



RAPORT Z RYNKU ZASI

II KWARTAŁ 2025 R.

WSTĘP

Fundusze prowadzące działalność w formie spółek czyli Alternatywne Spółki Inwestycyjne (dalej: „ASI”) to rewolucja w polskim prawie. ASI jest istotna dla rynków funduszy Venture Capital/Private Equity ponieważ ich prowadzenie jest możliwe tylko w określonych przez ustawę formach i wymaga uzyskania przez Komisję Nadzoru Finansowego.

DEFINICJE

ASI - Alternatywna spółka inwestycyjna jest alternatywnym funduszem inwestycyjnym, innym niż określony w art. 3 ust. 4 pkt. 2 ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (dalej również „Ustawa”), tj. innym niż tworzone i funkcjonujące na podstawie ustawy specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte i fundusze inwestycyjne zamknięte.

ZASI - Zarządzający alternatywną spółką inwestycyjną jest podmiotem zarządzającym tą spółką, w tym co najmniej zarządzającym portfelem inwestycyjnym tej spółki oraz ryzykiem związanym z jej działalnością.

CZY POLSKA ZACZYNA KONKUROWAĆ Z LONDYŃSKIM CITY?

**ZESPÓŁ TF CAPITAL
Z MACEDONII PÓŁNOCNEJ
ZAKŁADA FUNDUSZ W POLSCE.
- WYWIAD Z CEO**



COULD YOU INTRODUCE YOURSELF AND TF CAPITAL TO US?

First and foremost, I would like to extend my sincere gratitude to you and your esteemed magazine for the opportunity to introduce ourselves to our Polish friends and future investment partners.

Although TF Capital was officially established in August 2024, our team is far from new to the game. We bring together bold ideas with proven results, fresh energy with seasoned expertise, and a strong belief in linking social and economic progress with individual growth and prosperity.



Jovan Despotovski
Founder and CEO of TF CAPITAL

For me personally—as Founder and CEO—TF Capital marks not just a new chapter, but a powerful evolution in both my professional and personal journey. It's not so much a new beginning as it is a conscious decision to elevate everything to the next level. To allow everything we've learned—through trial, failure, and success—to come into the light and reach its full potential.

And coming from North Macedonia, if there's one thing we truly understand, it's how to grow. From rich soil, pure water, and radiant sunshine—we've learned how to nurture strong foundations and bring lasting value to life.

WHAT IS TF CAPITAL?

The vision to create TF Capital was born after more than two decades of hands-on involvement in shaping some of the most transformative processes in North Macedonia. As Founder and CEO, I view this venture not as a starting point, but as the natural continuation of a career devoted to innovation, economic development, and strategic leadership.

My journey began with five years of work on the EU Accession process, during which I was part of the team that secured EU candidate status for North Macedonia in 2005—a milestone of national significance. In 2017, I assumed leadership of the National Innovation Fund, which at the time had a modest investment portfolio of just over EUR 2 million. Together with a newly formed, dynamic team, we transformed the Fund into a national innovation engine—growing the portfolio to more than EUR 85 million in under four years.

Our investments fueled dozens of groundbreaking ventures, positioning North Macedonia as a rising innovation hub in the Western Balkans. This success was recognized at the EU level, with the European Commission awarding EUR 18 million for green innovation projects in 2020—the largest direct grant ever received by a public institution in North Macedonia under EU programs.

Building on this momentum, I was appointed to lead the Technological Industrial Development Zones (TIDZ)—a network of high-value investment zones responsible for nearly 50% of the country's total exports. Under my leadership, the zones not only solidified their reputation as a manufacturing stronghold, particularly in automotive, but also expanded significantly into technology-intensive sectors such as pharmaceuticals, electronics, and energy.

Between 2021 and 2024, we secured the two largest greenfield foreign direct investments (FDIs) in the country's history: the German pharma-tech giant Gerresheimer and Taiwan's electronics leader Yageo, with a combined investment value exceeding USD 500 million. Both projects have since entered full operational mode, setting new benchmarks in sustainability, innovation, and employment. Over the years, I have directly managed over 60 employees at the Innovation Fund and more than 200 professionals within the TIDZ framework—gaining firsthand experience in building institutional capacity, mobilizing capital, and delivering strategic outcomes at scale.

TF Capital was born from this wealth of experience, combining global investor perspectives with deep regional insight. Our mission is clear: to create meaningful impact by connecting forward-thinking capital with transformational opportunities in Southeast Europe.

Zlatka, Kiril, Nikola, and Dragan, along with many others we collaborate with today at TF Capital, have been part of this journey for more than a decade and have stood together through some of our most defining challenges. What makes this team exceptional is not only the trust and history we share, but the way our experiences complement one another—ranging across finance, innovation, operations, and regulatory strategy. This combination creates a strong and balanced foundation, capable of navigating both complexity and opportunity. Without this depth and synergy, none of our past achievements would have been possible—and today, this team stands ready to build the success stories of tomorrow.

HOW CAN OUR READERS MAKE MONEY OUT OF THIS?

Our achievements at the Innovation Fund—and the relationships we've built with sister institutions across the former Yugoslav region—have naturally led us to the project we're now thrilled to present to the Polish investment community: The ex-YU ONE Project!

It's an exciting and high-potential blend of seasoned and scaling start-ups, all in search of a bit more fresh water and brilliant sunshine to help them flourish—or even skyrocket—to their full potential. With nearly EUR 15 million in new investments already lined up, the conservative forecast points to a 3x return by 2030. And that's just the beginning—there's plenty more to share with our future investment partners...

Ok, Ok, got it But, why Poland? Why not London or somewhere on the West?

Well, we actually started with London. And things rolled along quite nicely—albeit a bit slow, and perhaps with a touch of fatigue from what was once a highly dynamic, energetic, and opportunity-rich market. Then, through a local partner at one of the world's leading audit firms, we were introduced to Poland—not just as a country in Central and Eastern Europe, but as a true financial hub, increasingly central to the broader European investment landscape.

For reasons that feel both cultural and intuitive, Poland and its people have always felt like distant relatives to us—familiar, even if not next door. Maybe it's the echoes in our languages, the shared values in our cultures, or our parallel post-WWII journeys through complex political and socio-economic transitions. Growing up, I watched Polish and Czech cartoons, and we've long welcomed Polish tourists to the Adriatic coast and Lake Ohrid. And yes, most of us know who Lewandowski is—even though he's not Macedonian, his name could very well pass as one!

Another strong reason for choosing to invest in an AIF (Alternative Investment Fund) in Poland is the country's clear, transparent regulatory pathway and the well-structured investment environment, with clearly defined roles among market actors. Just as important is the vibrant and fast-growing economy, hungry for growth—and we believe that the kind of “nourishment” we bring from Macedonia, and soon from the broader ex-Yugoslav region, can fuel that momentum even further.

For years, our region has been searching for a reliable and forward-looking partner in economic development and shared prosperity. We believe the time has come to say—with confidence—we've found ONE in you.

POSTĘPOWANIA REJESTRACYJNE ZASI

ILE TRWA REJESTRACJA ZASI?

Na podstawie **56** przeprowadzonych przez kancelarię Żyglicka i Wspólnicy postępowań rejestracyjnych ZASI, sprawdziliśmy ile czasu mija pomiędzy złożeniem wniosku do UKNF a wpisem ZASI do rejestru.

**Najkrótsze postępowanie rejestracyjne trwało tylko 13 dni
najdłuższe z kolei aż 1320 dni.**

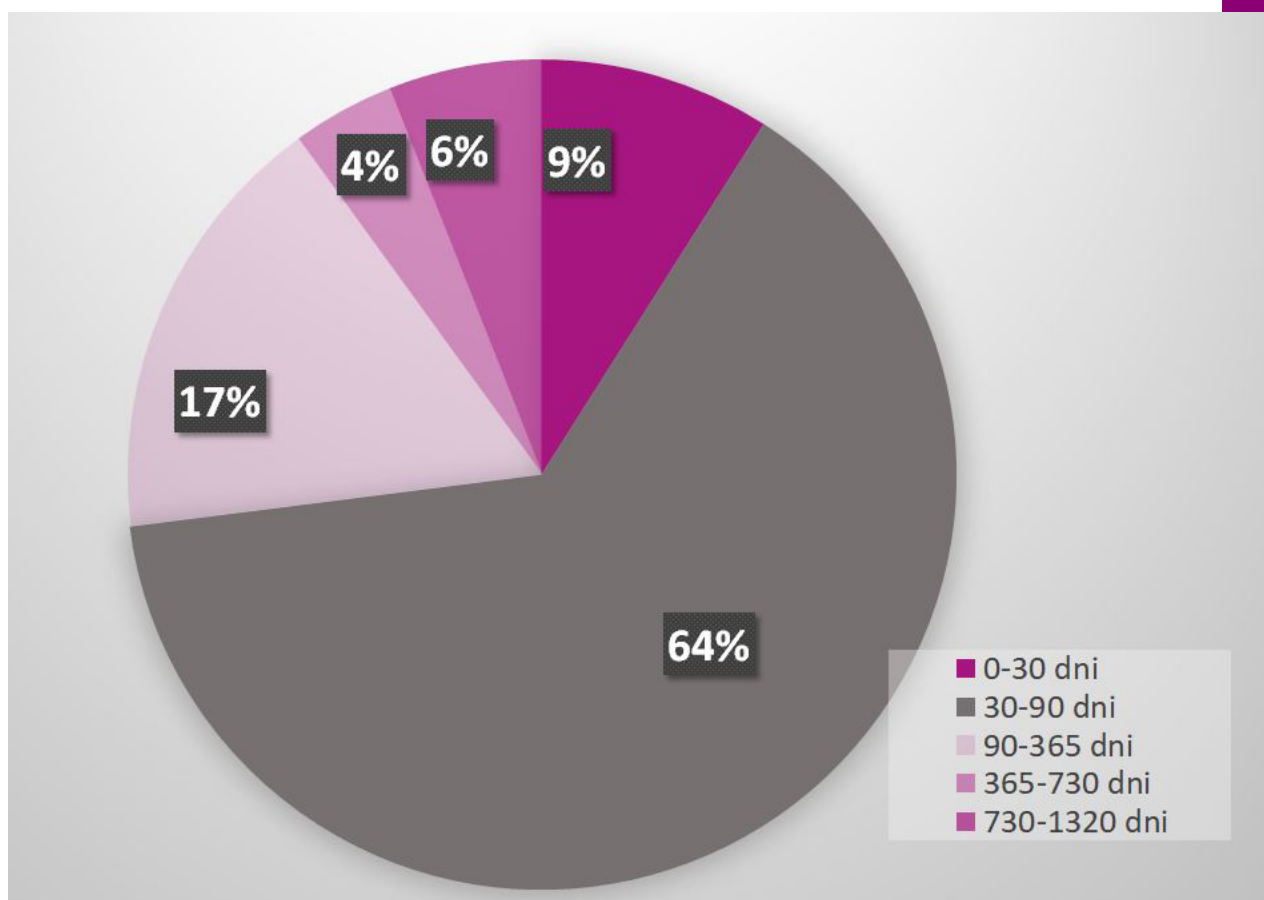
**Średni czas trwania postępowania rejestracyjnego to 147 dni.
Mediana wynosi natomiast 60 dni.**

Ile trwa rejestracja ZASI?

- **9%** postępowań rejestracyjnych trwało mniej niż 30 dni
- **71%** trwało mniej niż 90 dni
- **91%** trwało mniej niż rok
- **95%** trwało mniej niż 2 lata
- **98%** trwało mniej niż 3 lata
- **100%** trwało mniej niż 4 lata

Najczęściej rejestracja ZASI trwa więc około trzech miesięcy.

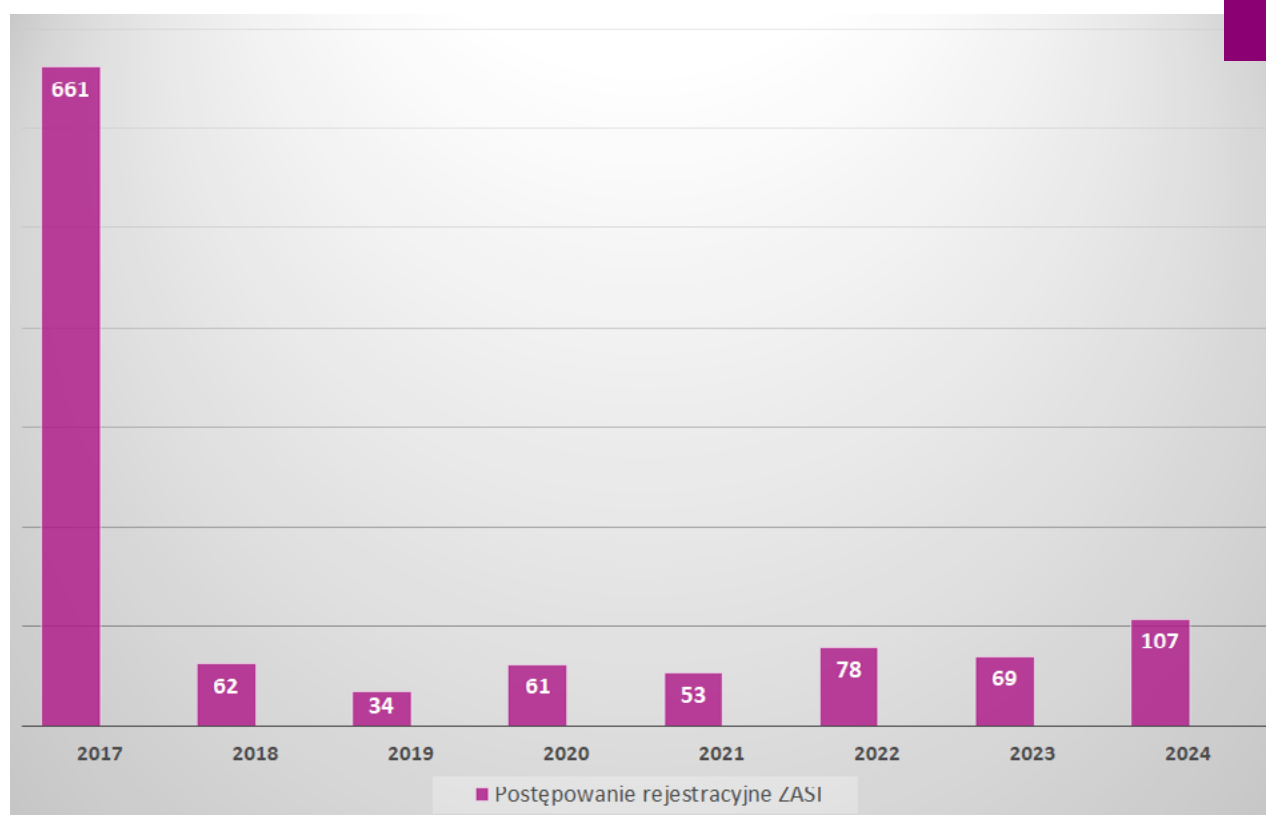
POSTĘPOWANIE REJESTRACYJNE



Średni czas trwania postępowania rejestracyjnego:

- rozpoczętego w 2017 roku – **661 dni**
- rozpoczętego w 2018 roku – **62 dni**
- rozpoczętego w 2019 roku – **34 dni**
- rozpoczętego w 2020 roku – **61 dni**
- rozpoczętego w 2021 roku – **53 dni**
- rozpoczętego w 2022 roku – **78 dni**
- rozpoczętego w 2023 roku – **69 dni**
- rozpoczętego w 2024 roku – **107 dni**

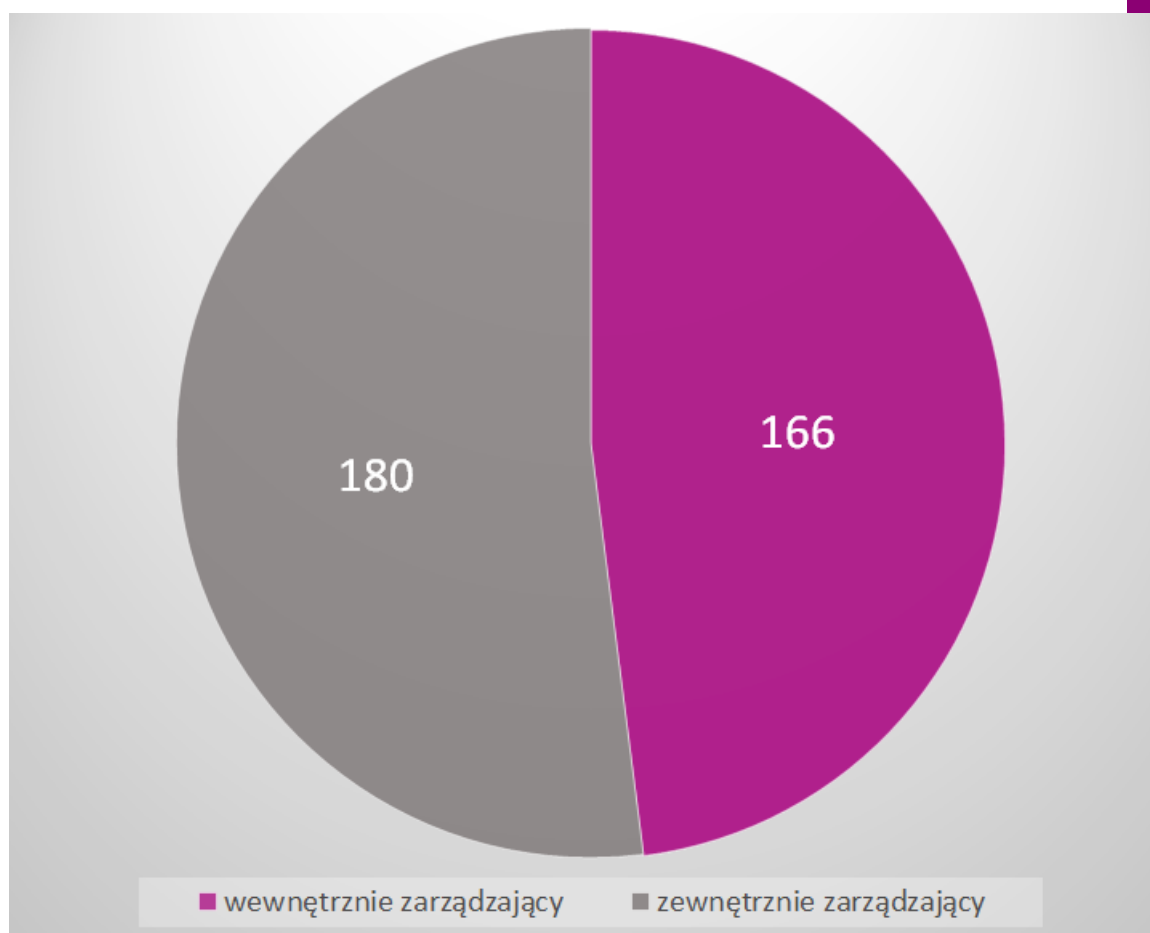
REJESTR ZASI



ZASI W POLSCE

Spośród **346 podmiotów** wpisanych do rejestru ZASI:

- **166** jest wewnętrznie zarządzającymi.
- **180** jest zewnętrznie zarządzającymi.



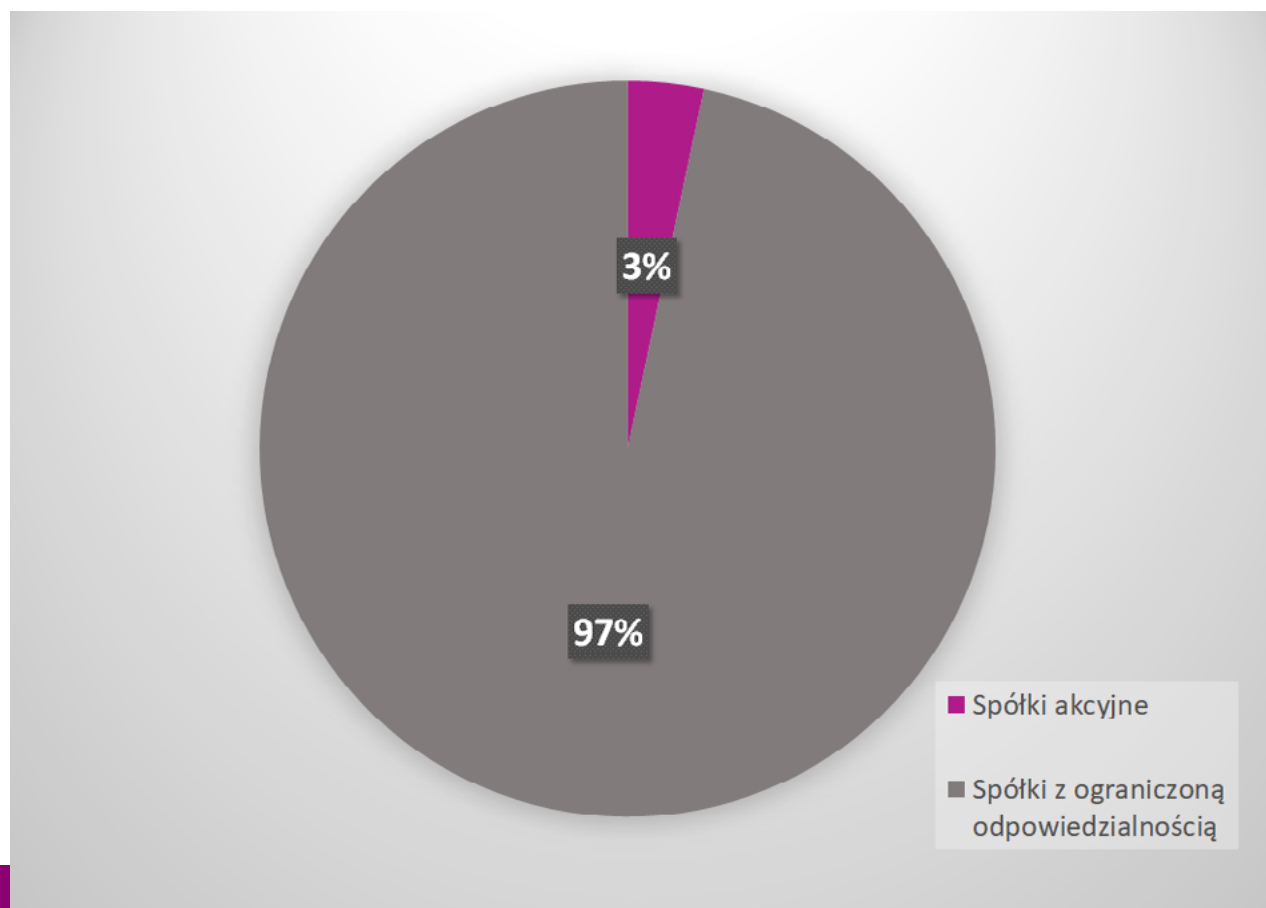
PODMIOTY WYKREŚLONE Z REJESTRU ZASI:

Rok	Ilość wykreślonych ZASI	Nazwy wykreślonych ZASI
2025	30	• Future Bridge sp. z o.o. • GMT HOLDING ASI S.A. w organizacji • Bridge Equity sp. z o.o. • XERES ASI sp. z o.o. • Tier Investment S.A. • LARQ ASI sp. z o.o. • ACCOLADE VENTURES sp. z o.o. • LT Capital sp. z o.o. w likwidacji • Blackstace sp. z o.o. • Averton Sterling sp. z o.o. • M2 Capital ASI sp. z o.o. • AS ASI sp. z o.o. w organizacji • Blackstace AM sp. z o.o. • Energy Fund ASI sp. z o.o. • 22@Sense Partners sp. z o.o. • ARGO CAPITAL ASI sp. z o.o. • Powszechna Spółka Inwestycyjna ASI sp. z o.o. • Toshi Capital Management sp. z o.o. • Storm One ASI S.A. • FAROS VC ASI sp. z o.o. • VPI ASI sp. z o.o. • ZAGO CAPITAL I ASI sp. z o.o. • Olly Invest sp. z o.o. • BRIDGE FUND sp. z o.o. • ARS VIVENDI ASI sp. z o.o. • ConVentures sp. z o.o. • ARCUS Financial Partners sp. z o.o. • Art. Fund 7 sp. z o.o. • VCO ASI sp. z o.o.

Spośród **180** zewnętrznie zarządzających:

- **6** to spółki akcyjne.
- **174** to spółki z ograniczoną odpowiedzialnością

REJESTR ZASI



180 zewnętrznie zarządzających znajduje się w następujących miastach:

- Warszawa – **95**
- Wrocław – **18**
- Kraków – **17**
- Poznań – **8**
- Gdańsk – **7**
- Łódź – **6**
- Lublin – **6**
- Katowice – **6**
- Kęty – **2**
- Suchy Las – **2**
- Gdynia – **1**
- Toruń – **1**
- Tczew – **1**
- Kobierzyce – **1**
- Kielce – **1**
- Puławy – **1**
- Macierzysz – **1**
- Pruszków – **1**
- Gniezno – **1**
- Wieluń – **1**
- Pasłęk – **1**
- Bielsko-Biała – **1**
- Jasionka – **1**
- Juszkowo – **1**

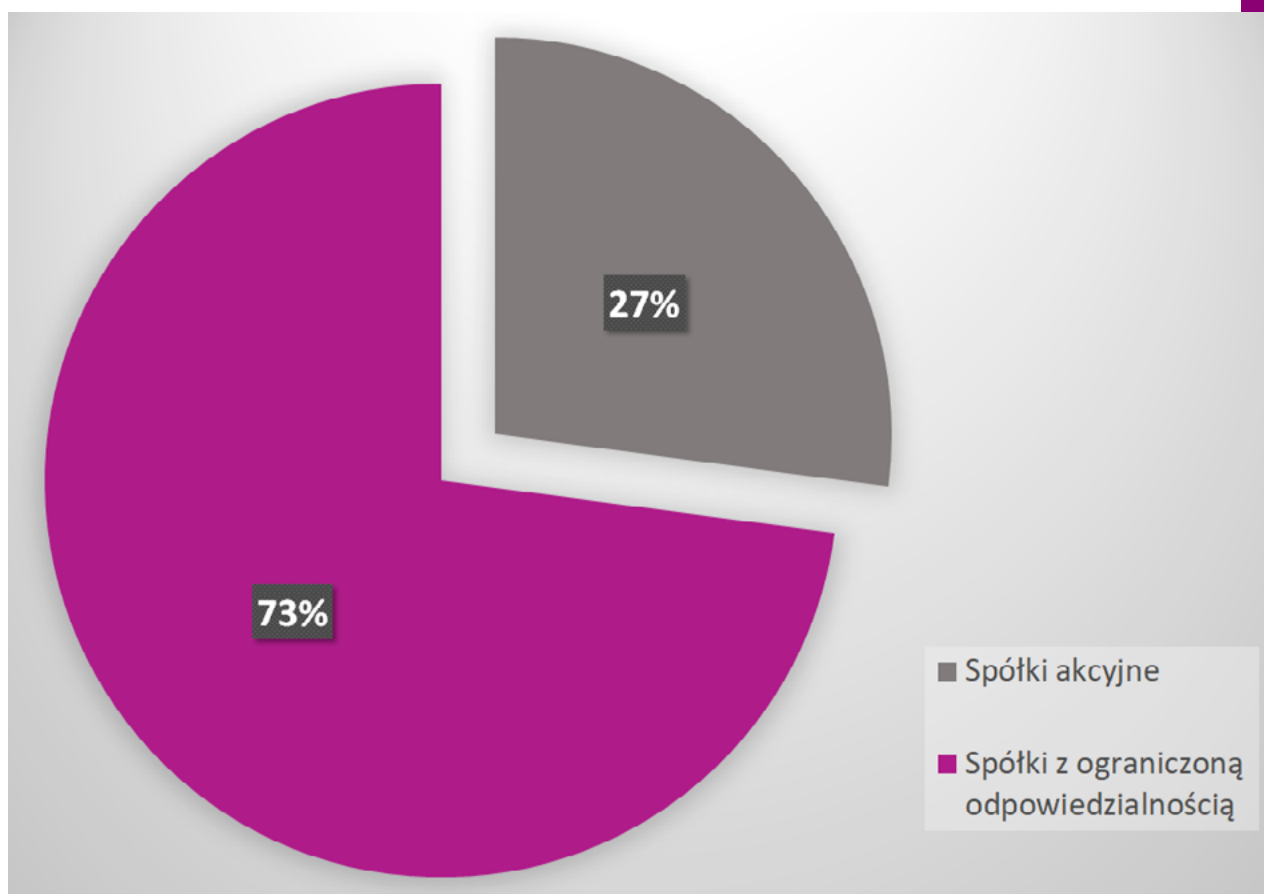
REJESTR ZASI



Spośród **166** wewnętrznie zarządzających:

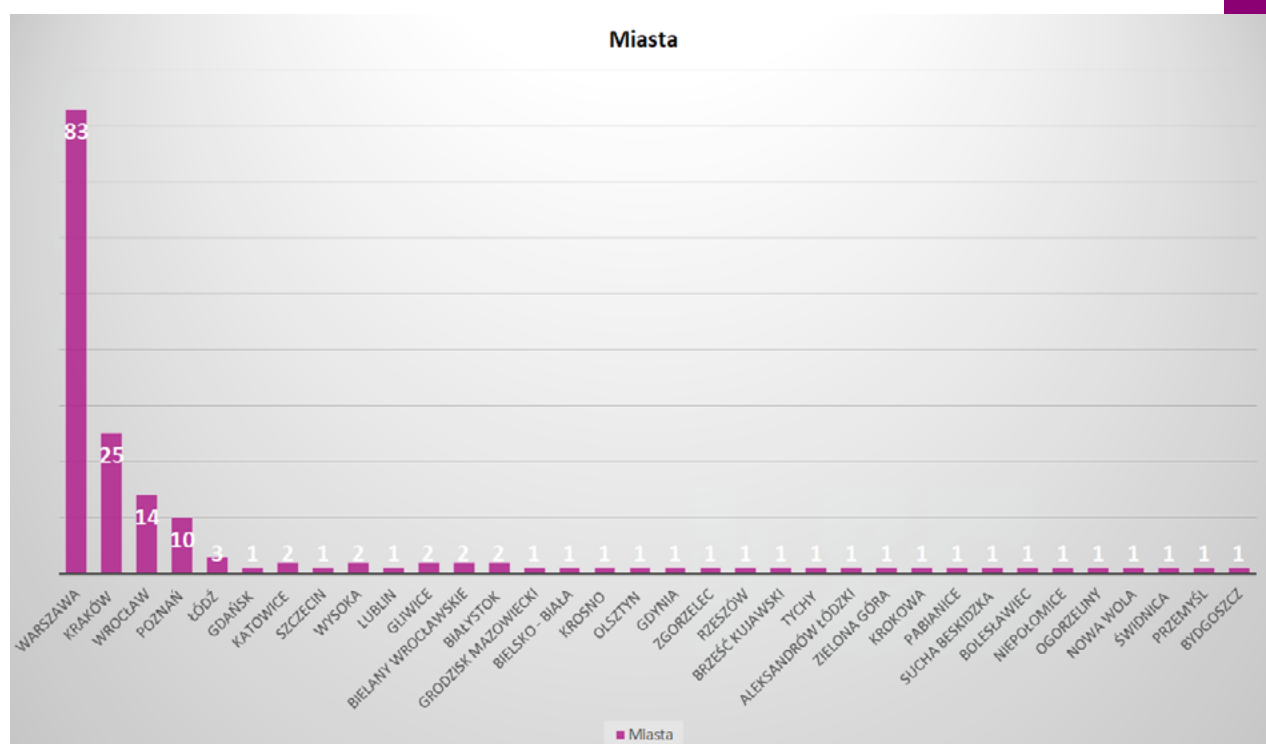
- **45** to spółki akcyjne.
- **121** to spółki z ograniczoną odpowiedzialnością.

REJESTR ZASI



166 wewnętrznie zarządzających znajduje się w następujących miastach:

- Warszawa – **83**
- Kraków – **25**
- Wrocław – **14**
- Poznań – **10**
- Łódź – **3**
- Katowice – **2**
- Wysoka – **2**
- Gliwice – **2**
- Białystok – **2**
- Bielany Wrocławskie – **2**
- Gdańsk – **1**
- Lublin – **1**
- Szczecin – **1**
- Grodzisk Mazowiecki – **1**
- Gdynia – **1**
- Olsztyn – **1**
- Bielsko-Biała – **1**
- Krosno – **1**
- Zgorzelec – **1**
- Rzeszów – **1**
- Brześć Kujawski – **1**
- Tychy – **1**
- Pabianice – **1**
- Zielona Góra – **1**
- Krokowa – **1**
- Sucha Beskidzka – **1**
- Bolesławiec – **1**
- Niepołomice – **1**
- Ogorzeliny – **1**
- Nowa Wola – **1**
- Świdnica – **1**
- Przemyśl – **1**
- Bydgoszcz – **1**



Liczba zarządzających ASI wykonujących działalność zarządzającego ASI w latach 2017 – 2024:

2017:

- **3** zewnętrze zarządzających ASI
- **1** wewnętrznie zarządzających ASI

2018:

- **64** zewnętrze zarządzających ASI
- **16** wewnętrznie zarządzających ASI

2019:

- **108** zewnętrze zarządzających ASI
- **48** wewnętrznie zarządzających ASI

2020:

- **125** zewnętrze zarządzających ASI
- **71** wewnętrznie zarządzających ASI

2021:

- **148** zewnętrze zarządzających ASI
- **122** wewnętrznie zarządzających ASI

2022:

- **173** zewnętrze zarządzających ASI
- **152** wewnętrznie zarządzających ASI

2023:

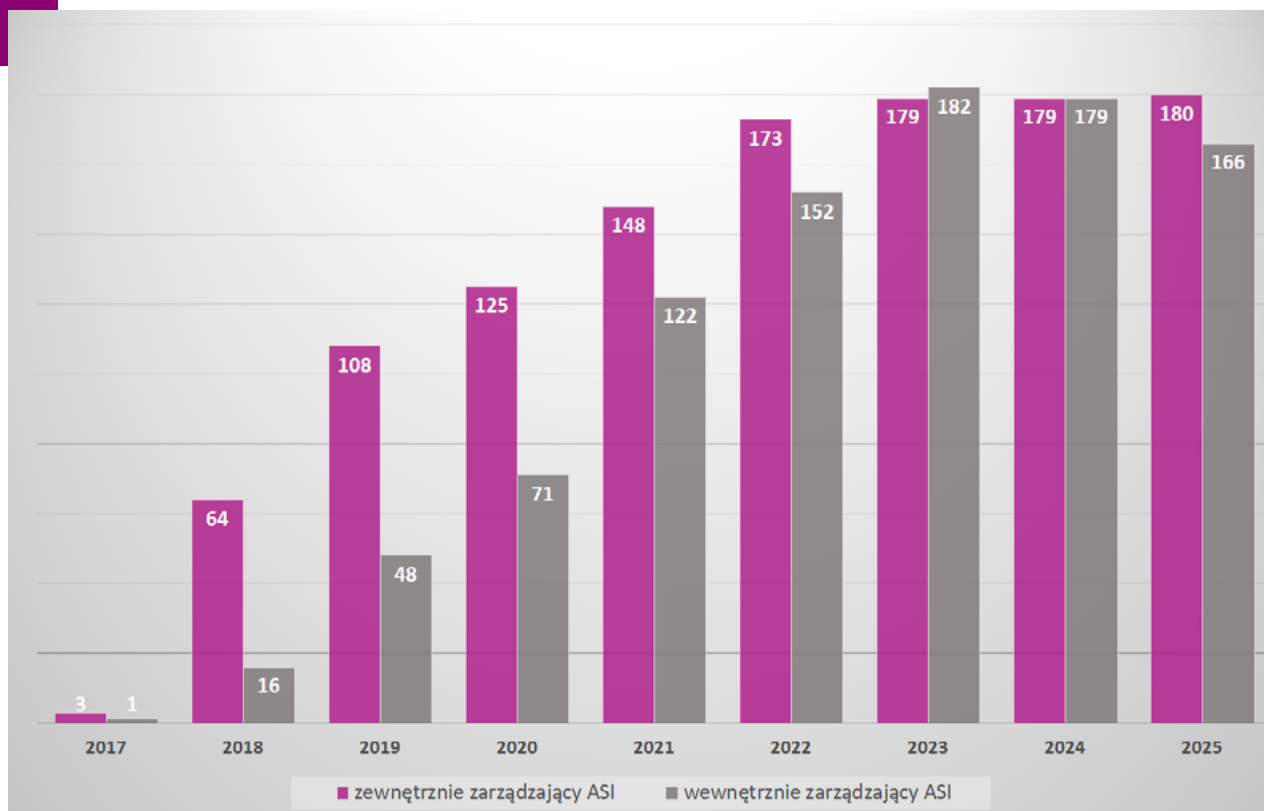
- **179** zewnętrze zarządzających ASI
- **182** wewnętrznie zarządzających ASI

2024:

- **179** zewnętrze zarządzających ASI
- **179** wewnętrznie zarządzających ASI

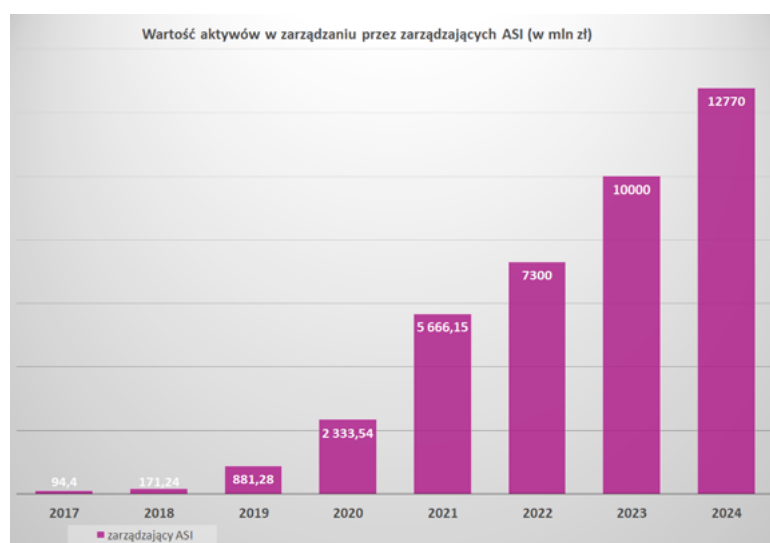
2025:

- **180** zewnętrze zarządzających ASI
- **166** wewnętrznie zarządzających ASI

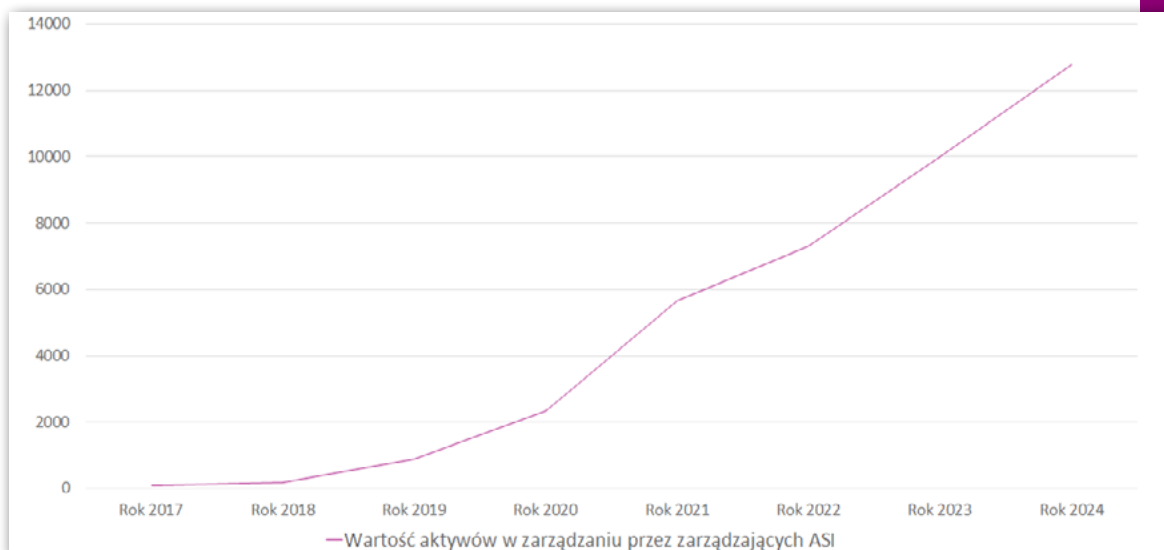


Wartość aktywów w zarządzaniu przez zarządzających ASI w latach 2017 – 2023:

- 2017 – **94,4 mln zł**
- 2018 – **171,24 mln zł**
- 2019 – **881,28 mln zł**
- 2020 – **2333,54 mln zł**
- 2021 – **5666,15 mln zł**
- 2022 – **7300,00 mln zł**
- 2023 – **10000,00 mln zł**
- 2023 – **12770,00 mln zł**



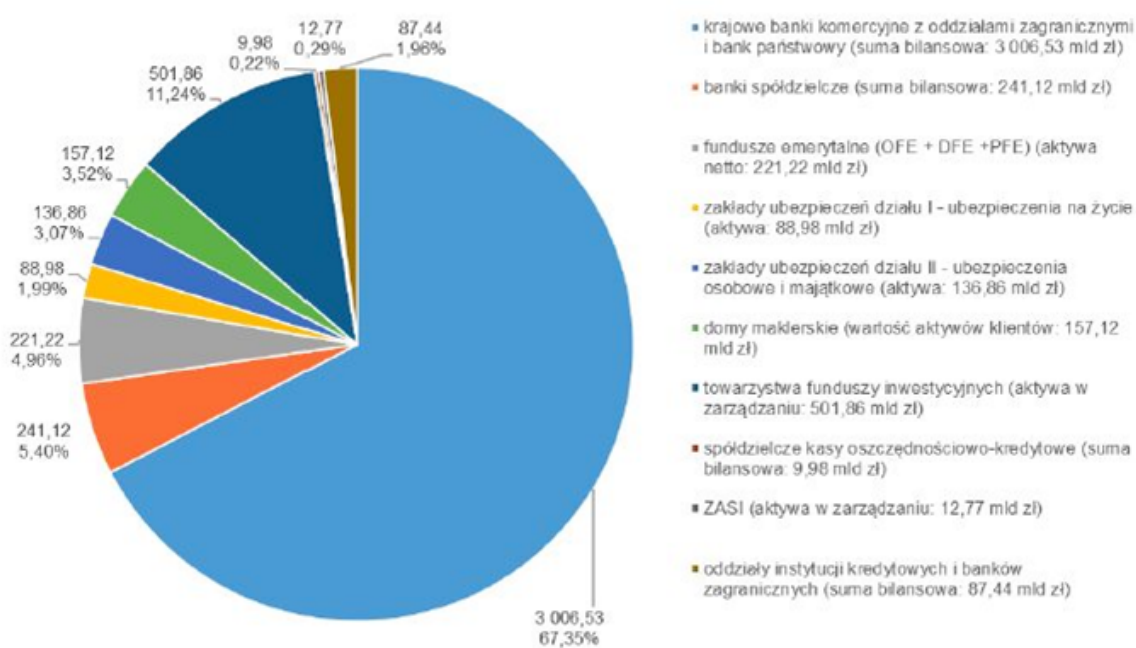
WZROST WARTOŚCI AKTYWÓW WSZYSTKICH ZARZĄDZAJĄCYCH ZASI (W MLN)



ASI NA TLE POLSKIEGO SEKTORA FINANSOWEGO

Łączna wartość aktywów polskiego sektora finansowego według stanu na koniec 2024 roku wyniosła 4474,3 mld zł, co stanowi wzrost o ponad 10% względem stanu na koniec 2023 roku.

Wykres 3. Struktura aktywów polskiego sektora finansowego według stanu na koniec 2024 roku (w mld zł)*



* Prezentowane dane za 2024 rok nie są audytowane.
Źródło: opracowanie własne UKNF

W 2024 nastąpił dynamiczny wzrost aktywów w zarządzaniu **ZASI**!

Z końcem 2024 roku aktywa zarządzane przez **ZASI** (Zarządzających Alternatywnymi Spółkami Inwestycyjnymi) osiągnęły poziom 12,77 mld zł, co oznacza wzrost aż o 27,7% względem roku 2023, kiedy to wynosiły 10 mld zł.

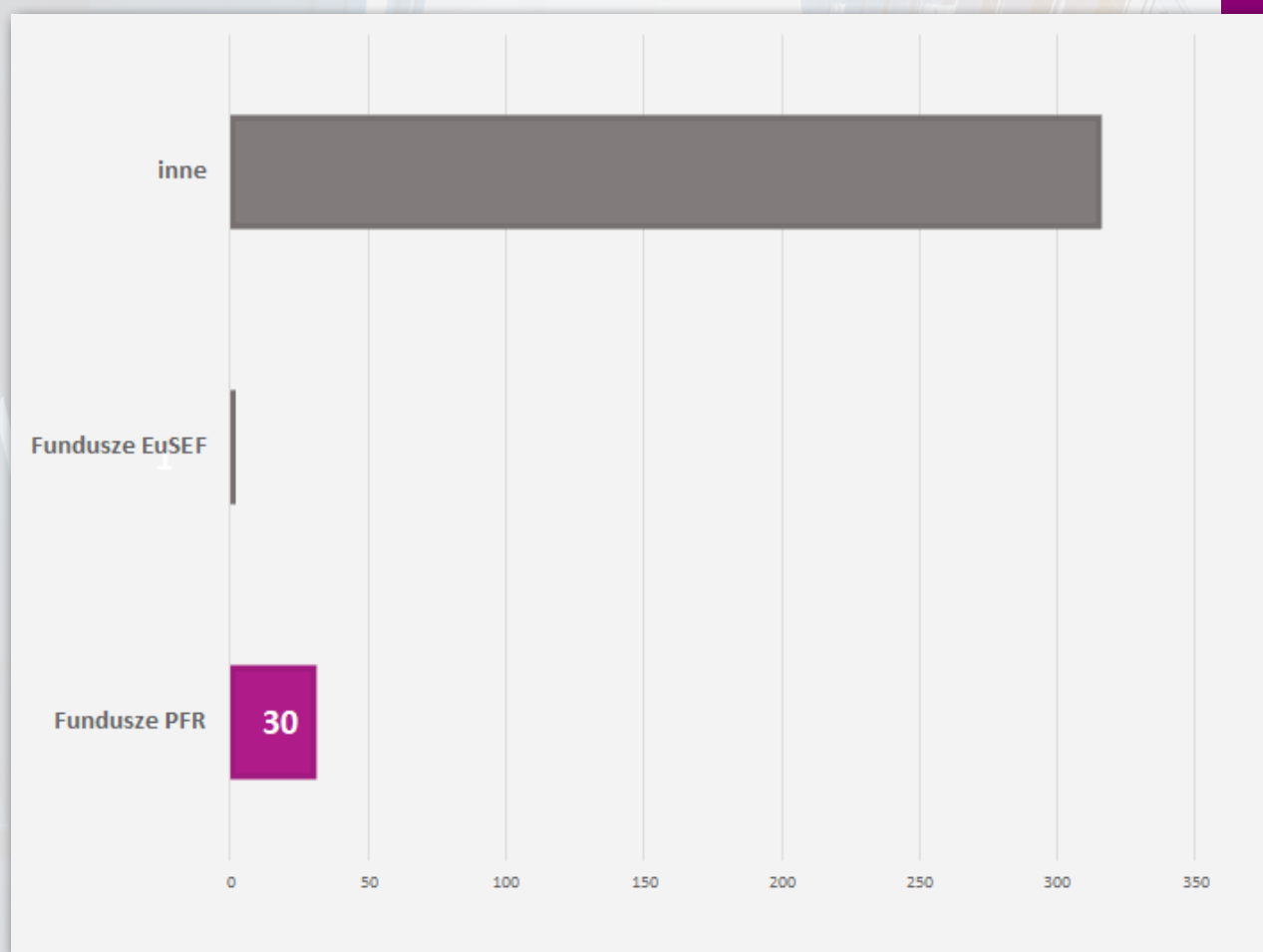
Ten imponujący wynik to dowód na rosnące zaufanie inwestorów do alternatywnych form lokowania kapitału oraz coraz silniejszą pozycję ZASI na polskim rynku finansowym.

W strukturze całego sektora finansowego **ZASI** wciąż stanowią niewielki udział (0,29%), ale dynamika wzrostu mówi sama za siebie (rok wcześniej 0,20%). To sygnał, że alternatywne spółki inwestycyjne (ASI) przestają być niszą i zaczynają odgrywać realną rolę w gospodarce.

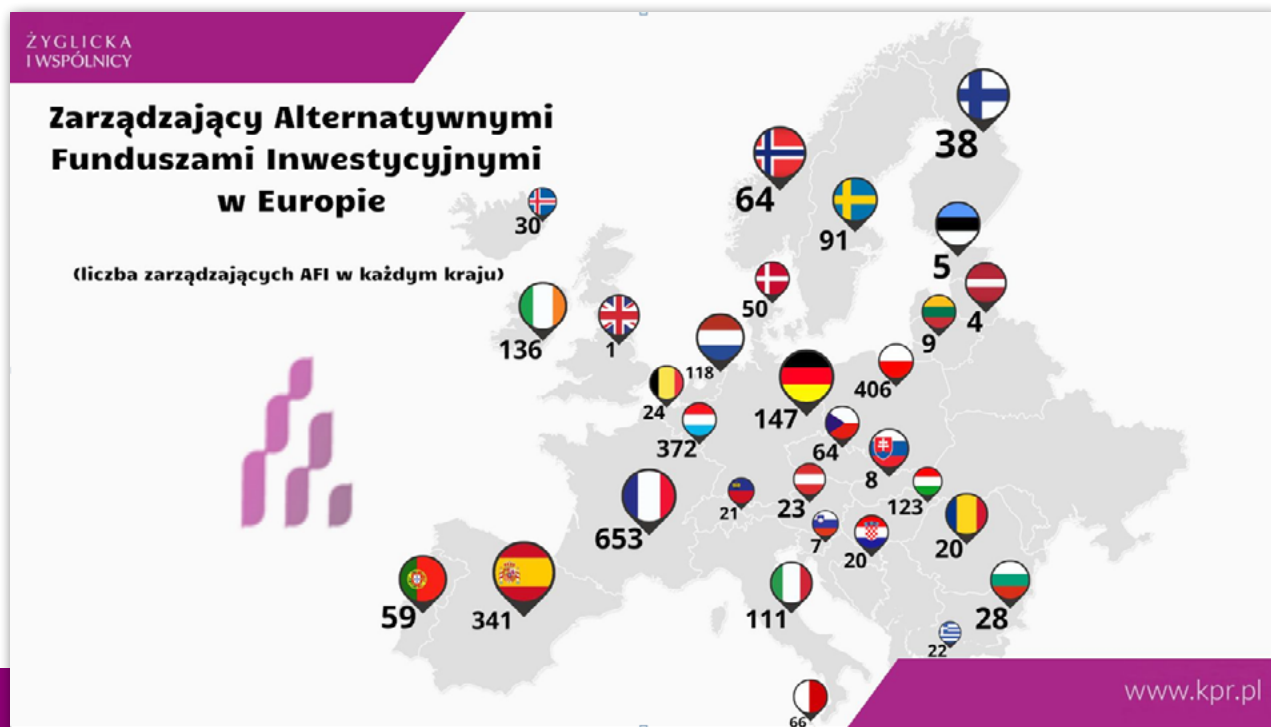
Istotną kwestią jest, że aktywa zarządzane przez **ZASI** są o 28% większe niż wydawałoby się znacznie bardziej popularne SKOK-i!

Spośród **346** podmiotów wpisanych do rejestru ZASI:

- **30** z nich stanowią Fundusze PFR.
- **1** z nich stanowi Fundusz EuSEF
- **315** inne.

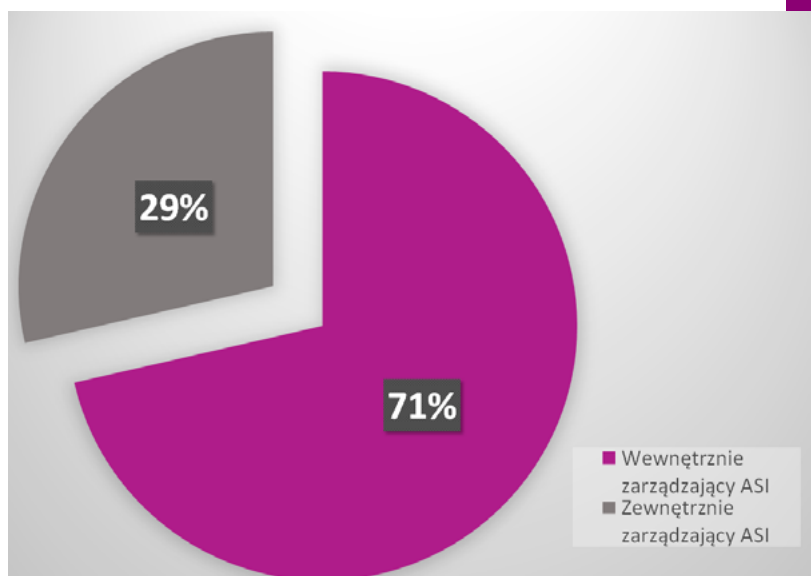


JAK POLSKA WYPADA NA TLE EUROPY?



Spośród 56 podmiotów
ZASI reprezentowanych
przez Kancelarię:

- **16** było zarządzających zewnątrz.
- **40** było zarządzających wewnątrz.

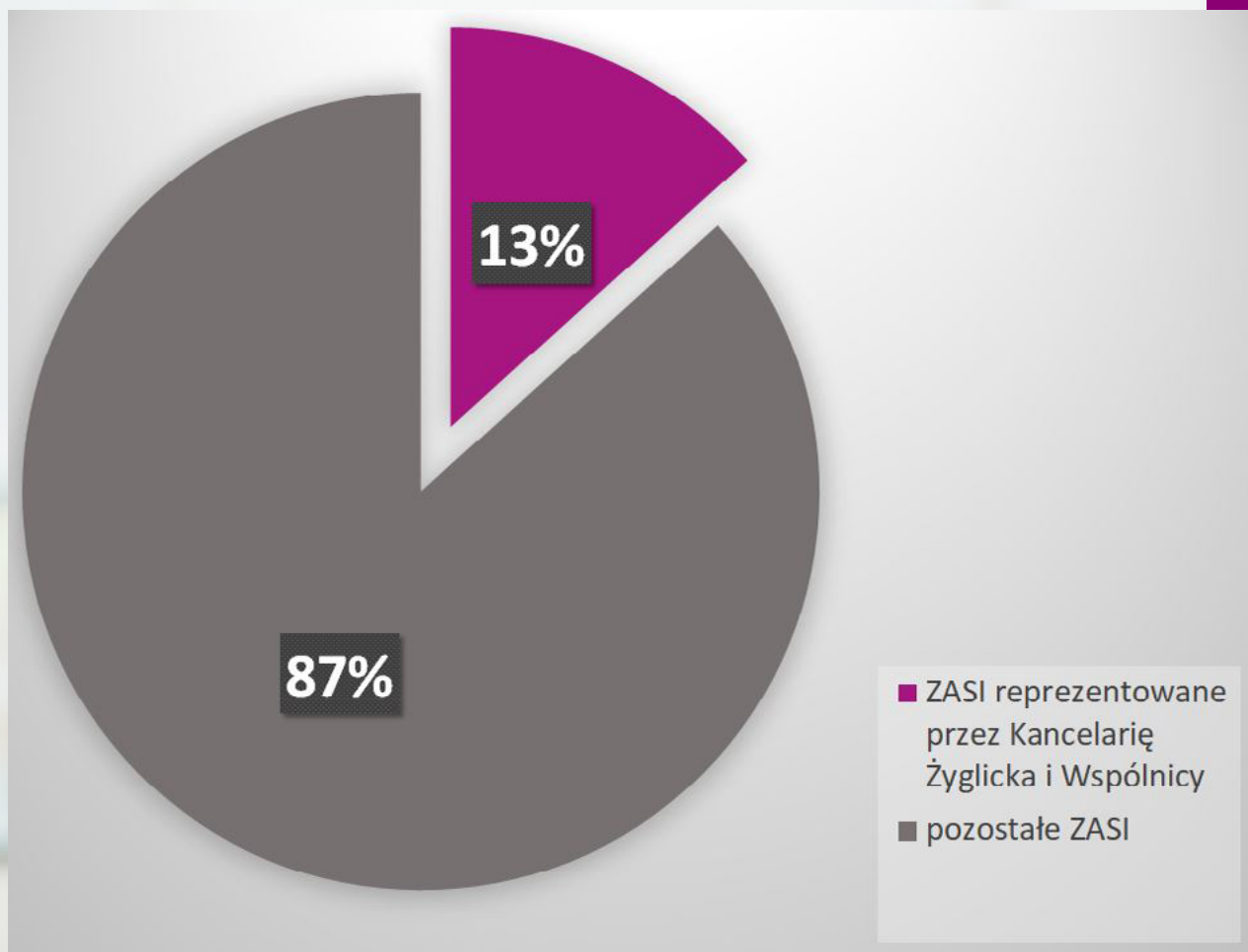


Spośród **56** podmiotów ZASI reprezentowanych przez **Kancelarię Żyglicka i Wspólnicy**:

- **4** było funduszami typu Bridge Alfa.
- **1** był funduszem PFR.
- **1** był funduszem KFK
- **1** był funduszem EuSEF
- Spośród **16** zewnętrznie zarządzających **4** zarządzało spółkami komandytowymi, a **12** spółkami komandytowo-akcyjnymi.
- Spośród **40** wewnętrznie zarządzających **4** było spółkami publicznymi.

Spośród 434 podmiotów wpisanych do rejestru ZASI 56 było reprezentowanych przez Kancelarię Żyglicka i Wspólnicy

co stanowi 13% wszystkich wpisanych do rejestru ZASI podmiotów.



W razie jakichkolwiek pytań proszę
o kontakt.

**Adwokaci i Radcowie Prawni Żyglicka
i Wspólnicy** Spółka Komandytowa,
ul. Uniwersytecka 13, 40 - 007 Katowice

Radca Prawny

Jarosław Rudy



501 152 715



j.rudy@kpr.pl

Aplikant radcowski

Maciej Marzec



503 470 404



m.marzec@kpr.pl

AllyLaw





ŻYGLICKA
I WSPÓLNICY

Patrzymy szerzej. Widzimy więcej.

www.kpr.pl



ŻYGLICKA
I WSPÓLNICY

Usługi
na rzecz **ZASI**
zwolnione
z podatku VAT