwaniem niepewności kontynuowania przyjętych strategii. Młode pokolenie może wyznaczyć inne priorytety i strategiczne cele, co wiąże się z potrzebą czasu i nakładów na zmianę.

Dodatkowo gospodarka reaguje niepokojem na działania za naszą wschodnią granicą, brak porozumień pokojowych, a także coraz wyraźniejsze sygnały o trudnościach w poszczególnych branżach i gospodarkach. Sytuacja powoduje dylemat wśród przedsiębiorców: jeszcze inwestować w rozwój czy już kumulować kapitał i tworzyć rezerwy płynnościowe na przyszłość?

Sektor finansowy również dostrzega rosnącą niepewność, problemy coraz większej liczby przedsiębiorstw oraz konieczność zadbania o płynność finansową. W takich realiach rośnie znaczenie profesjonalizacji zarządzania, w szczególności w obszarze zarządzania płynnością i kapitałem przedsiębiorstw.

**Małgorzata
Kaczmarczyk-Białecka**
Partner, Corporate Finance
Departament Doradztwa



Metodologia

GT20 rodzinne

Na potrzeby niniejszej analizy stworzony został indeks cenowy dedykowany Spółkom Rodzinnym – „GT 20 Rodzinne”, skonstruowany analogicznie do najpopularniejszego na GPW indeksu WIG201. Z wcześniej wyselekcjonowanej grupy firm rodzinnych, do „indeksu GT20 Rodzinne” wytypowano 20 spółek rodzinnych na podstawie rankingu stworzonego w oparciu o wartości obrotów oraz kapitalizacji, które były notowane nieprzerwanie w latach 2018-2025.

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

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

¹WIG20 jest indeksem blue-chip, największych i najbardziej płynnych spółek. W indeksie uczestniczy 20 spółek. Datą wprowadzenia indeksu jest 16 kwietnia 1994 roku. Metodologia indeksu WIG20 dostępna tutaj: https://gpwbenchmark.pl/pub/BENCHMARK/files/PDF/metodologia_indeksow/WIG20_metodologia_2019_12_01.pdf

Efektywność działania i mnożniki rynkowe

Na potrzeby niniejszej analizy przyjęto spółki należące do segmentu spółek rodzinnych GPW z wyłączeniem podmiotów zagranicznych oraz banków ze względu na inny układ sprawozdania finansowego. Do segmentu spółek rodzinnych GPW kwalifikowane są spółki giełdowe, w przypadku których osoba, która założyła lub przejęła firmę, wraz z jej krewnymi i zstępnymi posiadają co najmniej 25% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy tej spółki.

Ankieta

Badanie przeprowadzone wśród przedstawicieli firm wchodzących w skład segmentu spółek rodzinnych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie we wrześniu 2024 r.

Zapraszamy do kontaktu



Dariusz Bednarski

Wiceprezes

Partner zarządzający

Departament Doradztwa

T +48 601 728 683

E Dariusz.Bednarski@pl.gt.com



Maja Jabłońska

Partner, Radca Prawny

Lider zespołu doradztwa

dla firm rodzinnych

T +48 661 530 073

E Maja.Jablonska@pl.gt.com



Małgorzata Kaczmarczyk-Białecka

Partner

Corporate Finance

T +48 661 530 164

E Malgorzata.Kaczmarczyk-Bialecka@pl.gt.com

Grant Thornton to jedna z wiodących organizacji audytorsko-doradczych na świecie, obecna w 147 krajach i zatrudniająca ponad 74 tys. pracowników. W Polsce działamy od 33 lat. Zespół 1200 pracowników wspiera naszych klientów w obszarach takich jak doradztwo podatkowe, prawne, transakcyjne i finansowe, audyt czy outsourcing płac i kadr oraz outsourcing księgowości.