

RAPORT Z RYNKU ZASI

IV KWARTAŁ 2024 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.

ZMIANA PKD DLA ASI

Według PKD 2025 ASI jest funduszem inwestycyjnym.

Z dniem 1 stycznia 2025 roku wprowadzono nową klasyfikację Polskiej Działalności Gospodarczej – PKD 2025.

W przypadku alternatywnych spółek inwestycyjnych już nie stosuje się PKD 2007 – 64.30.Z Działalność trustów, funduszy i podobnych instytucji finansowych.

Od 1 stycznia obowiązuje PKD 2025 – 64.31.Z Działalność funduszy rynku pieniężnego i funduszy inwestycyjnych niebędących funduszami rynku pieniężnego.

W przypadku zarządzających ASI oznaczenie pozostaje bez zmian tj. 66.30.Z Działalność związana z zarządzaniem funduszami.

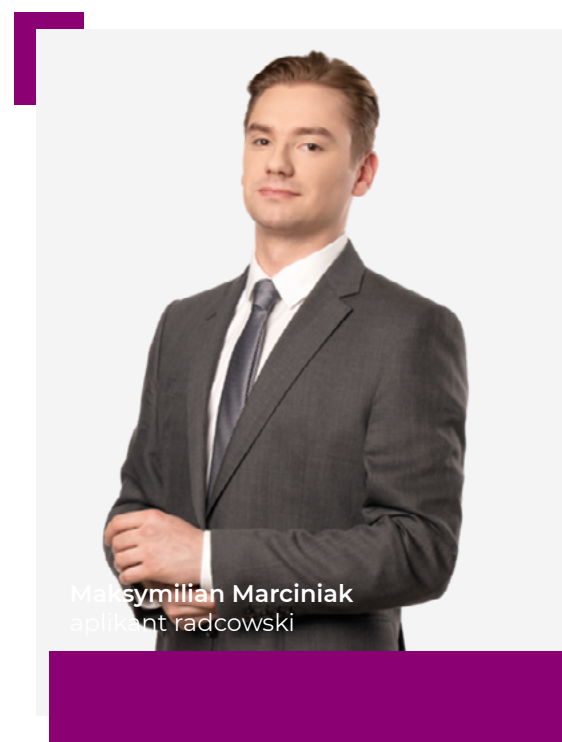
Należy pamiętać, że składając wniosek po 1 stycznia 2025 roku o rejestrację ASI do KRS lub zmianę danych ASI w zakresie PKD – przedmiot działalności można oznaczyć już tylko według PKD 2025.

NIEZAMIERZONY SKUTEK LISTING ACT W POLSKIM PORZĄDKU PRAWNYM – OPINIA EKSPERTA


NIEZAMIERZONY SKUTEK LISTING ACT W POLSKIM PORZĄDKU PRAWNYM

Zmiany w unijnych przepisach dotyczących rynku kapitałowego w ramach pakietu Listing Act doczekały się publikacji. Sprowadzają się one przede wszystkim do uproszczenia procedur pozyskiwania kapitału przez spółki już obecne na giełdzie oraz na kwestii identyfikowania i publikowania informacji poufnych.

Jedną ze zmian wprowadzonych za sprawą Listing Act było uchylenie art. 1 ust. 3 Rozporządzenia 2017/1129 (Rozporządzenia Prospektowego), który wyłączał obowiązek prospektowy dla ofert publicznych papierów wartościowych o łącznej wartości mniejszej niż 1 000 000 EUR (za okres 12 miesięcy).



Maksymilian Marciniak
aplikant radcowski

The background features a dark blue grid with glowing blue lines. On the left, there is a candlestick chart with green and red bars. A blue callout box contains the number '13.221'. Above it, a green triangle points to the number '9.42'. A blue line graph with circular markers is also visible. The overall aesthetic is modern and tech-oriented.

Natomiast kiedy zajrzemy do naszej rodzimej Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi z 29 lipca 2005 roku (Ustawa o obrocie), możemy zauważyć, iż art. 19 ust. 1 pkt 2, który wyłącza obowiązek pośrednictwa firmy inwestycyjnej dla określonej grupy wyjątków, w lit. a) odnosi się między innymi do uchylonego art. 1 ust. 3 Rozporządzenia Prospektowego jako jednego z tychże wyjątków. Zatem w praktyce, Ustawa o obrocie w art. 19 ust. 1 pkt 2 lit. a) w części odnosi się do przepisu, który przestał obowiązywać.

Jaki jest skutek prawny powyższego niedopatrzenia? Zgodnie ze stanowiskiem UKNF z dnia 9 grudnia 2024 dot. wejścia w życie przepisów Listing Act, począwszy **od 4 grudnia 2024 roku, oferty publiczne o wartości mniejszej niż 1 000 000 euro** (inne niż oferty, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. a, b, e oraz h-j Rozporządzenia Prospektowego) **nie korzystają ze zwolnienia z obowiązku pośrednictwa firmy inwestycyjnej.**

HISTORIA GIEŁDOWYCH ASI – CIĄG DALSZY...

ZAWIESZONE GIEŁDOWE ASI MAJĄ DRUGĄ SZANSĘ WRÓCIĆ NA GPW

Sejm w dniu 20 grudnia 2024 r. uchwalił ustawę o podmiotach obsługujących kredyty i nabywcach kredytów. Zgodnie z art. 55 tej ustawy mają zostać zmienione między innymi następujące przepisy ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi:

art 8c ust. 1 *Inwestorem alternatywnej spółki inwestycyjnej jest podmiot, który posiada prawa uczestnictwa alternatywnej spółki inwestycyjnej.*

art 8c ust. 1a *Inwestor alternatywnej spółki inwestycyjnej powinien spełniać kryteria klienta profesjonalnego, chyba że:*

- 1. nabył lub objął akcje alternatywnej spółki inwestycyjnej, o której mowa w art. 70k ust. 8, lub*
- 2. alternatywna spółka inwestycyjna uzyskała zezwolenie, o którym mowa w art. 5 ust. 1 rozporządzenia 2015/760. (Uwaga to jest zezwolenie ELTIF, a nie AFI).*



W **art. 70k** ma zostać dodany **ust. 8**:

8. Przepisu ust. 6 nie stosuje się, w przypadku alternatywnej spółki inwestycyjnej, której akcje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu.

➡ Jeżeli powyższe zmiany wejdą w życie, to akcje siedmiu ASI posiadających status spółek publicznych nie będą już objęte ustawowym ograniczeniem obrotu z obowiązującego od września 2023 r. art. 70k ust. 6 UFI i prawdopodobnie ich notowania zostaną wznowione przez Giełdę Papierów Wartościowych.

OGRANICZENIA W OBRODZIE WTÓRNYM DLA ASI KORZYSTAJĄCYCH ZE ZWOLNIENIA Z ART. 70K UST. 7 UFI

Wraz z „załatwieniem sprawy giełdowych ASI” trwają prace nad zmianą kluczowego dla alternatywnych spółek inwestycyjnych (dalej „ASI”) art. 8c ust. 1 Ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (dalej „UFI”). Jeżeli ustawodawca, zaakceptuje propozycje KNF, to głównie ASI zarządzające miliardami złotych publicznych pieniędzy, będą musiały uwzględniać ustawowe podmiotowe ograniczenia w obrocie wtórnym prawami uczestnictwa ASI pod rygorem nieważności transakcji, chociaż zgodnie z art. 70k ust. 7 UFI są zwolnione z ograniczeń w obrocie wtórnym wprowadzonych w roku 2023 r.



Zachęcamy do lektury artykułu Redaktora [Adam Pantak](#) w Dzienniku Gazeta Prawna „Obrót niektórymi akcjami tylko dla profesjonalistów”. Bardzo ciekawe przedstawienie skomplikowanych i ważnych kwestii dla ASI.

JAK POSTRZEGAJĄ POLSKI RYNEK VC INWESTORZY Z USA? – OPINIA EKSPERTA

Amerykańscy inwestorzy postrzegają polski rynek VC jako rynek we wczesnej fazie rozwoju, ale z ogromnym potencjałem. Zwracają uwagę na wyjątkowy poziom talentu w Polsce, szczególnie w obszarze technologii i AI. Przykłady takie jak NoMagic, OpenAI (gdzie na początku pracowało wielu Polaków) czy ElevenLabs podkreślają, że polscy specjaliści i przedsiębiorcy mają znaczący wpływ na globalne projekty technologiczne.



Mariusz Adamski
Prezes Zarządu
FF Venture Capital sp. z o.o.

Coraz większa liczba tzw. „serial entrepreneurs” w Polsce, czyli osób, które z sukcesem (lub czasem mniej) prowadziły wcześniejsze przedsięwzięcia, zaczyna budować zdrowszy i bardziej dojrzały ekosystem startupowy. To doświadczenie, zdobyte zarówno na sukcesach, jak i porażkach, jest kluczowe dla tworzenia bardziej stabilnego rynku inwestycyjnego.

Polska skorzystała w przeszłości z dużych środków publicznych na edukację i rozwój technologii, a teraz inwestorzy oczekują konkretnych „success stories” z tego regionu, które potwierdzą jego potencjał.

W szczególności interesujące sektory to:

1. AI i technologie wspierające produkcję –

Polska ma duże zaplecze technologiczne i inżynierskie, co pozwala na rozwój innowacji w tych obszarach.

2. Dual-use/Defense Tech –

Technologie z zastosowaniem zarówno cywilnym, jak i militarnym, mają ogromny potencjał na rynkach światowych, zwłaszcza w kontekście rosnącej potrzeby bezpieczeństwa i zaawansowanych rozwiązań technologicznych.

Polska, dzięki swoim talentom i rosnącemu doświadczeniu w budowaniu firm technologicznych, ma szansę stać się ważnym punktem na globalnej mapie inwestycyjnej.

POSTĘPOWANIA REJESTRACYJNE ZASI

ILE TRWA REJESTRACJA ZASI?

Na podstawie **55** 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.**

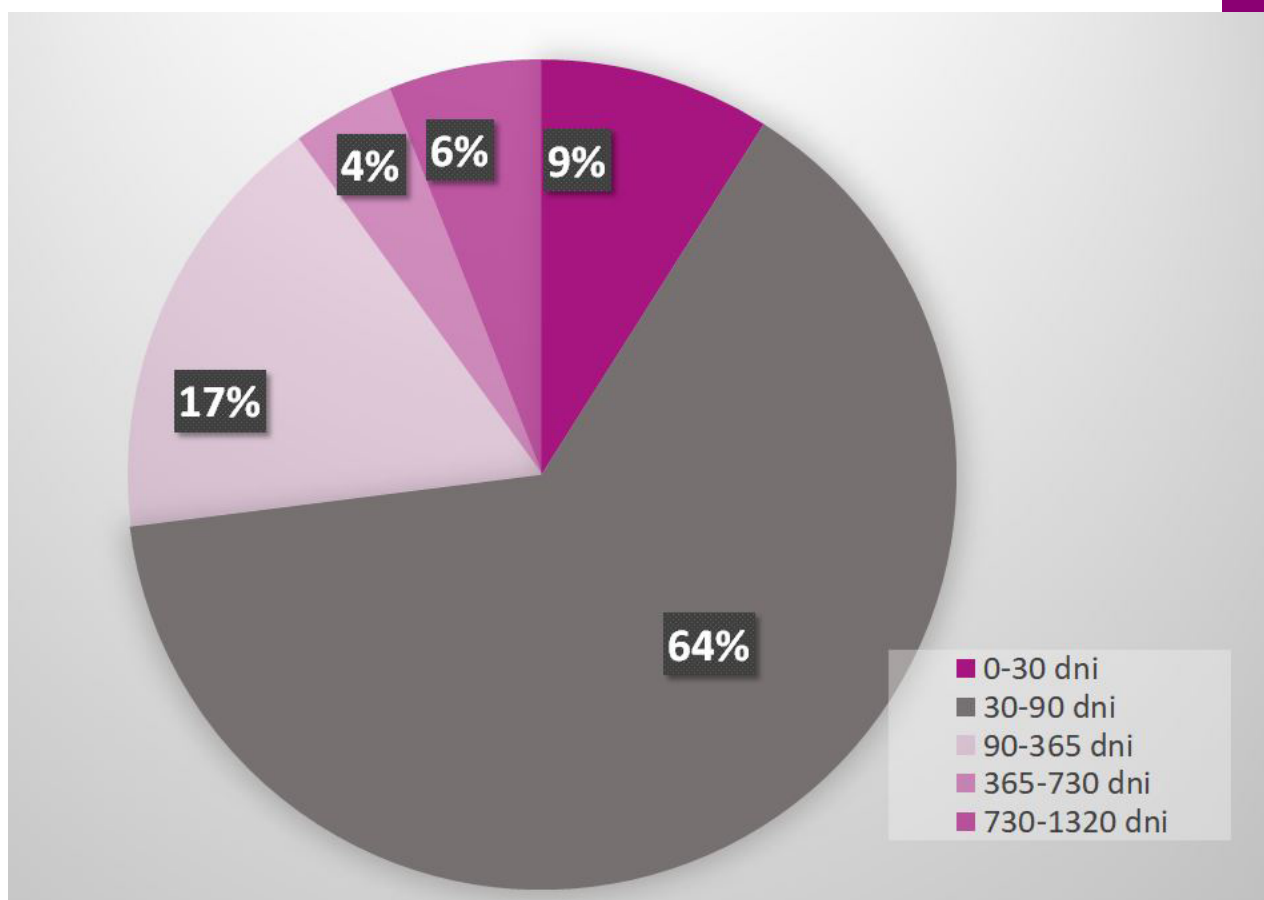
**Średni czas trwania postępowania rejestracyjnego to 148 dni.
Mediana wynosi natomiast 59 dni.**

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

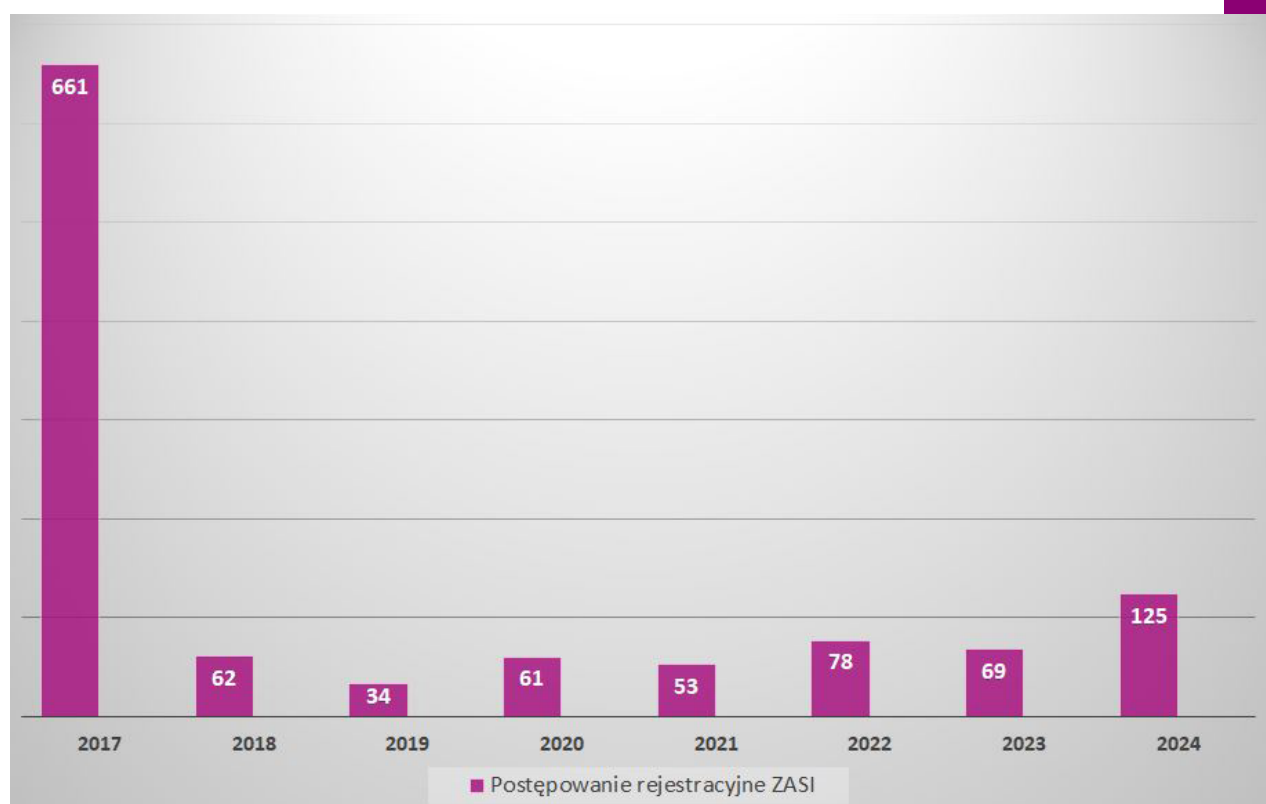
Najczęściej rejestracja ZASI trwa więc około trzech miesięcy.

POSTĘPOWANIE REJESTRACYJNE



Średni czas trwania postępowania rejestracyjnego:

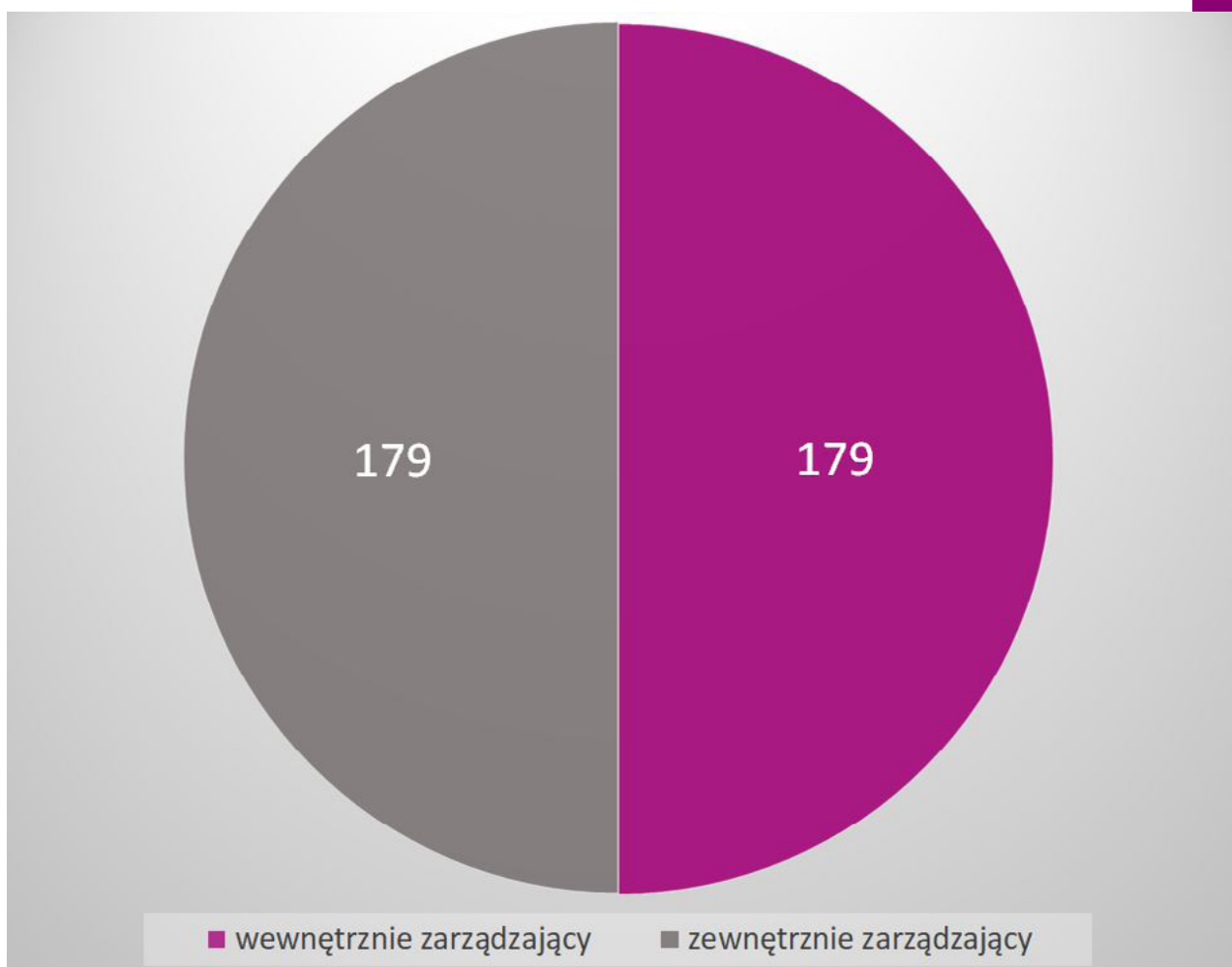
- rozpoczętego w 2017 roku – **661 dni**
- rozpoczętego w 2018 roku – **62 dni**
- rozpoczętego w 2019 roku – **34 dni**
- rozpoczętego w 2020 roku – **61 dni**
- rozpoczętego w 2021 roku – **53 dni**
- rozpoczętego w 2022 roku – **78 dni**
- rozpoczętego w 2023 roku – **69 dni**
- rozpoczętego w 2024 roku – **125 dni**



ZASI W POLSCE

Spośród **358 podmiotów** wpisanych do rejestru ZASI:

- **179** jest wewnętrznymi zarządzającymi.
- **179** jest zewnętrznymi zarządzającymi.

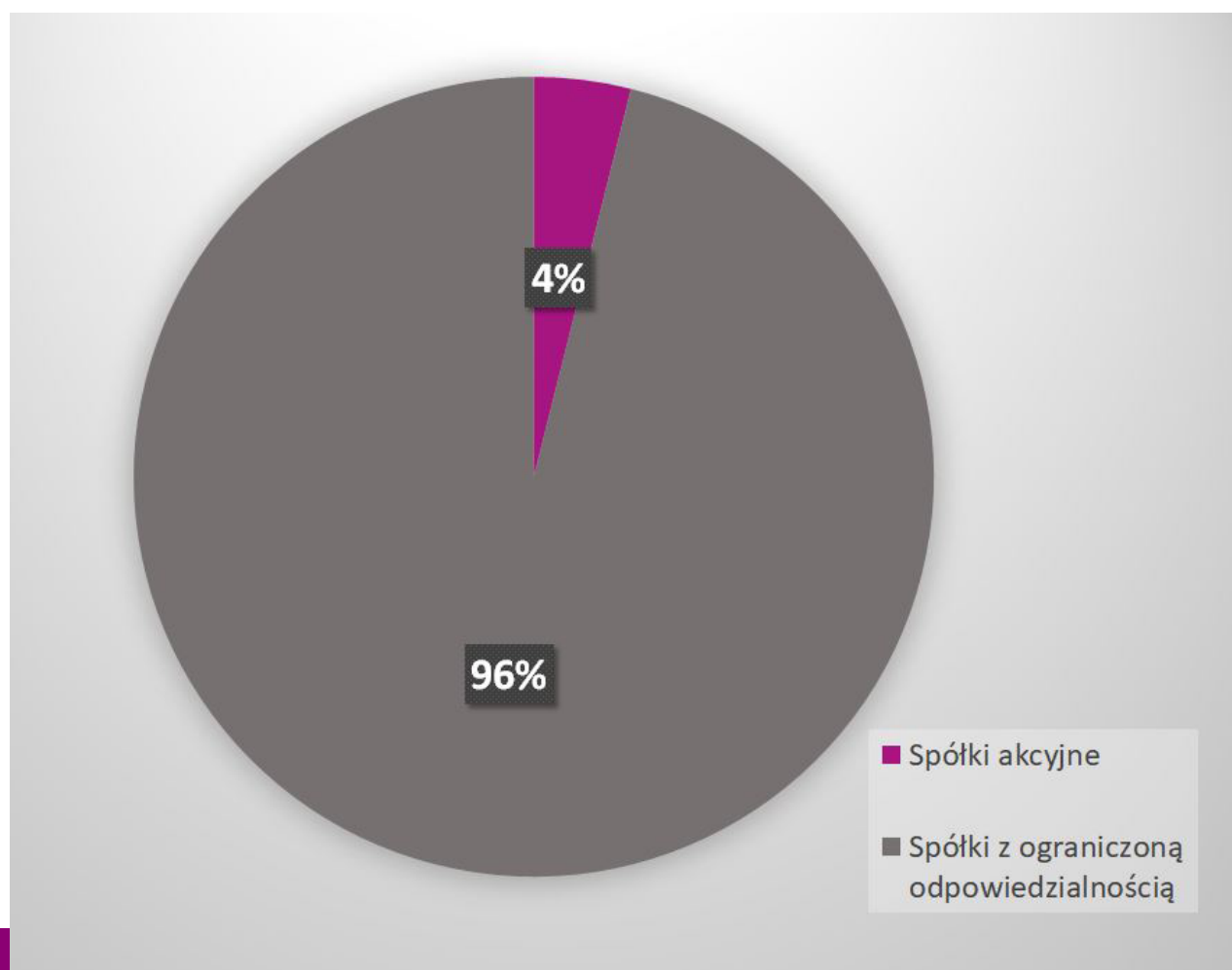


PODMIOTY WYKREŚLONE Z REJESTRU ZASI:

Rok	Ilość wykreślonych ZASI	Nazwy wykreślonych ZASI
2024	24	<ul style="list-style-type: none"> • SAO Investments ASI sp. z o.o. • RAWAN GP sp. z o.o. • WG 2 sp. z o.o. • Grochowski Inwestycje S.A. • Millennials Venture Capital ASI S.A. • Idea Box ASI S.A. • PM Asset Management ASI sp. z o.o. • IEG AM 3 ASI sp. z o.o. • IEG AM 4 ASI sp. z o.o. • IEG AM 1 ASI sp. z o.o. • IEG AM 2 ASI sp. z o.o. • ATLANTIS CAPITAL GROUP sp. z o.o. • BLUE BIRD CAPITAL ASI sp. z o.o. w likwidacji • Medtech Innovation Center ASI sp. z o.o. • PANDA MED ASI sp. z o.o. • White Summit sp. z o.o. • Tar Heel Capital Alfa sp. z o.o. • HAIDA VENTURES sp. z o.o. • Juroszek ASI sp. z o.o. w organizacji • Canaveral Capital Investment sp. z o.o. • Polish Research Innovation Ventures sp. z o.o. w likwidacji • Black Swan sp. z o.o. • ALTUM CAPITAL sp. z o.o. • FIN ASI sp. z o.o.

Spośród 179 zewnętrznie zarządzających:

- **7** to spółki akcyjne.
- **172** to spółki z ograniczoną odpowiedzialnością



179 zewnętrznie zarządzających znajduje się w następujących miastach:

- Warszawa – **97**
- Kraków – **17**
- Wrocław – **15**
- Poznań – **8**
- Łódź – **7**
- Lublin – **7**
- Katowice – **6**
- Gdańsk – **6**
- Białystok – **2**
- 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**

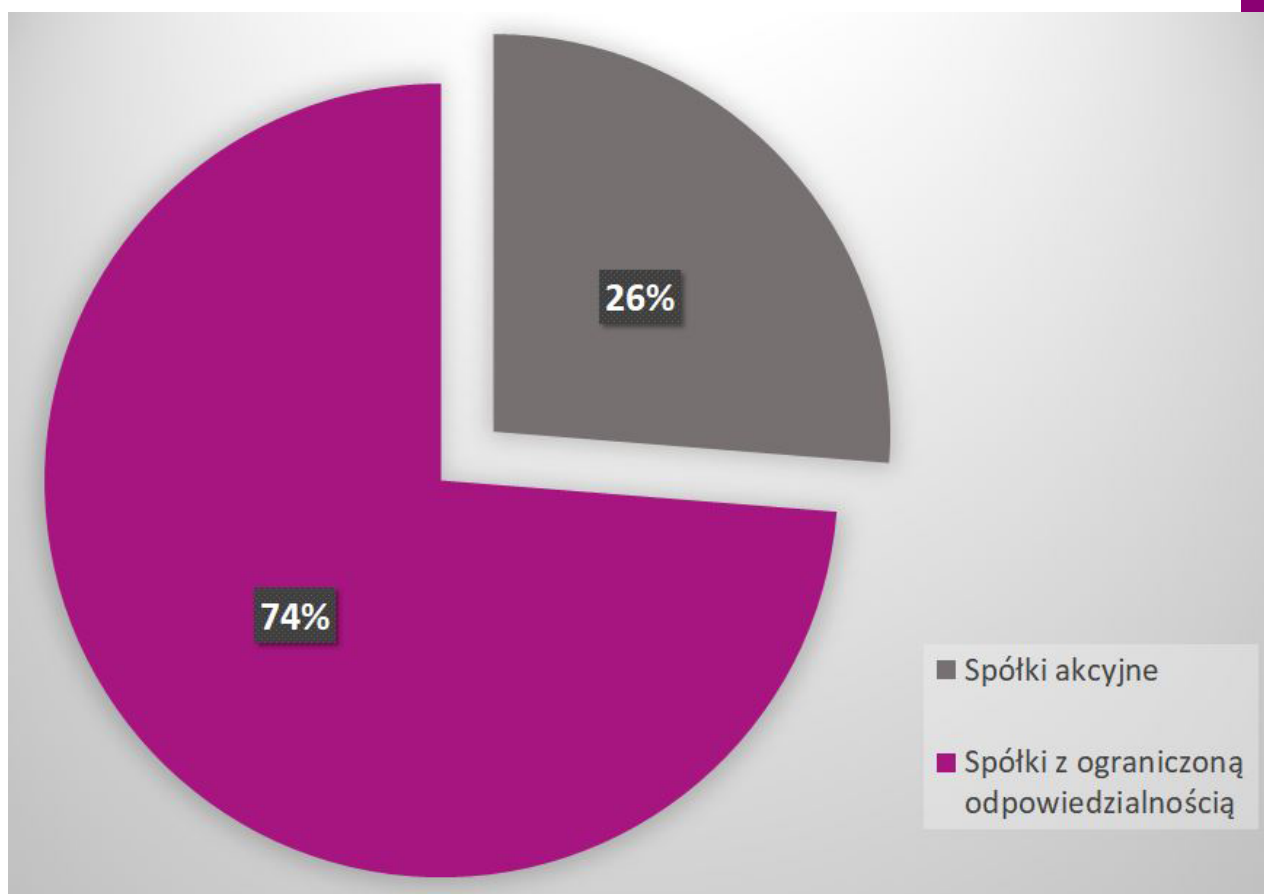
REJESTR ZASI



Spośród 179 wewnątrznie zarządzających:

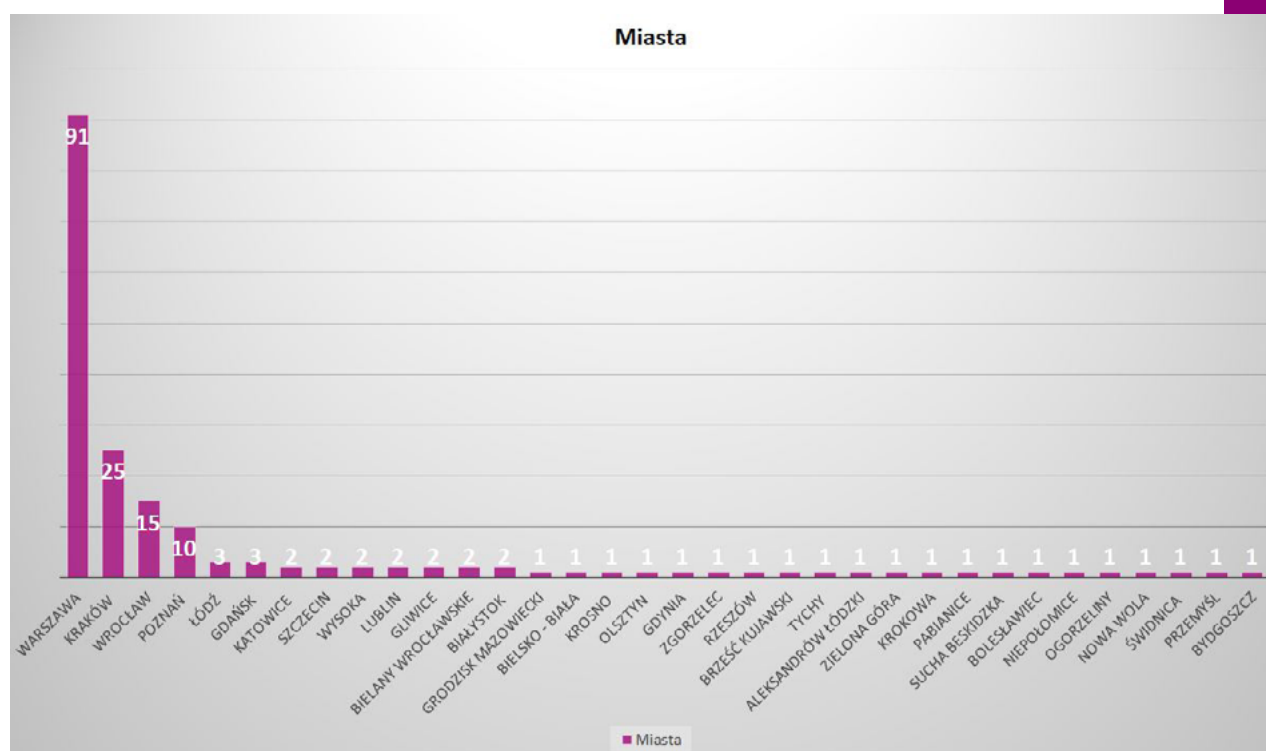
- **47** to spółki akcyjne.
- **132** to spółki z ograniczoną odpowiedzialnością.

REJESTR ZASI



179 wewnątrz zarządzących znajduje się w następujących miastach:

- Warszawa – 91
- Kraków – 25
- Wrocław – 15
- Poznań – 10
- Łódź – 3
- Katowice – 2
- Gdańsk – 2
- Wysoka – 2
- Lublin – 2
- Gliwice – 2
- Białystok – 2
- Szczecin – 2
- Bielany Wrocławskie – 2
- Grodzisk Mazowiecki – 1
- Gdynia – 1
- Olsztyn – 1
- Bielsko-Biała – 1
- Krosno – 1
- Zgorzelec – 1
- Rzeszów – 1
- Aleksandrów Łódzki – 1
- Brześć Kujawski – 1
- Tychy – 1
- Pabianice – 1
- Zielona Góra – 1
- Krokowa – 1
- Sucha Beskidzka – 1
- Bolesławiec – 1
- Niepołomice – 1
- Ogorzeliń – 1
- Nowa Wola – 1
- Świdnica – 1
- Przemyśl – 1



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

2017:

- **3** zewnętrze zarządzających ASI
- **1** wewnętrze zarządzających ASI

2018:

- **64** zewnętrze zarządzających ASI
- **16** wewnętrze zarządzających ASI

2019:

- **108** zewnętrze zarządzających ASI
- **48** wewnętrze zarządzających ASI

2020:

- **125** zewnętrze zarządzających ASI
- **71** wewnętrze zarządzających ASI

2021:

- **148** zewnętrze zarządzających ASI
- **122** wewnętrze zarządzających ASI

2022:

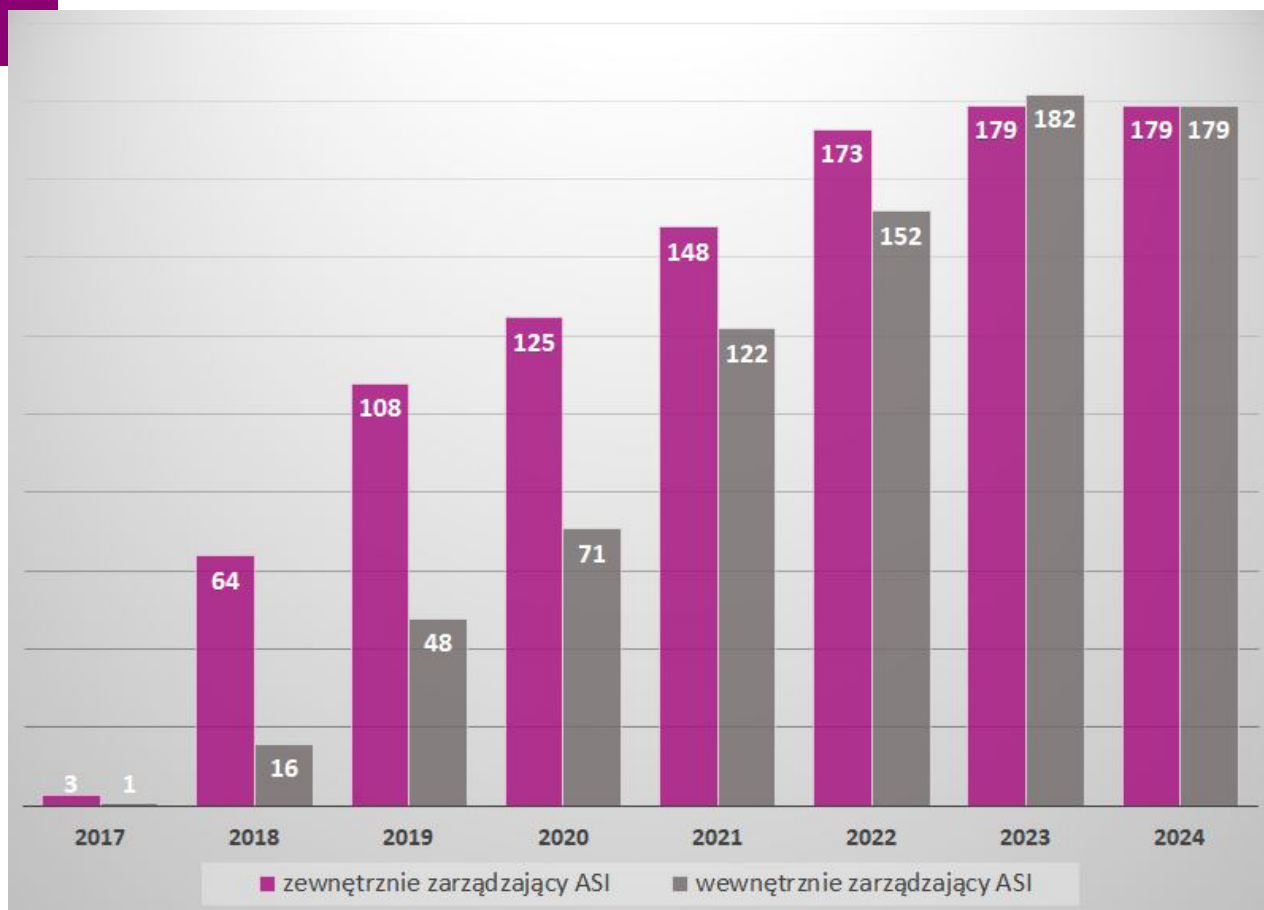
- **173** zewnętrze zarządzających ASI
- **152** wewnętrze zarządzających ASI

2023:

- **179** zewnętrze zarządzających ASI
- **182** wewnętrze zarządzających ASI

2024:

- **179** zewnętrze zarządzających ASI
- **179** wewnętrze zarządzających ASI

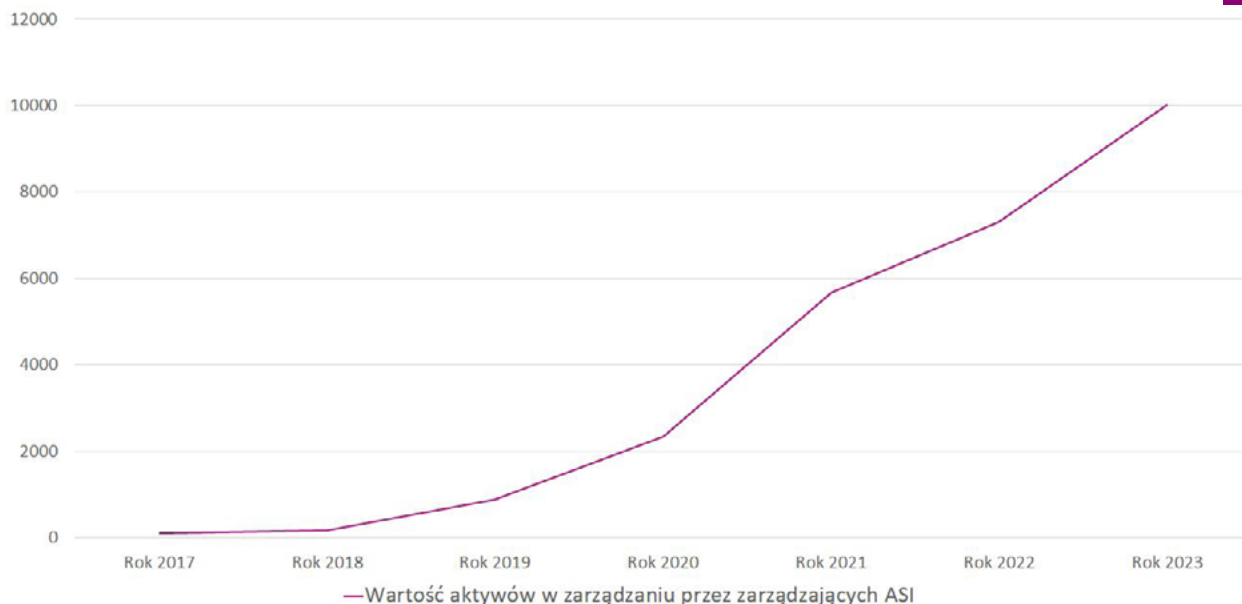


Wartość aktywów w zarządzaniu przez zarządzających ASI w latach 2017 – 2023:

- 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**

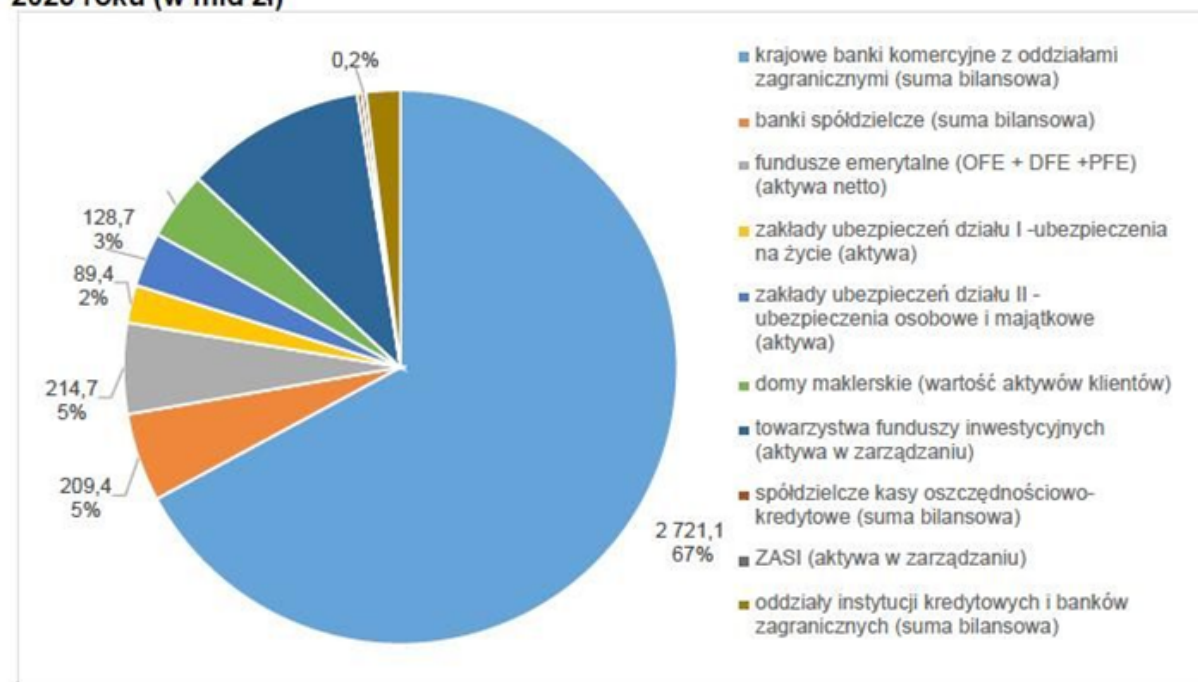


WZROST WARTOŚCI AKTYWÓW WSZYSTKICH ZARZĄDZAJĄCYCH ZASI (W MLN)



ASI NA TLE POLSKIEGO SEKTORA FINANSOWEGO

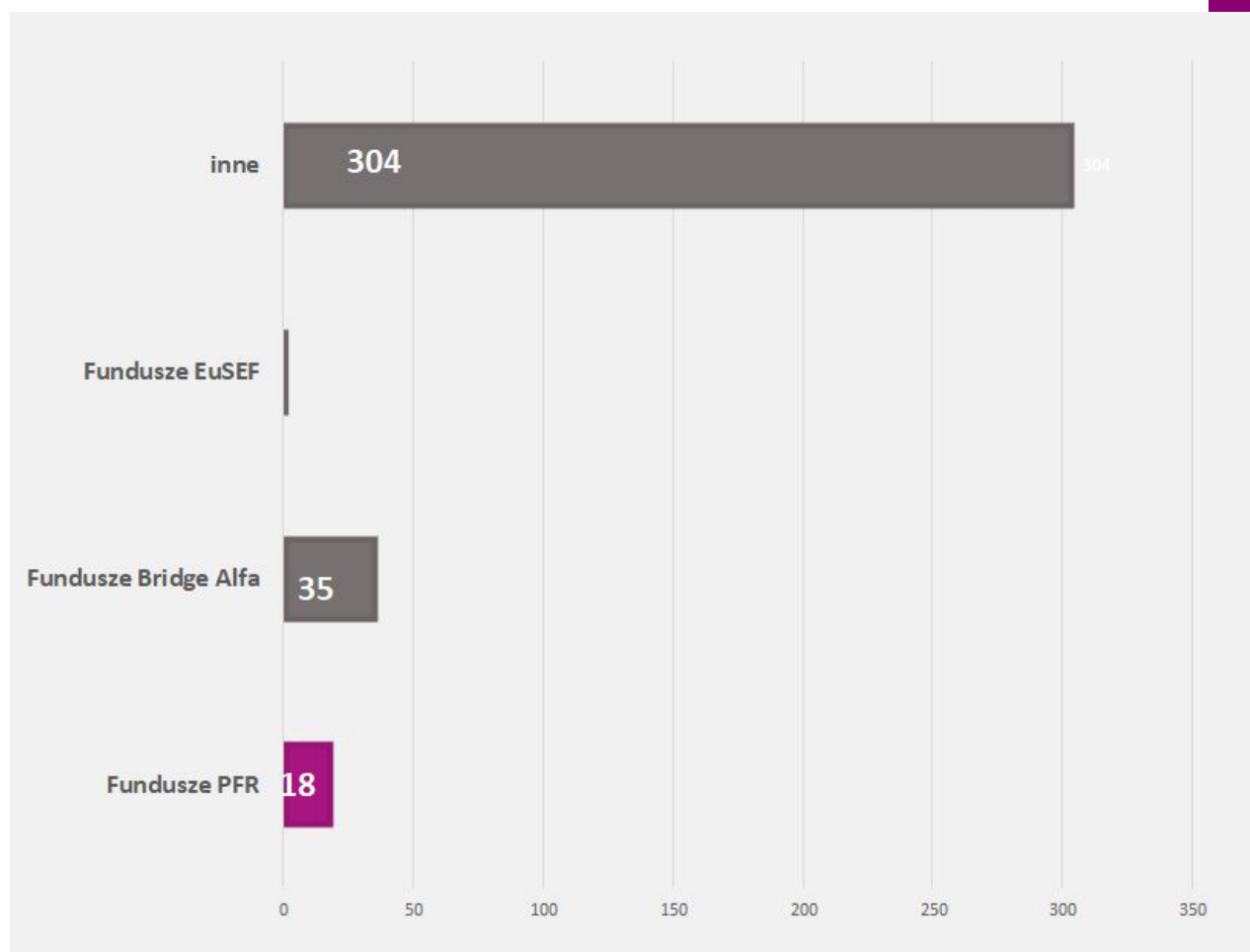
Wykres 3. Struktura aktywów polskiego sektora finansowego według stanu na koniec 2023 roku (w mld zł)*



Źródło: opracowanie własne UKNF
*Prezentowane dane za 2023 rok nie są audytowane.

Spośród 358 podmiotów wpisanych do rejestru ZASI:

- 18 z nich stanowią Fundusze PFR.
- 35 z nich stanowią Fundusze Bridge Alfa.
- 1 z nich stanowi Fundusz EuSEF
- 304 inne.

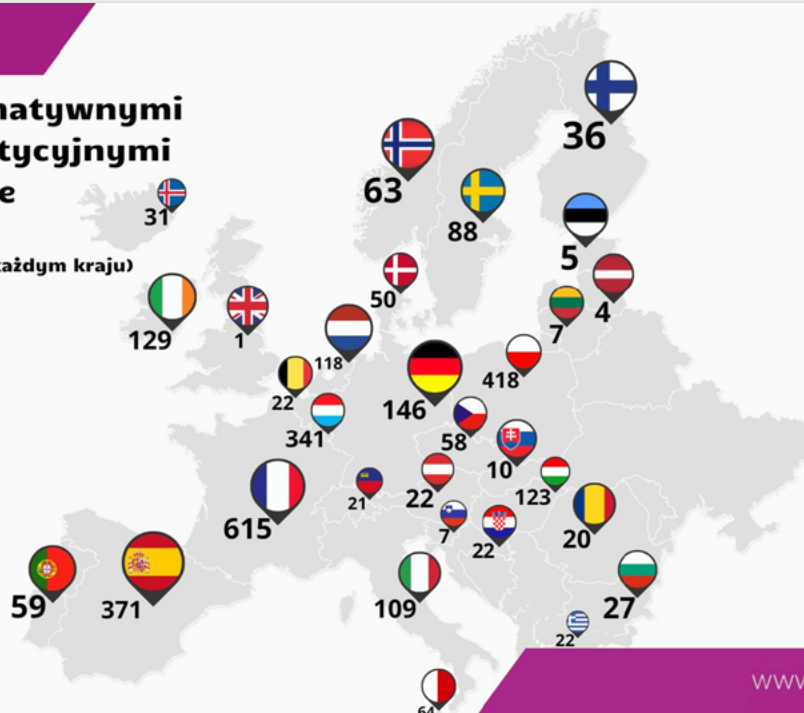


JAK POLSKA WYPADA NA TLE EUROPY?

ŻYGLICKA
I WSPÓLNICY

Zarządzający Alternatywnymi Funduszami Inwestycyjnymi w Europie

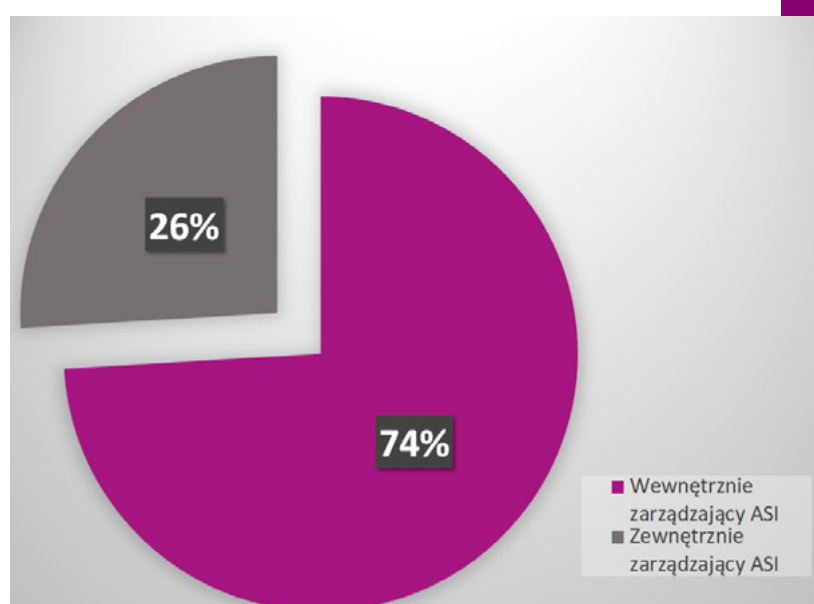
(liczba zarządzających AFI w każdym kraju)



www.kpr.pl

Spośród 55 podmiotów ZASI reprezentowanych przez Kancelarię:

- 15 było zarządzających zewnętrznie.
- 40 było zarządzających wewnętrznymi.

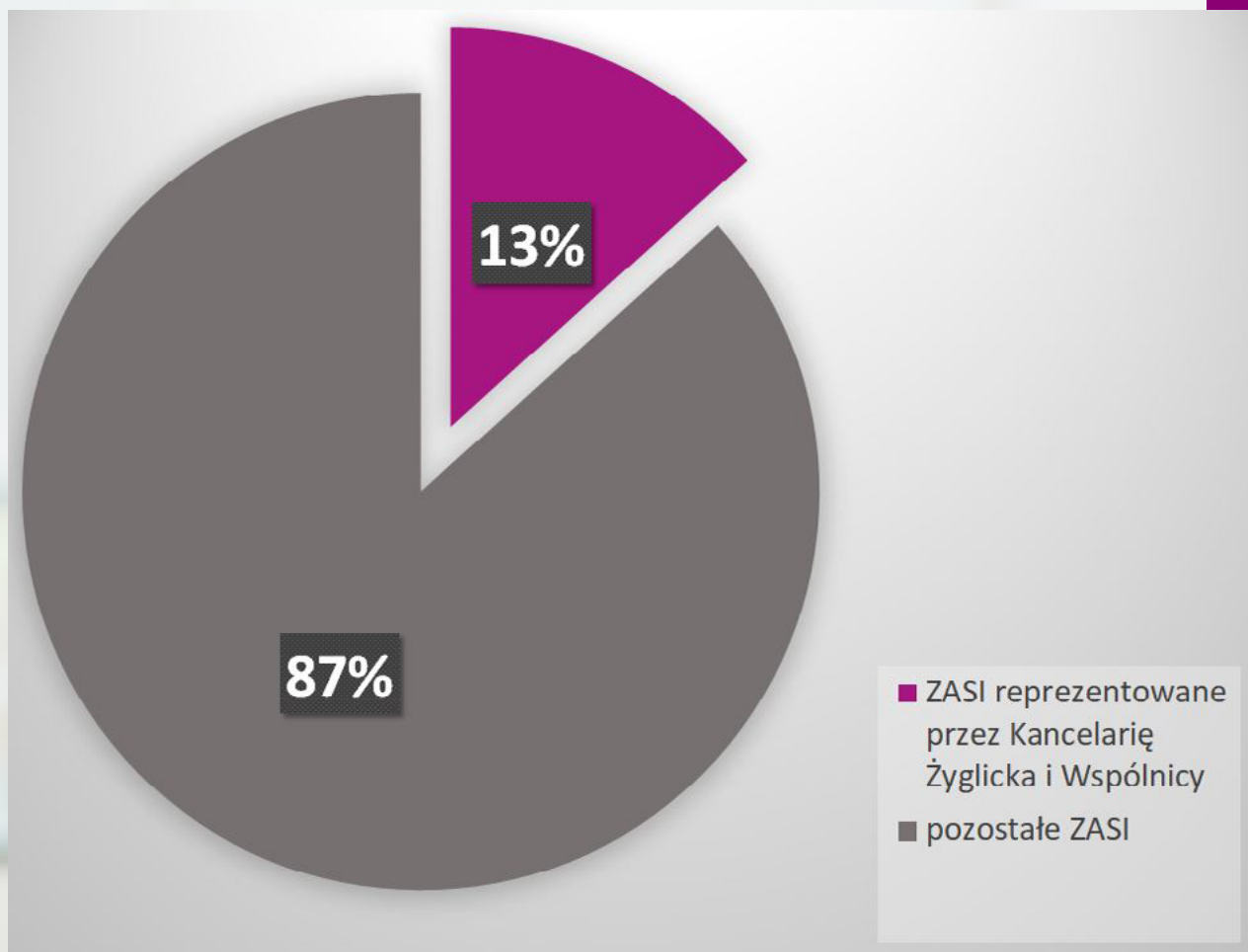


Spośród **55** podmiotów ZASI reprezentowanych przez **Kancelarię Żyglicka i Wspólnicy**:

- **4** było funduszami typu Bridge Alfa.
- **1** był funduszem PFR.
- **1** był funduszem KFK
- **1** był funduszem EuSEF
- Spośród **15** zewnętrznie zarządzających 4 zarządzało spółkami komandytowymi, a 11 spółkami komandytowo-akcyjnymi.
- Spośród **40** wewnętrznie zarządzających 4 było spółkami publicznymi.

Spośród **413** podmiotów wpisanych do rejestru ZASI **55** 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



ŻYGLICKA I WSPÓLNICY

Patrzymy szerzej. Widzimy więcej.

www.kpr.pl



ŻYGLICKA
I WSPÓLNICY

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