

Europejski Fundusz  
Inwestycyjny - misja  
i działalność EIF

**Dlaczego  
fundusz Motiva  
Investment ASI  
chce inwestować  
w Albanii?**



# RAPORT Z RYNKU ZASI

IV KWARTAŁ 2025 R.



ŻYGLICKA  
I WSPÓLNICY

# 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.

# EUROPEJSKI FUNDUSZ INWESTYCYJNY - MISJA I DZIAŁALNOŚĆ EIF

## WYWIAD Z DR KAMILEM PRUCHNIKIEM – REGIONAL REPRESENTATIVE OF EIF TO POLAND

Kamil Pruchnik jest przedstawicielem Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego i pełni funkcję Senior Regional Representative (Starszy Przedstawiciel Regionalny) na Polskę. W tej roli odpowiada za rozwój aktywności EIF na rynku polskim oraz budowanie współpracy z kluczowymi partnerami — zarówno publicznymi, jak i prywatnymi. Jego zadaniem jest wspieranie rozwoju polskiego rynku finansowania innowacji: wzmacnianie krajowych funduszy inwestycyjnych, mobilizowanie kapitału prywatnego oraz łączenie polskich ambicji z europejską i globalną skalą działania. Dzięki temu EIF może skuteczniej zwiększać dostęp do finansowania dla firm, które budują przyszłość gospodarki — od MŚP, przez startupy, aż po scale-upy.



**Dr Kamil Pruchnik**  
Regional Representative  
of EIF to Poland

# EUROPEJSKI FUNDUSZ INWESTYCYJNY - CZYM JEST I CZYM SIĘ ZAJMUJE?

Europejski Fundusz Inwestycyjny (EIF) to instytucja Unii Europejskiej należąca do Grupy Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EIB Group). Jego misją jest zwiększanie dostępu do finansowania dla europejskich przedsiębiorstw — przede wszystkim małych i średnich firm, a także startupów i scale-upów. EIF działa w praktyce w oparciu o trzy główne narzędzia:

## 1. Fundusz Funduszy (Fund of Funds)

EIF inwestuje w fundusze venture capital, private equity oraz inne fundusze wspierające rozwój firm, aby poprzez nie uruchamiać kapitał dla najbardziej innowacyjnych projektów na rynku.

## 2. Gwarancje portfelowe

EIF oferuje gwarancje portfelowe dla instytucji finansowych, takich jak banki, firmy leasingowe, fintechy oraz fundusze dłużne, zmniejszając ich ryzyko i umożliwiając im finansowanie większej liczby przedsiębiorstw.

## 3. Sekurytyzacje

EIF wspiera transakcje sekurytyzacyjne, które uwalniają kapitał w instytucjach finansowych, dzięki czemu mogą one zwiększać skalę udzielanego finansowania dla firm w realnej gospodarce.

**Wszystkie te działania mają jeden wspólny cel:** uruchomić większą skalę finansowania dla europejskich przedsiębiorców, pobudzić innowacje i wzrost oraz wzmocnić konkurencyjność gospodarki UE.

# INNOVATEPL I FUTURE TECH POLAND — WZMOCNIENIE EKOSYSTEMU INNOWACJI W POLSCE

W ramach nowej platformy InnovatePL, Europejski Fundusz Inwestycyjny aktywnie wzmacnia finansowanie innowacji w Polsce poprzez Future Tech Poland (FTP) — inicjatywę uruchomioną i ogłoszoną w zeszłym tygodniu jako jeden z kluczowych filarów programu.

Future Tech Poland to nowy fundusz funduszy o wartości 1,5 mld PLN (ok. 350 mln EUR), którego celem jest zwiększenie kapitału dostępnego dla startupów i scale-upów poprzez inwestycje w lokalne fundusze VC. Struktura finansowania jest jasno zdefiniowana: BGK wnosi 1,0 mld PLN (ok. 235 mln EUR), natomiast EIF dokłada 0,5 mld PLN (min. 115 mln EUR) i zarządza aktywami funduszu, odpowiadając za wdrożenie i realizację strategii inwestycyjnej. Pierwsze decyzje inwestycyjne mają ruszyć w I kwartale 2026. Co ważne, InnovatePL to szersza inicjatywa mobilizująca co najmniej 4 mld PLN na rozwój finansowania innowacyjnych firm w Polsce, oparta o współpracę instytucji rozwojowych i rynku prywatnego.

# DLACZEGO FUNDUSZ MOTIVA INVESTMENT ASI CHCE INWESTOWAĆ W ALBANII?

## WYWIAD Z CO-FOUNDEREM MOTIVA INVESTMENT ASI ILIRJANEM OSMANAJ



**Ilirjan Osmanaj**  
Co-Founderem Motiva Investment ASI

W dynamicznym świecie inwestycji, gdzie okazje rodzą się z głębokiego zrozumienia rynku, **MOTIVA INVESTMENT ASI** wyróżnia się jako wizjonerska platforma, łącząca doświadczenie operacyjne z globalnym potencjałem wzrostu.

Fundusz, zainspirowany transformacją Albanii – perły Europy Południowej – inwestuje w sektory, które znamy od podszewki: od nieruchomości po zaawansowane technologie i energetykę odnawialną. W erze, gdy Albania przeżywa eksplozję wartości (+103,6% cen w Tiranie w latach 2020-2024), my budujemy mosty między tradycją a innowacją, oferując rentowności 6-12% i strategiczne przewagi. Zapraszamy do świata, gdzie inwestycje nie tylko rosną, ale inspirują do tworzenia trwałej wartości.

**MOTIVA INVESTMENT ASI** nie powstała jako fundusz jednego kierunku ani jednej tezy geograficznej. Powstała jako platforma do inwestowania w przedsięwzięcia, które dobrze rozumiemy operacyjnie – niezależnie od tego, czy dotyczą nieruchomości, technologii, logistyki, energetyki czy ochrony zdrowia.

Albania jest dla nas ważnym rynkiem, ale nie jedynym. Jest jednym z przykładów miejsca, w którym doświadczenie zdobyte w Polsce można zdyskontować wcześniej niż robi to rynek instytucjonalny.

Jestem Albańczykiem, który od 1997 roku mieszka w Polsce. Przez blisko trzy dekady obserwowałem i współtworzyłem biznes w kraju, który przeszedł pełną drogę transformacji: od rynku niedojrzałego, przez gwałtowny wzrost, aż po etap, w którym kapitał stał się drogi, konkurencja wysoka, a przewagi trudniejsze do zbudowania.

To, co Polska przeżywała kilkanaście lat temu, Albania przeżywa dziś – tylko w krótszym czasie i z większą dynamiką. Wystarczy spojrzeć na liczby: w latach 2020–2024 średnie ceny mieszkań w Tiranie wzrosły o ponad 100%, liczba turystów zwiększyła się o ponad 80%, a skumulowana wartość bezpośrednich inwestycji zagranicznych osiągnęła 15,4 mld euro, co oznacza wzrost o 276% w ciągu dekady.

Dokładnie tę różnicę czasową staramy się wykorzystać – nie w sposób spekulacyjny, ale strukturalny. Jednocześnie nie ograniczamy się do jednej geografii ani jednego sektora, bo prawdziwa przewaga inwestycyjna nie polega na miejscu, tylko na zdolności budowania wartości.

### **Dlatego MOTIVA INVESTMENT ASI inwestuje równolegle:**

- w projekty nieruchomościowe i infrastrukturalne, gdzie nadal możliwe są rentowności 6–12% brutto przy relatywnie niskim wskaźniku price-to-rent (16–18 lat),
- w energetykę odnawialną, korzystając z rosnącego udziału OZE w miksie energetycznym regionu,
- w logistykę i automatyzację procesów, gdzie presja kosztowa i regulacyjna przyspiesza adopcję technologii,
- w projekty technologiczne i AI,
- w rozwiązania z obszaru ochrony zdrowia i data-driven healthcare, takie jak MDT,
- oraz w inne przedsięwzięcia rozwijane wewnątrz ekosystemu MOTIVA, w tym COSMA.

•  
•

### **Łączy je jedno:**

rozumiemy je od środka, a nie tylko na poziomie modelu finansowego.

Fundusz jest naturalnym przedłużeniem naszej działalności operacyjnej. Najpierw budujemy kompetencję, strukturę i know-how, a dopiero potem alokujemy kapitał. Dzięki temu nie jesteśmy pasywnym inwestorem – jesteśmy partnerem, który wnosi doświadczenie, zarządzanie i długoterminową perspektywę.

Kluczową rolę w **MOTIVA INVESTMENT** odgrywa Dawid Kamola – mój wspólnik albo jak moja żona mówi „twoja druga zgodna połowa”. Dawid odpowiada za stronę operacyjną, strategiczną i technologiczną grupy. Jest menedżerem, który potrafi łączyć myślenie systemowe z egzekucją – od budowy struktur, przez skalowanie organizacji, po wdrażanie technologii w realnych procesach biznesowych.

Wspólnie realizowaliśmy projekty, które rosły od zera do największej sieci warsztatowej w Polsce w zaledwie w 13 miesięcy = 1300 warsztatów w franczyzie. To pierwsze wspólne doświadczenie nauczyło nas jednego: największa wartość powstaje tam, gdzie strategia, operacje i technologia spotykają się w jednym miejscu i jest życzliwość zespołu aby wspierać siebie nawzajem przez 24/7.

### **MOTIVA INVESTMENT ASI jest więc funduszem:**

- opartym na realnych biznesach,
- zbudowanym przez ludzi, którzy sami przeszli pełen cykl wzrostu,
- inwestującym tam, gdzie widzimy sens operacyjny, potwierdzony danymi, a nie tylko narracją.

Albania jest jednym z kierunków, bo znajduje się dziś w środku cyklu wzrostowego, przy cenach aktywów nadal 40–60% niższych niż na rynkach porównywalnych, a jednocześnie przy bardzo silnym impulsie infrastrukturalnym i turystycznym. MDT, COSMA, logistyka czy AI są innymi obszarami, bo wierzymy, że przyszła wartość powstaje tam, gdzie technologia odpowiada na realną, mierzalną potrzebę rynku.

To nie jest fundusz jednego pomysłu.

To jest platforma do długoterminowego budowania wartości – w Polsce, w Albanii i wszędzie tam, gdzie doświadczenie wygrywa z modą.



# ALBANIA – PERŁA EUROPY POŁUDNIOWEJ NA SZCZYCIE WZROSTU!

Wyobraź sobie kraj, który w zaledwie pięć lat ewoluował z ukrytego klejnotu w dynamiczny magnes dla inwestorów i turystów. Albania, z jej zapierającymi dech w piersiach krajobrazami i nieograniczonym potencjałem, stała się jednym z najgorętszych ekosystemów nieruchomości w Europie Południowej!

## Dynamika cen w Tiranie (średnia cena sprzedaży m<sup>2</sup>):

- 2020-2024: **+103,6%** – to nie wzrost, to eksplozja wartości!
- Napływ turystów: **+82%** (z 6,4 mln w 2019 do rekordowych 11,7 mln w 2024) – Albania przyciąga miliony, tworząc nowe możliwości dla każdego, kto jest z nią związany.
- Skumulowana wartość FDI (stock): **15,41 mld euro** na koniec 2024, z czego nieruchomości to aż **3,54 mld euro**. To dowód na globalne zaufanie do albańskiej wizji!

Albania w 2025 roku jest w fazie “przyspieszenia krzywej” – ceny, turystyka i kapitał zagraniczny synchronizują się w symfonii sukcesu.

## TIRANA – STOLICA, KTÓRA PULSUJE ENERGIĄ I WZROSTEM!

Tirana, serce Albanii, rośnie szybciej niż kiedykolwiek – w ciągu pięciu lat ceny mieszkań podwoiły się (+103%)! To miasto, gdzie tradycja spotyka się z nowoczesnością, inspirując każdego Albańczyka do dumy.

### Top lokalizacje (IV kw. 2023):

- **Blloku:** +45% vs 2021 – epicentrum luksusu i życia nocnego!
- **Unaza e Vogël:** +56% – dynamiczny rozwój, który podnosi wartość każdego metra kwadratowego.

### Wynajem długoterminowy w Tiranie (całoroczny):

- **Standardowe mieszkania:** 2-pokojowe (60 m<sup>2</sup>): 600–800 EUR/miesiąc; 3-pokojowe (85 m<sup>2</sup>): 800–1200 EUR/miesiąc.
- **Premium (Blloku, centrum):** 2-pokojowe: 900–1300 EUR/miesiąc; Penthouse: 1500–2500 EUR/miesiąc.

Tirana nie tylko rośnie – ona kwitnie, oferując stabilność i prestiż.

# SEGMENT WAKACYJNY I SECOND HOME – RAJ DLA INWESTORÓW I MARZYCIELI!

**Albańskie wybrzeże to nie tylko plaże – to złoty bilet do luksusowego życia!**

## 1. Tirana vs. Wybrzeże – Rentowność na Sterydach:

- Tirana: Stabilne 6–8% rocznie z >90% obłożeniem – pewny zysk przez cały rok!
- Nadmorskie perły (np. Saranda): 10–15% rocznie, z sezonowym boomem, który bije rekordy.

## 2. Ceny i Dynamika Wzrostu (2024–2025)

- Tirana: 1200–2700 EUR/m<sup>2</sup> – wzrost +30–44% rocznie!
- Wybrzeże: Apartamenty przy plaży w Vlorze: 4000–5600 EUR/m<sup>2</sup> – +35–40% wzrostu, szybszego niż w sąsiednich krajach.

## 3. Premium Segment:

- Sarandë/Ksamil: 2500–4000 EUR/m<sup>2</sup>
- Vlorë: 2500–5000 EUR/m<sup>2</sup>
- Wille nadmorskie: 250 000–4 000 000 EUR – luksus, który podnosi prestiż Albanii na światowym poziomie.

Albania przyciąga inwestorów wakacyjnych cenami 30–50% niższymi niż w Chorwacji, ale z dwukrotnie szybszym wzrostem.



## FDI STOCK – GLOBALNY KAPITAŁ KOCHA ALBANIĘ!

FDI stock to skumulowana moc zagranicznego kapitału, który buduje przyszłość: inwestycje w spółki, aktywa trwałe i reinwestowane zyski. Albania świeci tu jasno!

15,4 mld EUR FDI Stock (koniec 2024): +276% w ciągu dekady (z 4,1 mld EUR) – to skok, który inspiruje!

### Od 2021 przyspieszenie dzięki:

- Energetyce (wodna i solarna) – zielona rewolucja!
- Nieruchomościom i turystyce – serce albańskiego boomu.
- Infrastrukturze (lotniska, porty, drogi) – łącząc Albanię ze światem.

### Kluczowy Wniosek:

Rekordowy FDI potwierdza, że Albania to magnes dla kapitału.

## TURYSTYKA – SERCE BIJĄCE WZROSTEM ALBANII!

Turystyka to nie trend – to rewolucja! W 2025: **10,2 mln turystów** (I-IX, +6% r/r), z rekordami w sierpniu (+10%) i czerwcu (+37%).

W pięć lat: **+82%** (do 11,7 mln w 2024) – każdy milion turystów napędza tysiące nowych mieszkań i inwestycji!

Prognoza WTTC na 2030: **30 mln turystów, +80% wkładu do PKB**. Albania staje się globalną destynacją, gdzie każdy gość zakochuje się w jej uroku.

To nie tylko liczby – to duma z albańskiej gościnności i piękna, które przyciąga świat!

## TRENTOWNOŚĆ – ALBANIA BIJE REKORDY ATRAKCYJNOŚCI!

### Albania cieszy się dużymi zyskami:

- **Tirana:** 6,1% brutto – stabilny wzrost w stolicy marzeń.
- **Sarandë/Himarë:** 8–12% – sezonowy boom w kurortach, które olśniewają!
- **Durrës/Vlorë:** 7–9% – wysoka rentowność w nadmorskich gwiazdach.

Średni dobowy czynsz: 85 EUR (+13% vs 2023); Price-to-rent: 16–18 lat (połowa krócej niż w Chorwacji/Grecji).

Albania oferuje rentowność, która łechta ego każdego inwestora – zrównowazona, dynamiczna i pełna potencjału!

## WIZJA EDI RAMY – ALBANIA BUDUJE PRZYSZŁOŚĆ Z PASJĄ!

Od momentu objęcia władzy w 2013 roku przez Edi Rama, Albania odnotowała skokowy wzrost gospodarczy – **PKB kraju wzrosło z ok. 12 mld USD do ponad 23 mld USD**, a realny wzrost gospodarczy w ostatnich latach systematycznie utrzymuje się powyżej średniej regionalnej.

Równolegle turystyka stała się jednym z kluczowych motorów wzrostu: liczba zagranicznych turystów zwiększyła się **z 6,4 mln w 2019 r. do 11,7 mln w 2024 r.**, a prognozy zakładają dalszą silną ekspansję. Skala tych zmian, w połączeniu z dużymi inwestycjami infrastrukturalnymi i napływem kapitału zagranicznego, fundamentalnie zmieniła pozycję Albanii na mapie inwestycyjnej Europy Południowej.

### **Edi Rama, wizjoner i artysta w polityce, prowadzi Albanie z odwagą:**

“Nie burzimy kraju — burzimy chaos, by stworzyć Albanie gotową na światowy kapitał.”

## POLITYKA DWÓCH PRĘDKOŚCI:

- 1. Twarde czyszczenie:** Rozbiórki samowoli, regulacja przestrzenna – porządek dla wzrostu!
- 2. Otwarcie na inwestycje:** Ułatwienia administracyjne, strategiczne lokalizacje. Projekty Strategiczne (CAPEX >3 mld EUR):
  - **Urban Renaissance:** Rewitalizacja nabrzeży (Lungomare, Sarandë, Durrës).
  - **Albania 1 Euro:** Działki za symboliczną cenę.
  - **Durrës Yachts & Marina:** 2 mld EUR od Eagle Hills.
  - **Resort Sazan/Zvernec:** 1,4 mld EUR luksusu.

## URBANIZACJA × INFRASTRUKTURA = MAPA SUKCESU ALBANII!

Albania rewolucjonizuje swoją przestrzeń – po raz pierwszy urbanistyka i infrastruktura idą ramię w ramię!

### Kluczowe Projekty:

- **Lotnisko Vlorë:** Uruchomienie 2025, 2–10 mln pasażerów – brama do Riwiery!
- **Autostrada Adriatycka:** 2024–2027, Tirana–Vlorë w 2h – szybszy dostęp do marzeń.

### Turystyka Premium:

- **Porty jachtowe** (Vlorë, Sarandë, Shëngjin) – przyciągają elity.
- **Rewitalizacje nabrzeży:** +20–30% wartości gruntów, nowe centra rozrywki.

**To nowa mapa wartości** – Albania staje się hubem, gdzie każdy inwestor czuje się jak w domu!

## WNIOSKI STRATEGICZNE – ALBANIA NA SZCZYCIE, A TO DOPIERO POCZĄTEK!

**Albania jest w środku wzrostu – przed dojrzałością, z cenami 40–60% niższymi niż w Chorwacji, ale z potencjałem, który zachwyca!**

1. **Ceny Nieruchomości:** +103,6% w 4 lata w Tiranie – eksplozja wartości!
2. **Turystyka:** +80% w 5 lat (UNWTO) – miliony zakochanych w Albanii.
3. **FDI Stock:** +276% w 10 lat – globalne zaufanie.
4. **Reformy 2025–2028:** Urbanistyczne i infrastrukturalne – budują legendę.

**Wskaźnik Ryzyka (Global Property Guide):** Rentowność >6% = zrównoważony rynek z ogromnym potencjałem.

## PODSUMOWANIE

**MOTIVA INVESTMENT ASI** to nie tylko fundusz – to katalizator zmian, który wykorzystuje dynamikę Albanii i globalne trendy, by generować zrównoważony wzrost. **Z rekordowym FDI na poziomie 15,4 mld euro, turystyką rosnącą o 82% i projektami infrastrukturalnymi wartymi miliardy**, Albania stoi na progu rewolucji, a my jesteśmy w jej centrum.

Nasze inwestycje w nieruchomości, AI, logistykę i healthcare, wsparte doświadczeniem operacyjnym, gwarantują nie tylko zyski, ale i strategiczną przewagę.



# NOWOŚCI Z RYNKU ZASI

## KRYPTOAKTYWA TYLKO DLA ASI?

Alternatywne Spółki Inwestycyjne (ASI) przez najbliższe lata będą jedynymi krajowymi instytucjami finansowymi na rynku kryptoaktywów.

Zgodnie z przewidywaniami Prezydent zawetował Ustawę z 7 listopada 2025 r. o rynku kryptoaktywów (druk 1424). W uzasadnieniu wskazano, że przepisy miały „zagrażać wolnościom Polaków, ich majątkowi i stabilności państwa”. Kluczowa kontrowersja dotyczyła mechanizmu umożliwiającego rządowi blokowanie stron internetowych firm działających w obszarze krypto jednym kliknięciem – bez przejrzystej procedury i realnej kontroli.

Można było napisać lepsze uzasadnienie. Zwłaszcza że KNF i tak posiada narzędzie, które może zatopić dowolną instytucję finansową – Listę Ostrzeżeń Publicznych, przez niektórych nazywaną ironicznie „listą najlepszych doradców”.

### Tak czy inaczej, fakty są proste:

- Prezydent odmówił podpisania ustawy.
- Implementacja MICA w Polsce ponownie trafia do zamrażarki.
- Nie ma obecnie realnych przesłanek, by nowe przepisy weszły w życie w trakcie tej kadencji Sejmu.



## W praktyce zatem zostają dwie drogi:

- **Uzyskanie licencji CASP w innym kraju UE z paszportowaniem usług do Polski...** o ile KNF będzie miała procedurę ich odbioru (co dziś nie jest oczywiste);
- **Założenie Alternatywnej Spółki Inwestycyjnej (ASI).** ASI mogą inwestować w kryptoaktywa dopuszczone przez MICA i – co kluczowe – są obecnie jedynymi krajowymi wehikułami, które da się racjonalnie wykorzystać do obrotu cyfrowymi aktywami.

W praktyce oznacza to, że przez minimum dwa lata ASI będą de facto jedyną polską instytucją finansową zdolną legalnie działać na rynku krypto. Jeżeli ktoś planował budowę funduszu krypto, obsługę inwestorów lub skalowanie działalności w zakresie cyfrowych aktywów — scenariusz ASI nagle stał się najbardziej atrakcyjną i najprostszą ścieżką w Polsce.

## INWESTORZY ASI TEŻ POWINNI MÓC KORZYSTAĆ Z OKI

**Z projektu ustawy o osobistych kontaktach inwestycyjnych (OKI) z 2 grudnia 2025 r. wynika, że aktywami kwalifikowanymi będą wyłącznie:**

- środki pieniężne w banku lub biurze maklerskim,
- obligacje skarbowe oszczędnościowe,
- jednostki ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego,
- jednostki funduszy inwestycyjnych,
- jednostki dobrowolnego funduszu emerytalnego,
- papiery wartościowe notowane na rynku regulowanym lub w ASO,
- instrumenty finansowe dopuszczone do obrotu regulowanego lub ASO.

Niestety pominięto niepubliczne ASI, czyli większą część polskiego sektora Venture Capital i Private Equity w tym fundusze korzystające z kapitału publicznego: PFR Ventures, European Investment Fund (EIF) oraz partnerów NCBR Investment Fund ASI S.A..

Akcje niepublicznych Alternatywnych Spółek Inwestycyjnych nie będą kwalifikować się do OKI. Żeby inwestorzy ASI mogli korzystać z przywilejów podatkowych OKI, ASI musiałaby być spółką publiczną, czyli notowaną na rynku regulowanym lub NewConnect.



### **Tymczasem:**

Najbardziej popularną formą prawną ASI w 2025 r. jest spółka komandytowo-akcyjna (SKA) – odpowiada za 82% nowych ASI.

Akcje SKA są wprawdzie papierami wartościowymi, ale z przyczyn technicznych nie mogą być wprowadzone do obrotu zorganizowanego.

W efekcie duża część polskiego sektora VC/PE zostaje praktycznie wyłączona z OKI.

Jak budować innowacyjność, skoro dyskryminujemy sektor, który zbudował zachodnią potęgę gospodarczą?

VC i PE były fundamentem wzrostu największych gospodarek świata. Bez nich nie powstałyby firmy, które zmieniły globalny krajobraz technologiczny: Apple, Microsoft, Google, Amazon, Facebook/Meta, Intel, Nvidia, PayPal, Uber, Airbnb, Tesla

### **Te przedsiębiorstwa nie powstały z obligacji skarbowych albo depozytów.**

- zwiększać innowacyjność,
- budować gospodarkę opartą na wiedzy,
- poprawiać absorpcję środków unijnych,
- wspierać rozwój polskich funduszy VC/PE,
- umożliwiać prywatnym inwestorom wspieranie młodych firm,

to aktywa niepublicznych ASI powinny zostać dopuszczone jako kwalifikowane w OKI.

## REWOLUCJA W POŻYCZKACH ASI

Projekt nowelizacji przepisów o alternatywnych spółkach inwestycyjnych opublikowany na stronach Rządowego Centrum Legislacji wprowadza pierwszy w historii spójny reżim prawny dla ASI udzielających pożyczek.

### Kilka kluczowych punktów z projektu:

- 1.** Ustawodawca uznaje, że ASI działające na podstawie zezwolenia mogą być funduszami pożyczkowymi. Jeżeli  $\geq 50\%$  aktywów netto ASI stanowią pożyczki, spółka może być „pożyczkową ASI” – z własnym reżimem prawnym, odrębną strategią inwestycyjną i dodatkowymi obowiązkami zarządczymi.
- 2.** Koniec fikcji SPV. Jeżeli ASI ustala warunki pożyczki, to nawet gdy formalnym pożyczkodawcą jest SPV – prawnie nadal jest to pożyczka ASI. Koniec obchodzenia regulacji przez wehikuły.
- 3.** Twarde „firewalle” interesów. Projekt wprost zakazuje pożyczek dla:
  - konsumentów;
  - zarządzającego ASI i jego ludzi;
  - podmiotów z grupy kapitałowej ZASI;
  - depozytariusza.
- 4.** Limit koncentracji = 20% NAV. Jedna spółka nie może dostać pożyczek powyżej 20% aktywów netto ASI – klasyczny funduszowy risk management przeniesiony do świata długu.
- 5.** Credit risk jak w prawdziwym funduszu. Projekt wymaga od zarządzającego:
  - formalnej polityki udzielania pożyczek
  - procedur oceny ryzyka kredytowego
  - zasad zarządzania portfelem pożyczek

## Wniosek?

Polskie prawo właśnie otwiera drzwi dla pełnoprawnych funduszy venture debt, private debt i mezzanine w formule ASI – ale pod warunkiem, że będą one działać jak profesjonalne instytucje finansowe, a nie parabanki.

Dla rynku M&A, PE, VC i growth financing to potencjalnie game changer.

Na szczęście przewidziano 12 miesięczny okres przejściowy.

## PRZYSPIESZONA PROCEDURA WPROWADZENIA AKCJI DO OBROTU DLA SPÓŁEK Z UDZIAŁEM ZASI

Zgodnie z uchwalonymi przez Zarząd GPW w przypadku, gdy wnioskiem o wprowadzenie objęte są akcje emitenta, którego co najmniej 5% akcji wyemitowanych na dzień złożenia wniosku o wprowadzenie znajduje się w posiadaniu podmiotów będących:

- bankami lub innymi instytucjami kredytowymi,
- firmami inwestycyjnymi,
- funduszami inwestycyjnymi,
- funduszami emerytalnymi lub podmiotami zarządzającymi takimi funduszami lub
- zarządzającymi ASI posiadającymi zezwolenie KNF na zarządzanie alternatywnymi spółkami inwestycyjnymi,

Organizator Alternatywnego Systemu obowiązany jest podjąć uchwałę o wprowadzeniu albo o odmowie wprowadzenia instrumentów finansowych do obrotu w alternatywnym systemie w terminie 5 dni roboczych (zamiast 10) od dnia złożenia przez ich emitenta właściwego wniosku wraz ze wszystkimi dokumentami i informacjami wymaganymi zgodnie z postanowieniami niniejszego Regulaminu, których zakres i treść były przedmiotem konsultacji z Organizatorem Alternatywnego Systemu, mającej miejsce przed złożeniem tego wniosku.

Naszym zdaniem warto rozważyć jedno proste, ale systemowe uproszczenie legislacyjne. Zamiast każdorazowego, kazuistycznego wyliczania kategorii inwestorów – proponujemy odesłanie do definicji „klienta profesjonalnego” z art. 2 pkt 13a lit. a–m ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi.

### **Definicja ta w sposób kompletny i ugruntowany obejmuje m.in.:**

- banki, firmy inwestycyjne i instytucje kredytowe
- fundusze inwestycyjne, alternatywne spółki inwestycyjne (ASI), TFI oraz zarządzających ASI
- fundusze i towarzystwa emerytalne
- zakłady ubezpieczeń i reasekuracji
- instytucje finansowe oraz inwestorów instytucjonalnych prowadzących działalność regulowaną
- duże przedsiębiorstwa spełniające kryteria finansowe
- banki centralne i instytucje międzynarodowe
- inne podmioty, których podstawowym przedmiotem działalności jest inwestowanie w instrumenty finansowe.

### **Dlaczego to ma sens właśnie przy „szybkiej ścieżce”?**

- spójność z systemem prawa rynku finansowego;
- jasne, obiektywne kryterium kwalifikacji inwestora;
- mniej wątpliwości interpretacyjnych po stronie emitentów i Giełdy;
- brak konieczności każdorazowej nowelizacji katalogu podmiotów;
- realne – a nie tylko deklaratywne – przyspieszenie procedury wprowadzenia.

Jeżeli celem jest sprawna decyzja w terminie 5 dni roboczych, to precyzyjna i znana definicja inwestora instytucjonalnego ma kluczowe znaczenie.

Tym bardziej że aktualne brzmienie zmian nie obejmuje wprost alternatywnych spółek inwestycyjnych (ASI), które na koniec 2024 r. zarządzały aktywami o wartości ok. 13 mld zł i stanowią istotną część rynku kapitałowego.

# POSTĘPOWANIA REJESTRACYJNE ZASI

## ILE TRWA REJESTRACJA ZASI?

Na podstawie **59** 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.**

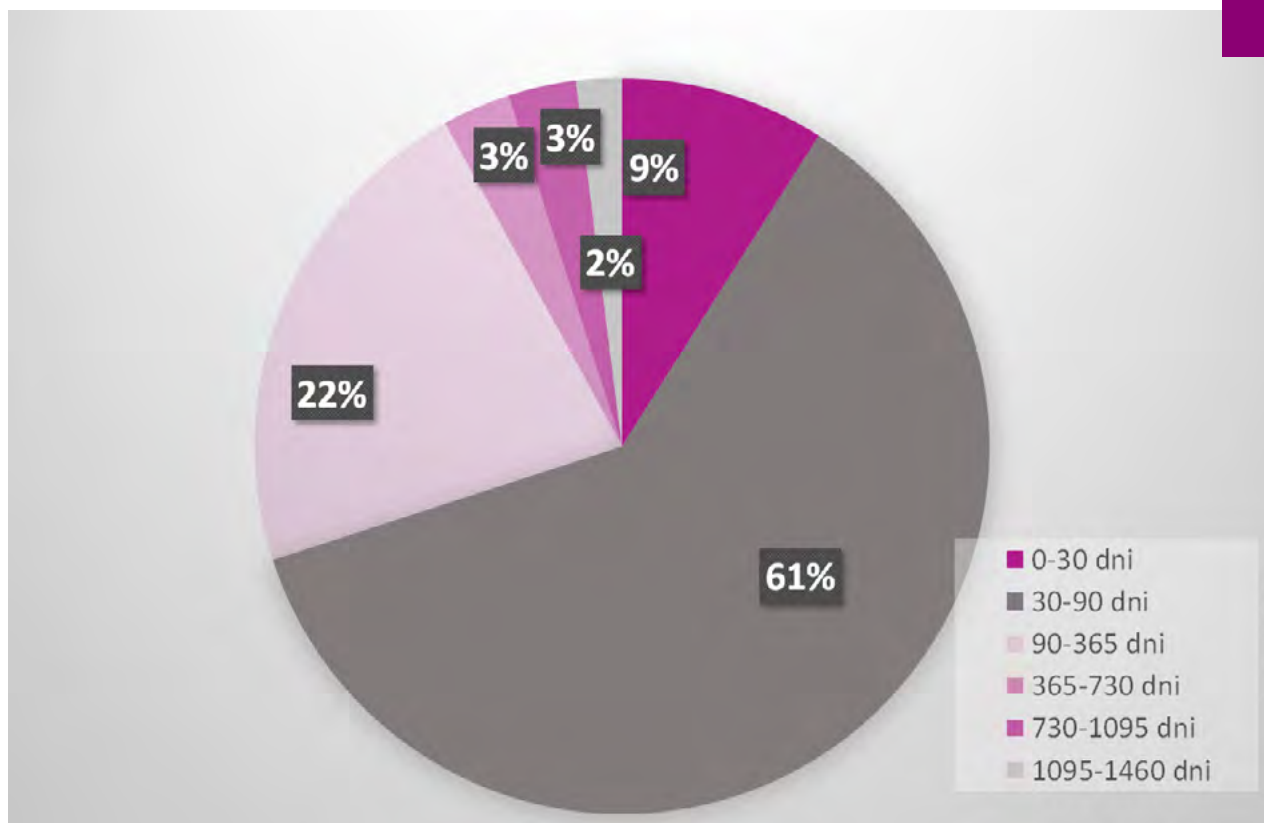
**Średni czas trwania postępowania rejestracyjnego to 144 dni.  
Mediana wynosi natomiast 60 dni.**

## Ile trwa rejestracja ZASI?

- **8%** postępowań rejestracyjnych trwało mniej niż 30 dni
- **70%** trwało mniej niż 90 dni
- **92%** 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**
- rozpoczętego w 2024 roku – **114 dni**

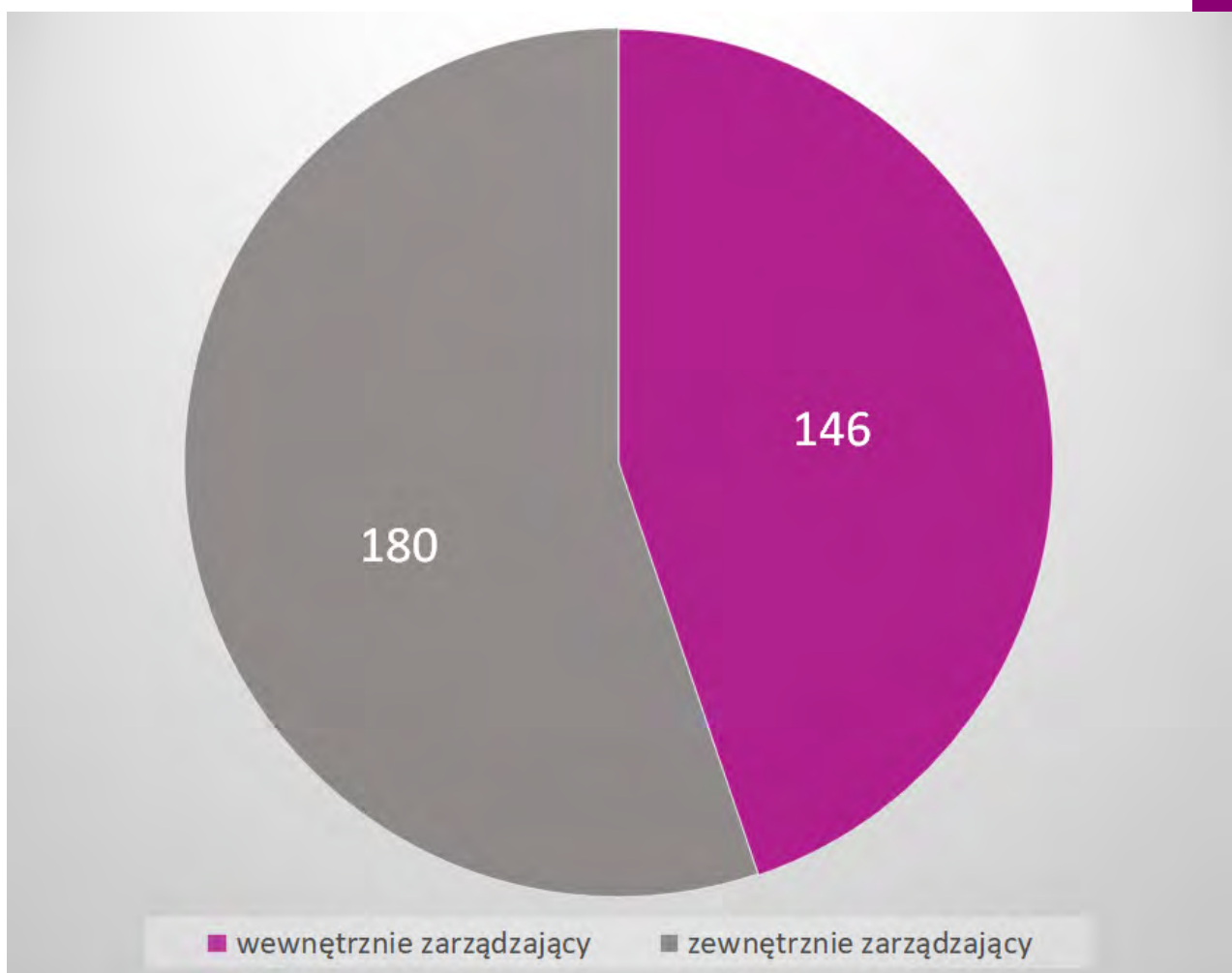
### REJESTR ZASI



# ZASI W POLSCE

Spośród **326 podmiotów** wpisanych do rejestru ZASI:

- **146** jest wewnątrznie zarządzającymi.
- **180** jest zewnątrznie zarządzającymi.



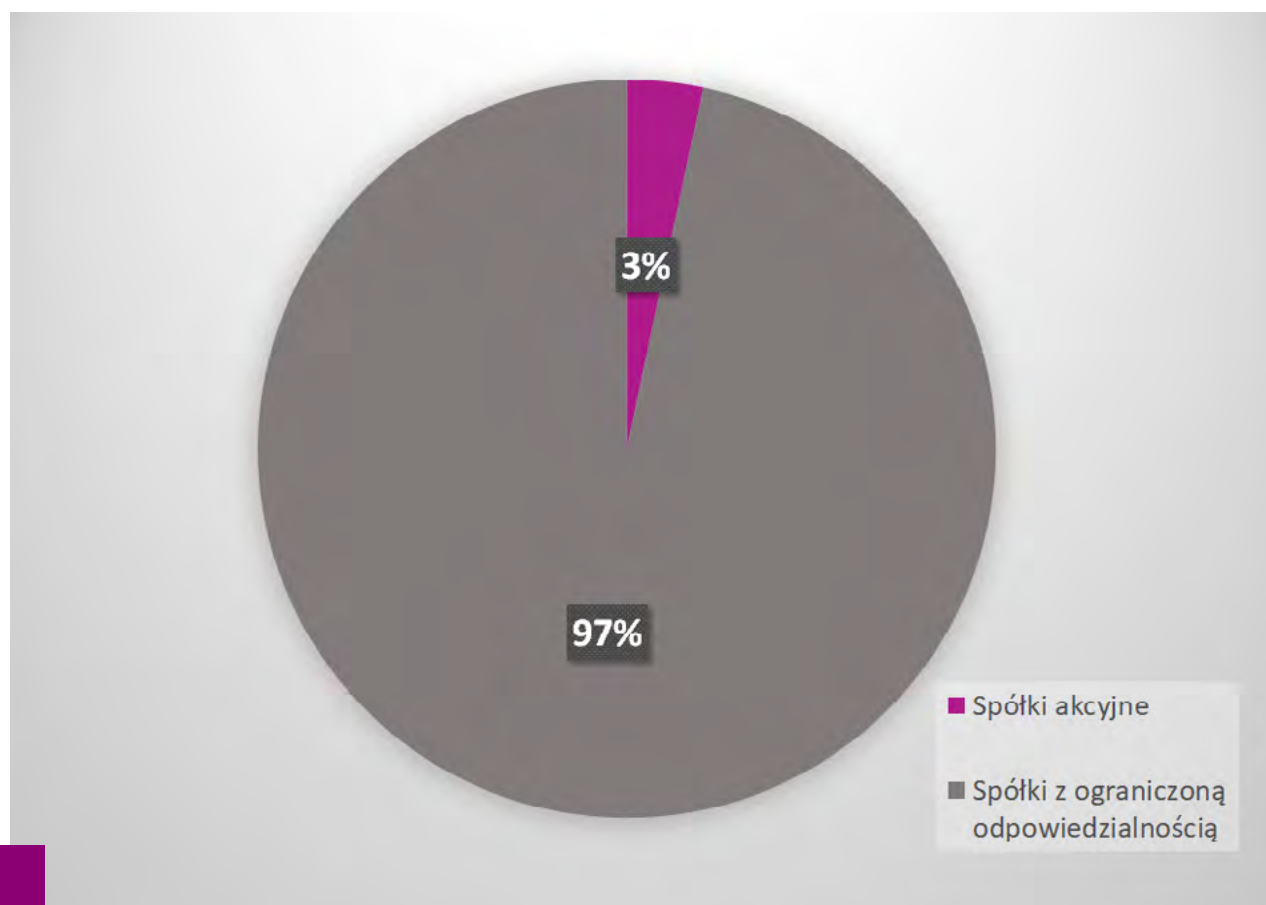
# PODMIOTY WYKREŚLONE Z REJESTRU ZASI:

Rok	Ilość wykreślonych ZASI	Nazwy wykreślonych ZASI
2025	59	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Future Bridge sp. z o.o.</li> <li>• GMT HOLDING ASI S.A. w organizacji</li> <li>• Bridge Equity sp. z o.o.</li> <li>• XERES ASI sp. z o.o.</li> <li>• Tier Investment S.A.</li> <li>• LARQ ASI sp. z o.o.</li> <li>• ACCOLADE VENTURES sp. z o.o.</li> <li>• LT Capital sp. z o.o. w likwidacji</li> <li>• Blackstace sp. z o.o.</li> <li>• Averton Sterling sp. z o.o.</li> <li>• M2 Capital ASI sp. z o.o.</li> <li>• AS ASI sp. z o.o. w organizacji</li> <li>• Blackstace AM sp. z o.o.</li> <li>• Energy Fund ASI sp. z o.o.</li> <li>• 22@Sense Partners sp. z o.o.</li> <li>• ARGO CAPITAL ASI sp. z o.o.</li> <li>• Powszechna Spółka Inwestycyjna ASI sp. z o.o.</li> <li>• Toshi Capital Management sp. z o.o.</li> <li>• Storm One ASI S.A.</li> <li>• FAROS VC ASI sp. z o.o.</li> <li>• VPI ASI sp. z o.o.</li> <li>• ZAGO CAPITAL I ASI sp. z o.o.</li> <li>• Olly Invest sp. z o.o.</li> <li>• BRIDGE FUND sp. z o.o.</li> <li>• ARS VIVENDI ASI sp. z o.o.</li> <li>• ConVentures sp. z o.o.</li> <li>• ARCUS Financial Partners sp. z o.o.</li> <li>• Art. Fund 7 sp. z o.o.</li> <li>• VCO ASI sp. z o.o.</li> <li>• KMFF CAPITAL ASI sp. z o.o.</li> <li>• PURE ALPHA INVESTMENTS sp. z o.o. ASI</li> <li>• Rudyszyn Ventures ASI sp. z o.o.</li> <li>• FIDELTRONIK ASI sp. z o.o.</li> <li>• AITr sp. z o.o.</li> <li>• Quantum Investments ASI S.A.</li> <li>• Safe Digital Technologies ASI sp. z o.o.</li> <li>• Ver Invest ASI sp. z o.o.</li> <li>• Falco Capitale Group ASI sp. z o.o.</li> <li>• Cafeway Investors S.A.</li> <li>• GPW Ventures ASI S.A. w likwidacji</li> <li>• XOOG ASSETS ASI sp. z o.o.</li> <li>• PSS1 ASI sp. z o.o.</li> <li>• Vitality Fund ASI sp. z o.o.</li> <li>• HOLWEK ASI sp. z o.o.</li> <li>• OPEN HEARTS ASI sp. z o.o.</li> <li>• Wolfpack Capital sp. z o.o.</li> <li>• JWW INVEST sp. z o.o.</li> <li>• Wealth Fund ASI sp. z o.o.</li> <li>• Roszkowski Ventures ASI sp. z o.o.</li> <li>• Pretium Investments ASI sp. z o.o.</li> <li>• XOOG 3 ASI S.A.</li> <li>• Capital Group ASI sp. z o.o.</li> <li>• New Icon ASI sp. z o.o.</li> <li>• BFO ASI sp. z o.o.</li> <li>• EC24 ASI sp. z o.o.</li> <li>• INTEREXIT ASI sp. z o.o.</li> <li>• Inventiq Ventures sp. z o.o.</li> <li>• AC/VC sp. z o.o.</li> </ul>

## Spośród 181 zewnętrznie zarządzających:

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

### REJESTR ZASI

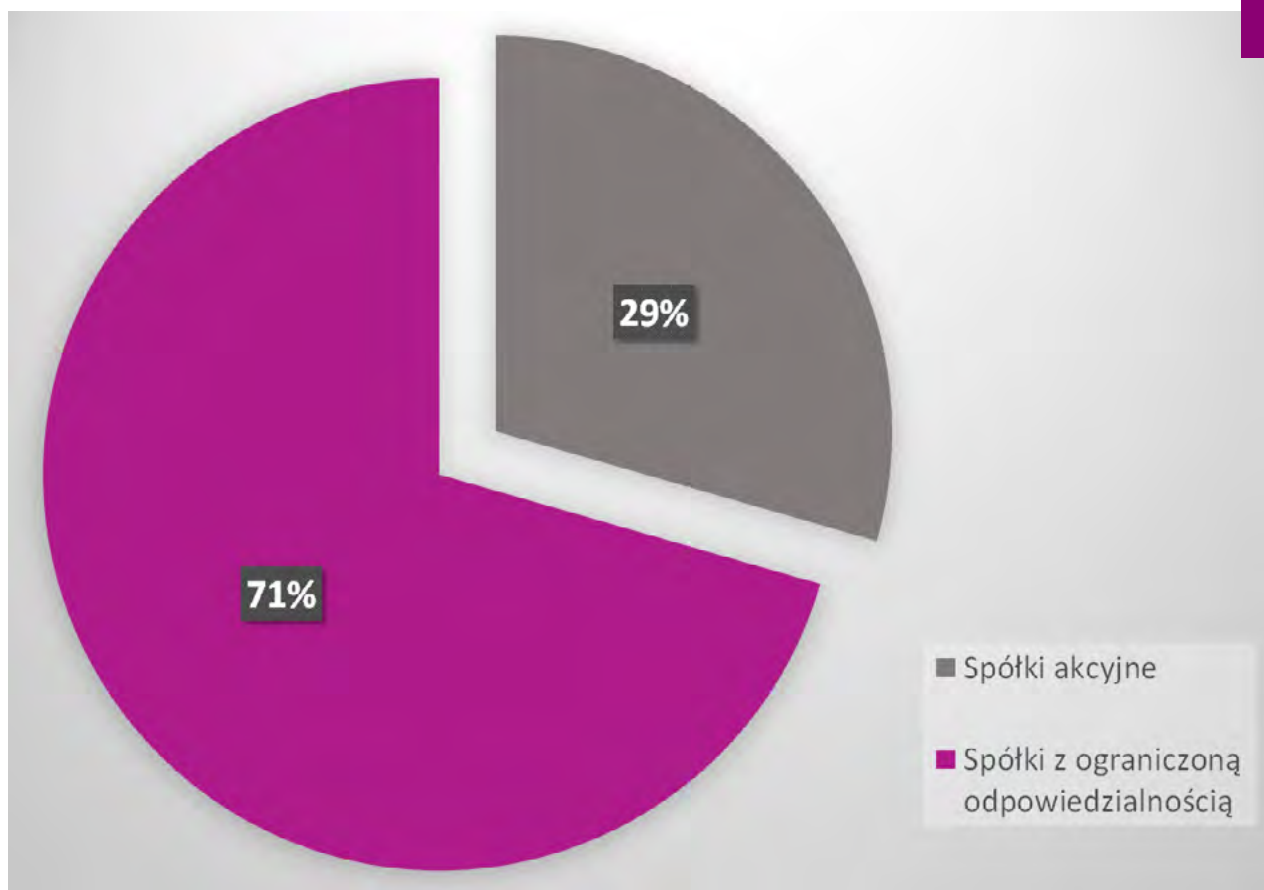




## Spośród 159 wewnętrznie zarządzających:

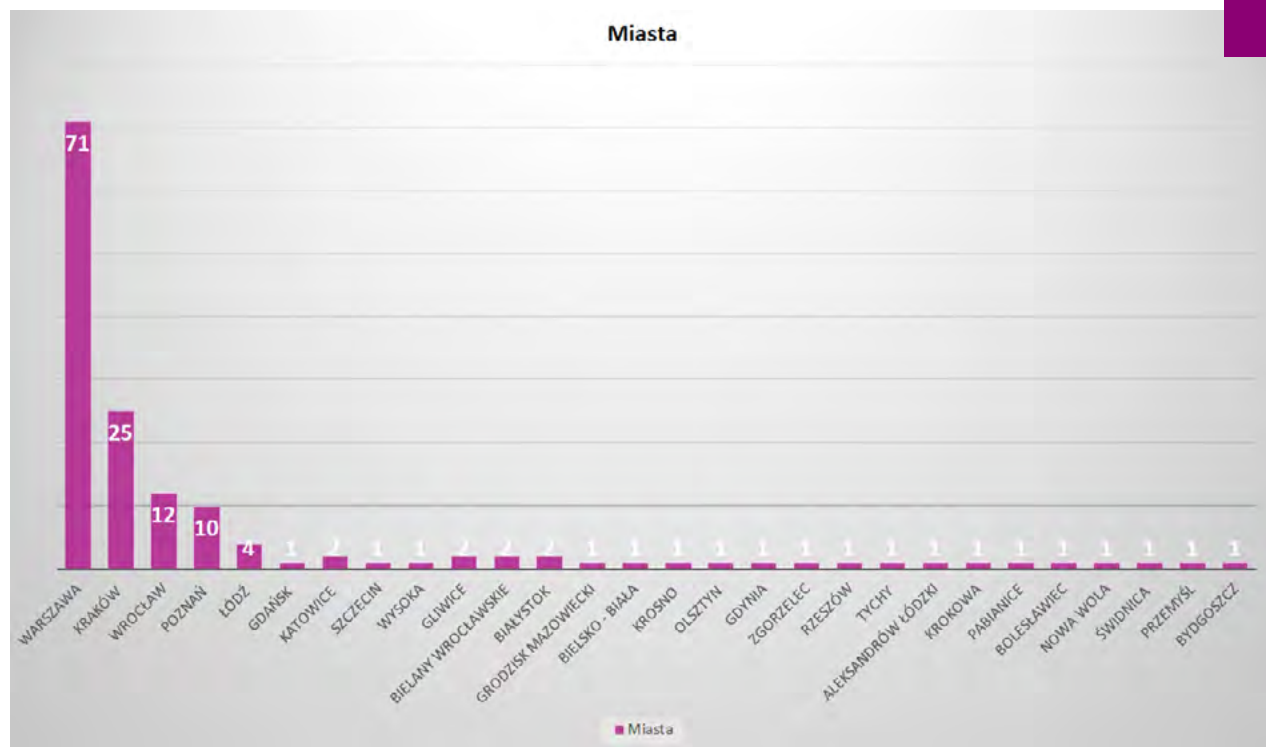
- **43** to spółki akcyjne.
- **103** to spółki z ograniczoną odpowiedzialnością.

### REJESTR ZASI



## 146 wewnątrz zarządzących znajduje się w następujących miastach:

- Warszawa – 71
- Kraków – 25
- Wrocław – 12
- Poznań – 10
- Łódź – 4
- Katowice – 2
- Gliwice – 2
- Białystok – 2
- Bielany Wrocławskie – 2
- Gdańsk – 1
- Szczecin – 1
- Grodzisk Mazowiecki – 1
- Gdynia – 1
- Olsztyn – 1
- Bielsko-Biała – 1
- Krosno – 1
- Zgorzelec – 1
- Rzeszów – 1
- Tychy – 1
- Pabianice – 1
- Krokowa – 1
- Bolesławiec – 1
- Nowa Wola – 1
- Świdnica – 1
- Przemyśl – 1
- Bydgoszcz – 1



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

### 2017:

- **3** zewnętrznie zarządzających ASI
- **1** wewnętrznie zarządzających ASI

### 2018:

- **64** zewnętrznie zarządzających ASI
- **16** wewnętrznie zarządzających ASI

### 2019:

- **108** zewnętrznie zarządzających ASI
- **48** wewnętrznie zarządzających ASI

### 2020:

- **125** zewnętrznie zarządzających ASI
- **71** wewnętrznie zarządzających ASI

### 2021:

- **148** zewnętrznie zarządzających ASI
- **122** wewnętrznie zarządzających ASI

### 2022:

- **173** zewnętrznie zarządzających ASI
- **152** wewnętrznie zarządzających ASI

### 2023:

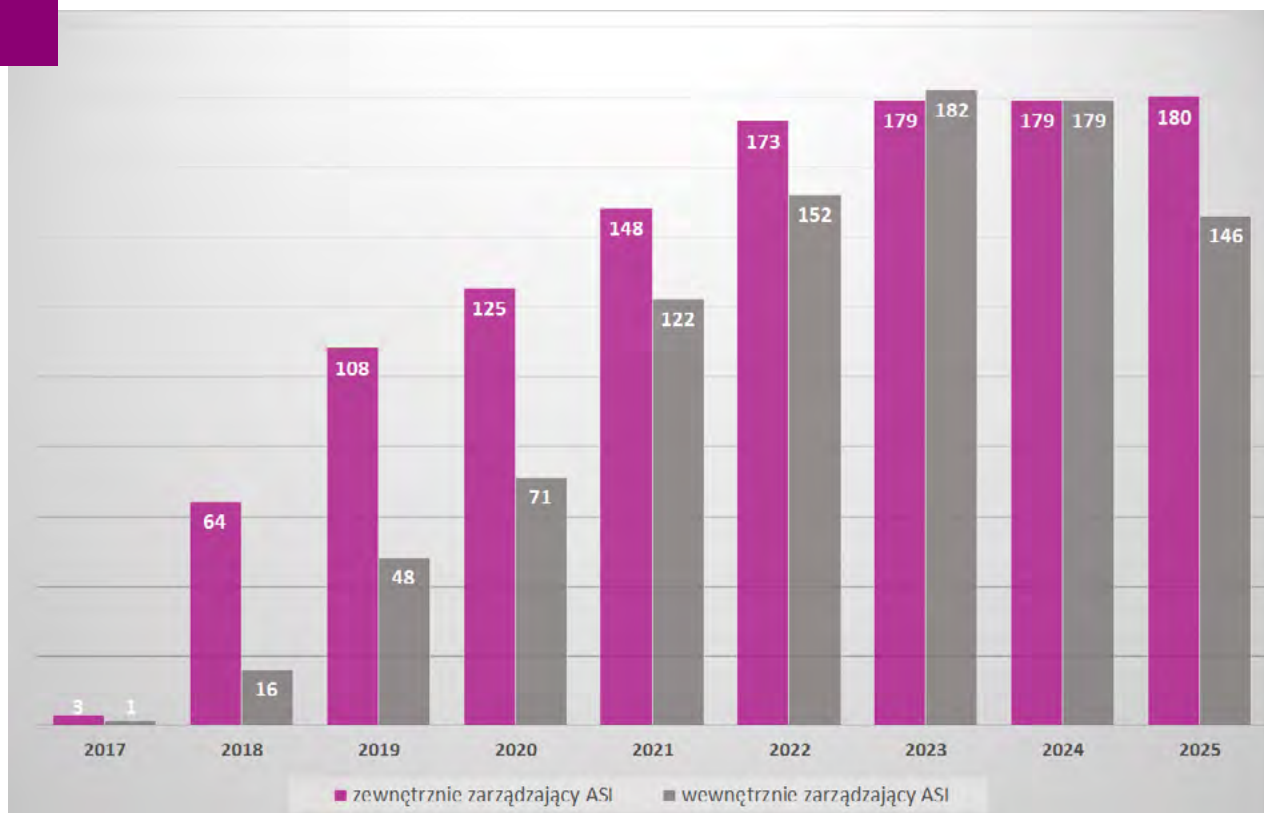
- **179** zewnętrznie zarządzających ASI
- **182** wewnętrznie zarządzających ASI

### 2024:

- **179** zewnętrznie zarządzających ASI
- **179** wewnętrznie zarządzających ASI

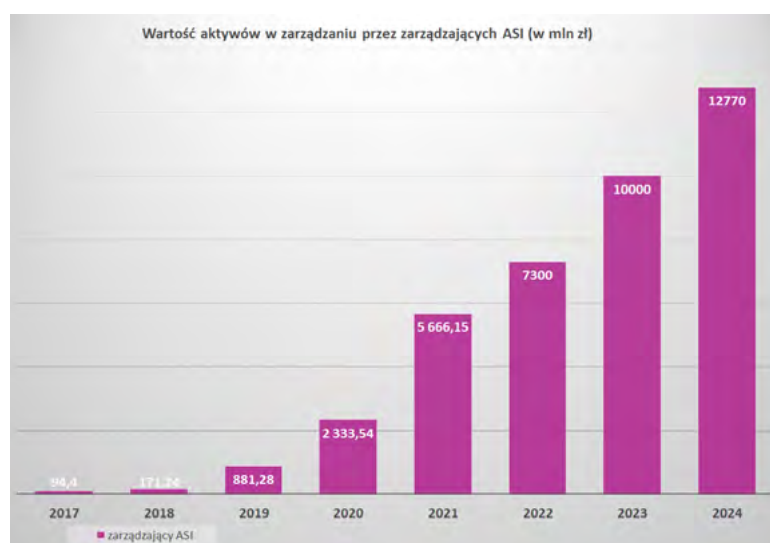
### 2025:

- **180** zewnętrznie zarządzających ASI
- **146** wewnętrznie zarządzających ASI

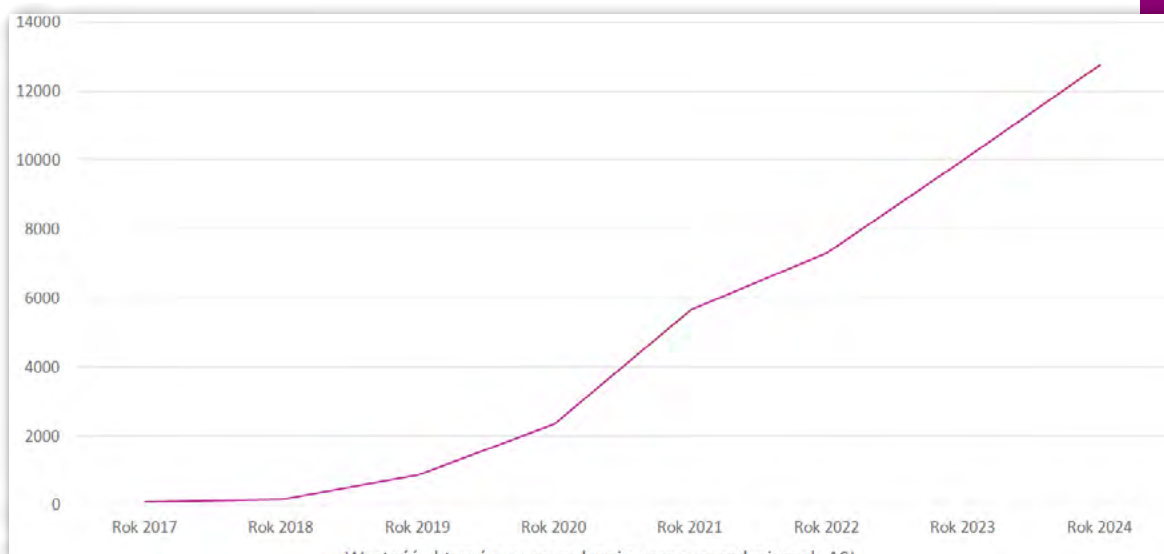


## Wartość aktywów w zarządzaniu przez zarządzających ASI w latach 2017 – 2023:

- 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**
- 2024 – **12770,00 mln zł**



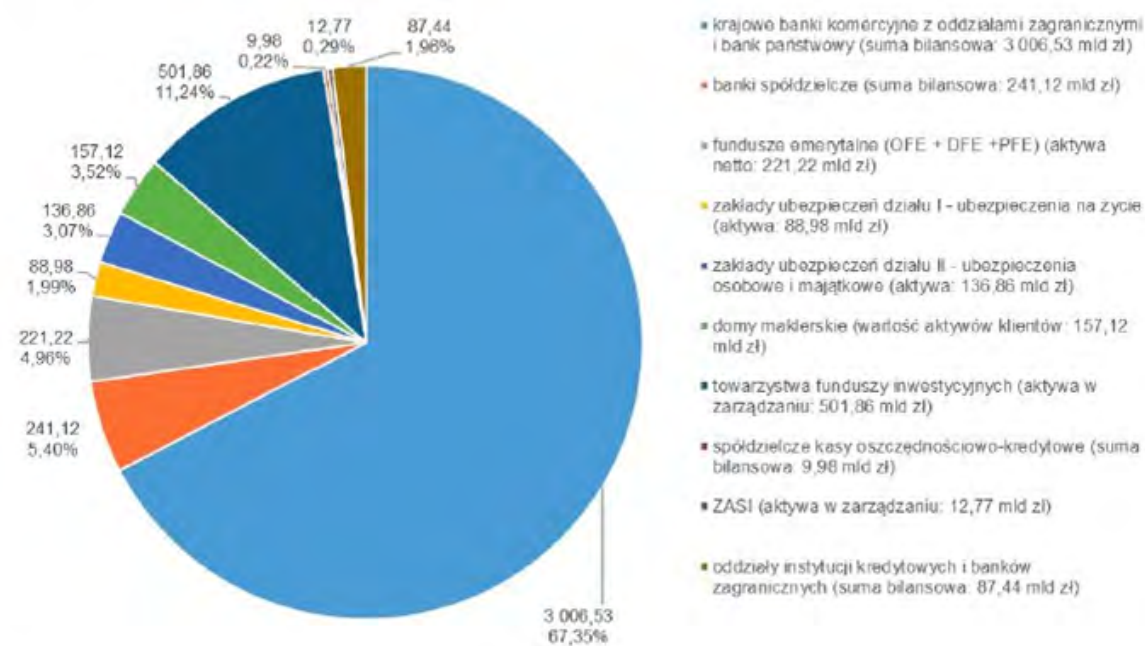
# WZROST WARTOŚCI AKTYWÓW WSZYSTKICH ZARZĄDZAJĄCYCH ZASI (W MLN)



## 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.

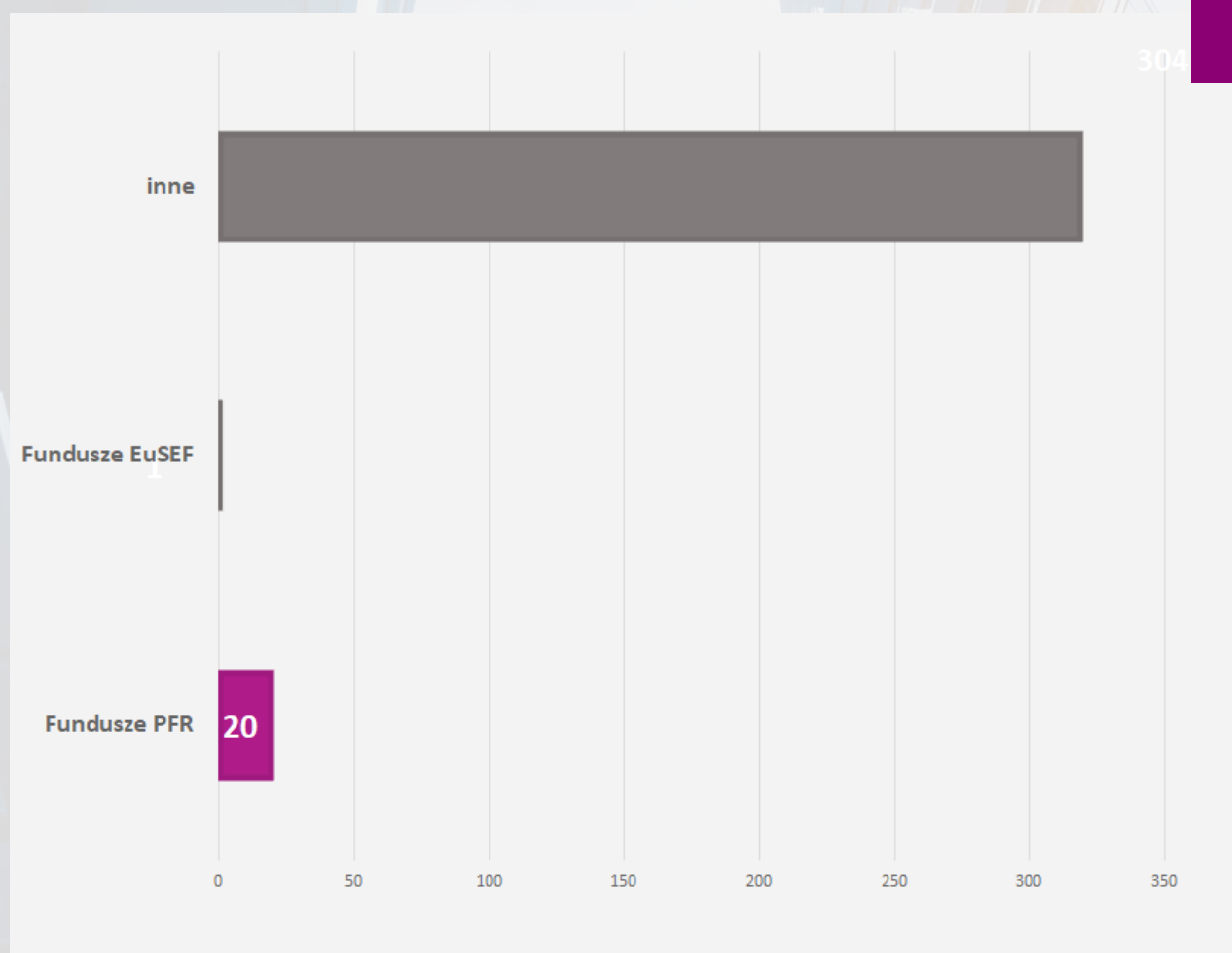
Ten imponujący wynik to dowód na rosnące zaufanie inwestorów do alternatywnych form lokowania kapitału oraz coraz silniejszą pozycję ZASI na polskim rynku finansowym.

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 340 podmiotów wpisanych do rejestru ZASI:

- 20 z nich stanowią Fundusze PFR.
- 1 z nich stanowi Fundusz EuSEF
- 321 inne.

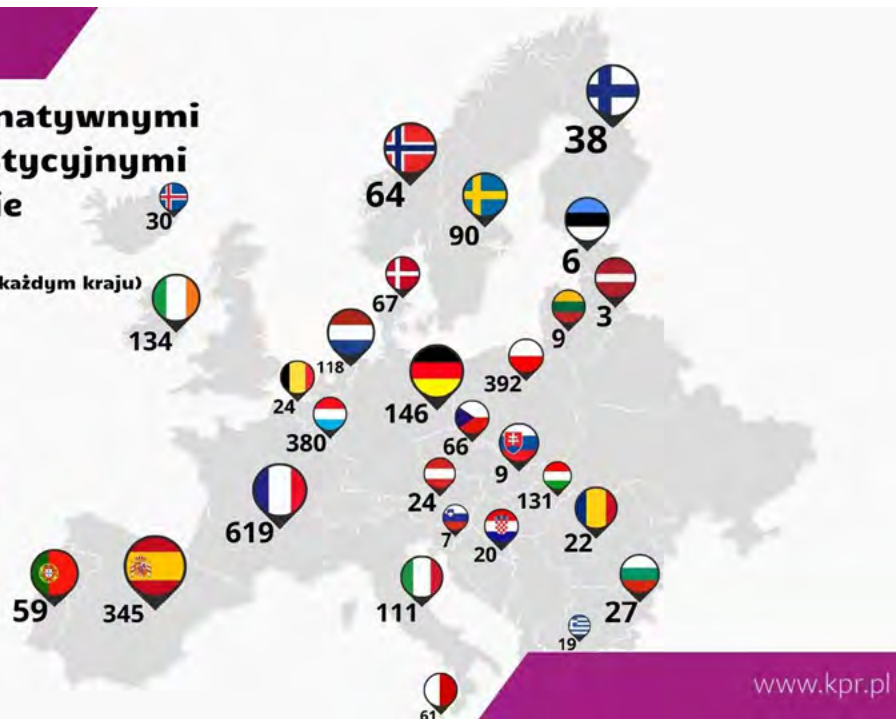


# JAK POLSKA WYPADA NA TLE EUROPY?

ŻYGLICKA  
I WSPÓLNICY

## Zarządzający Alternatywnymi Funduszami Inwestycyjnymi w Europie

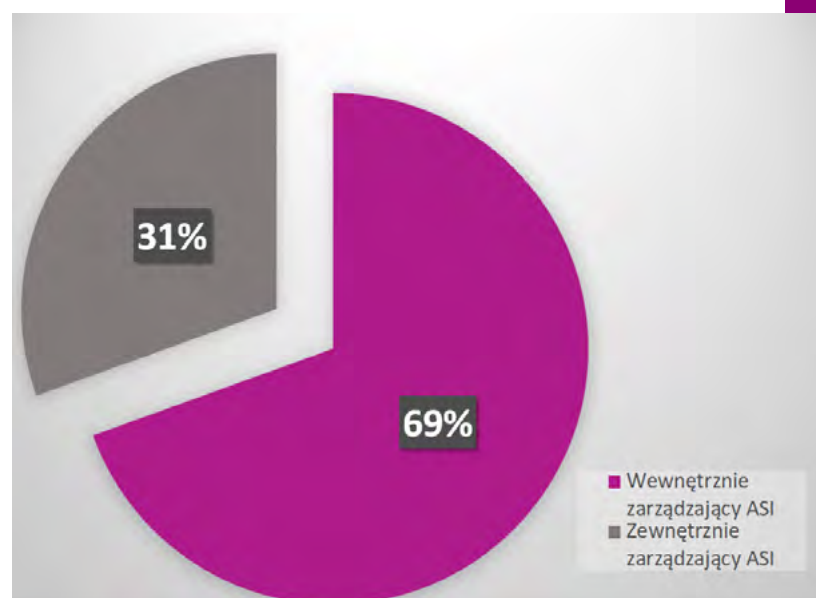
(liczba zarządzających AFI w każdym kraju)



www.kpr.pl

Spośród **59** podmiotów ZASI reprezentowanych przez **Kancelarię**:

- **18** było zarządzających zewnętrznymi.
- **41** było zarządzających wewnętrznymi.

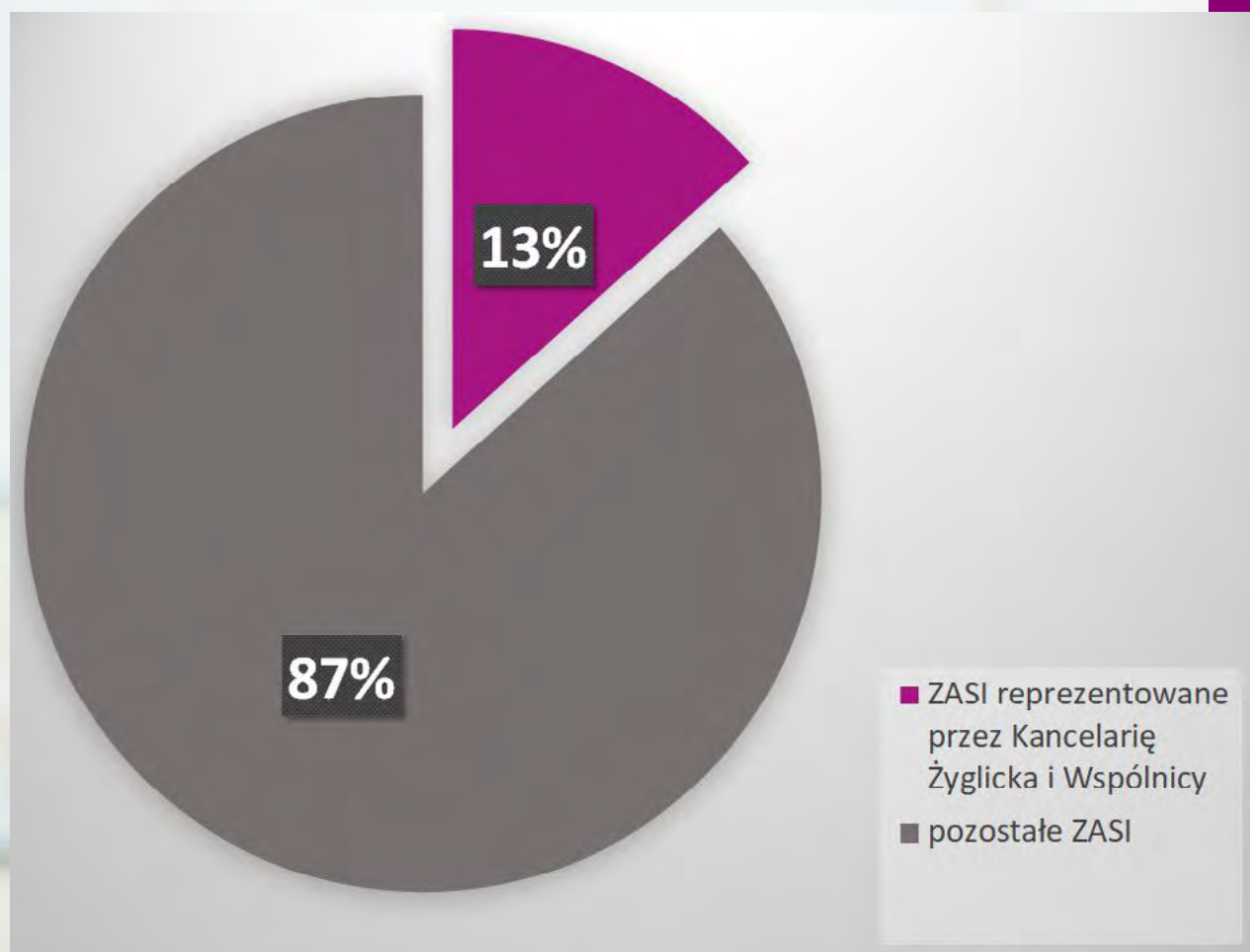


Spośród **59** podmiotów ZASI reprezentowanych przez **Kancelarię Żyglicka i Wspólnicy**:

- **4** było funduszami typu Bridge Alfa.
- **1** był funduszem PFR.
- **2** był funduszem KFK
- **1** był funduszem EuSEF
- Spośród **18** zewnętrznie zarządzających **4** zarządzało spółkami komandytowymi, a **14** spółkami komandytowo-akcyjnymi.
- Spośród **41** wewnętrznie zarządzających **4** było spółkami publicznymi.

Spośród **441** podmiotów wpisanych do rejestru ZASI **59** 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](http://www.kpr.pl)



ŻYGLICKA  
I WSPÓLNICY

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