

Newsletter Private Client

Wydanie 6/2026

Jak co miesiąc prezentujemy Państwu kolejny numer newslettera przygotowanego przez ekspertów zespołu Private Client. W poprzednich numerach skupiliśmy się na formie strukturyzacji majątku, która jest najmocniej związana z planowaniem sukcesyjnym – fundacji rodzinnej, wiele miejsca poświęcając międzynarodowym uwarunkowaniom jej działalności (opodatkowanie, obowiązki w zakresie cen transferowych). W bieżącym wydaniu chcielibyśmy przyrzeć się instrumentom prawnym służącym aktywnemu udziałowi na rynkach kapitałowych i efektywnej organizacji *wealth management*.

Skłania nas do tego podjęcie przez rząd prac nad projektem ustawy, który może istotnie zmienić kształt rynku kapitałowego w Polsce, i to zmienić – co w ostatnich latach nieczęste – pozytywnie. Mowa tu o **projekcie ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z rozwojem funduszy inwestycyjnych (UD356)**. Przewiduje on wprowadzenie do polskiego porządku normatywnego

instytucję kwalifikowanego funduszu inwestycyjnego (KFI, nowy wehikuł inwestycyjny projektowany z myślą o inwestycjach typu *private equity*). Do tej pory inwestorzy, którzy nie chcieli rezygnować z polskiej jurysdykcji, zmuszeni byli korzystać z konstrukcji, które tylko częściowo odpowiadały rozwiązaniom znanym z bardziej rozwiniętych rynków kapitałowych – zarówno w obszarze ETF, jak i *private equity*. Jak zapewniają autorzy projektu, sytuacja ta ma zmienić się wraz z wejściem w życie nowych przepisów, przynoszących modernizację polskiego rynku kapitałowego.

W naszym newsletterze przeanalizujemy wybrane elementy proponowanych zmian, by ocenić, na ile zamierzenia ustawodawcy będą odpowiadać oczekiwaniom rynku. Zachęcamy do lektury.

Czekając na polskie fundusze *private equity*, kapitał dla firm i... wyższe emerytury

Elementem reformy jest wprowadzenie do polskiego porządku prawnego instytucji **kwalifikowanego funduszu inwestycyjnego** (KFI), w żargonie finansistów znanego jako „fundusz *private equity*”, czyli fundusz lokujący środki w akcje lub udziały spółek, które nie są notowane na giełdach. Obecnie pewnym jego odpowiednikiem w polskim środowisku regulacyjnym jest fundusz inwestycyjny zamknięty aktywów niepublicznych (FIZAN). Specyfika FIZAN sprawia jednak, że jest on kosztowny operacyjnie i trudny do zastosowania na dynamicznym rynku. Jak czytamy w uzasadnieniu projektu, niezbędne stało się „wprowadzenie prostszego, efektywniejszego podatkowo i konkurencyjnego wehikułu inwestycyjnego opartego na prawie polskim, dzięki któremu możliwy będzie rozwój tej części krajowego rynku kapitałowego, a tym samym poprawa spektrum opcji finansowania innowacyjnych projektów wymagających specjalistycznego podejścia, długoterminowego horyzontu inwestycyjnego i efektywnego modelu zarządzania ryzykiem”.

Kryteria te ma spełniać właśnie KFI. Stanie się on zatem kolejnym – obok alternatywnej spółki inwestycyjnej, specjalistycznego funduszu inwestycyjnego i funduszu inwestycyjnego zamkniętego – alternatywnym funduszem inwestycyjnym (AFI). KFI będzie działał w tzw. **modelu *commitment***. Na czym to polega? Inwestorzy deklarują maksymalną kwotę swojego zaangażowania kapitałowego, wpłat dokonują natomiast tylko w przypadku wezwania przez zarządzającego.

Elementem odróżniającym KFI od znanych już prawu polskiemu funduszy inwestycyjnych jest zbywalny charakter tytułów uczestnictwa (w przeciwieństwie do niezbywalnych osobie trzeciej jednostek uczestnictwa w klasycznych funduszach inwestycyjnych). Warto przy tym pamiętać, że nabywanie i zbywanie tytułów uczestnictwa w KFI będzie następowało poza obrotem zorganizowanym.

Za istotne *novum*, zbliżające KFI do **alternatywnej spółki inwestycyjnej** (ASI), można uznać model zarządzania KFI. Model ten polegałby na dopuszczeniu do zarządzania KFI, oprócz towarzystw funduszy inwestycyjnych, także przez zarządzających alternatywną spółką inwestycyjną (niezależnie od tego, czy działają na podstawie zezwolenia KNF, czy też wpisu do rejestru prowadzonego przez ten organ). Przyjęcie tej konstrukcji sprawia, że mówi się już o KFI – nawet w samym uzasadnieniu projektu – jako o „wehikule hybrydowym łączącym cechy FIZ i ASI” (charakterystykę ASI znajdują Państwo w naszym tekście na [Lexplorers: https://lexplorers.pl/prosta-alternatywa-biznesowe-i-podatkowe-aspekty-alternatywnej-spolki-inwestycyjnej-asi/](https://lexplorers.pl/prosta-alternatywa-biznesowe-i-podatkowe-aspekty-alternatywnej-spolki-inwestycyjnej-asi/)).

Choć projekt otwiera drogę do tworzenia polskich funduszy *private equity*, to ustanawia zarazem dla KFI bardzo rygorystyczne środowisko regulacyjne. Tylko tytułem przykładu można wskazać, że obok statutu ma funkcjonować umowa uczestnictwa o charakterze trójstronnym (fundusz–zarządzający–inwestor), wprowadzony zostanie wymóg zaangażowania kapitałowego zarządzającego funduszem i kluczowego personelu zarządzającego (1–20% kapitału deklarowanego). Ograniczeniami, w imię bezpieczeństwa obrotu, ciężącymi na KFI będą także:

- ❖ obowiązek przeznaczenia na tzw. **kwalifikowane inwestycje** 70% kapitału deklarowanego KFI, przy czym na portfel inwestycyjny mają wchodzić co najmniej cztery przedsiębiorstwa;
- ❖ wymóg uczestnictwa w funduszu **niemniej niż trzech i niewięcej niż pięćdziesięciu niepowiązanych ze sobą inwestorów-klientów profesjonalnych**.

Rozwój rynku *private equity* poszerzy możliwości inwestycyjne, zwłaszcza dla inwestorów instytucjonalnych, a wielu przedsiębiorstw zapewni dywersyfikację źródeł finansowania. Dodajmy, że nowelizacja wprowadza możliwość lokowania przez fundusze emerytalne środków także w rynek *private equity*, co przy odpowiednim zarządzaniu ryzykiem powinno przyczynić się do wzrostu świadczeń emerytalnych.

Polskie ETF: równe szanse krajowych emitentów

Obok funduszy *private equity* projektowana ustawa ma również stworzyć podstawy do rozwoju polskich ETF. O specyfice funduszy ETF i dopuszczalności inwestowania w nie przez fundacje rodzinne pisaliśmy niedawno na Lexplorers: <https://explorers.pl/gracz-ale-nie-spekulant-fundacja-rodzinna-etf-i-dozwolona-dzialalnosc-gospodarcza/>. Owszem, w obecnym stanie prawnym ETF mogą być tworzone, ale jako tzw. portfelowe fundusze inwestycyjne zamknięte, w regulacyjnym środowisku Unii Europejskiej uznawane za alternatywne fundusze inwestycyjne. Podejście takie odróżnia Polskę od innych rozwiniętych gospodarek europejskich, w których ETF są funduszami typu UCITS (czyli o charakterze otwartym). Co gorsza, prowadzi to do **nierównego traktowania emitentów polskich** względem zagranicznych – ci ostatni mogą wprowadzić swoje ETF do obrotu na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Stopień rozwoju polskiego rynku kapitałowego z pewnością uzasadnia ustanowienie „prawdziwych” polskich ETF w miejsce swego rodzaju rozwiązań zastępczych.

Projektowana ustawa wprowadza definicję „jednostek uczestnictwa ETF”, które będą emitowane przez fundusze inwestycyjne otwarte (FIO) i specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte (SFIO). W przeciwieństwie jednak do „zwykłych” jednostek uczestnictwa FIO i SFIO jednostki uczestnictwa ETF będą papierami wartościowymi.

Choć jednostki uczestnictwa w funduszach ETF bywają czasem uznawane za aktywa o wysokim poziomie ryzyka, coraz częściej pojawiają się one w portfelach inwestycyjnych polskich przedsiębiorców, także korzystających z fundacji rodzinnych. Można spodziewać się, że wprowadzenie polskich ETF ustabilizuje zainteresowanie tymi instrumentami jako narzędziem *wealth management*.

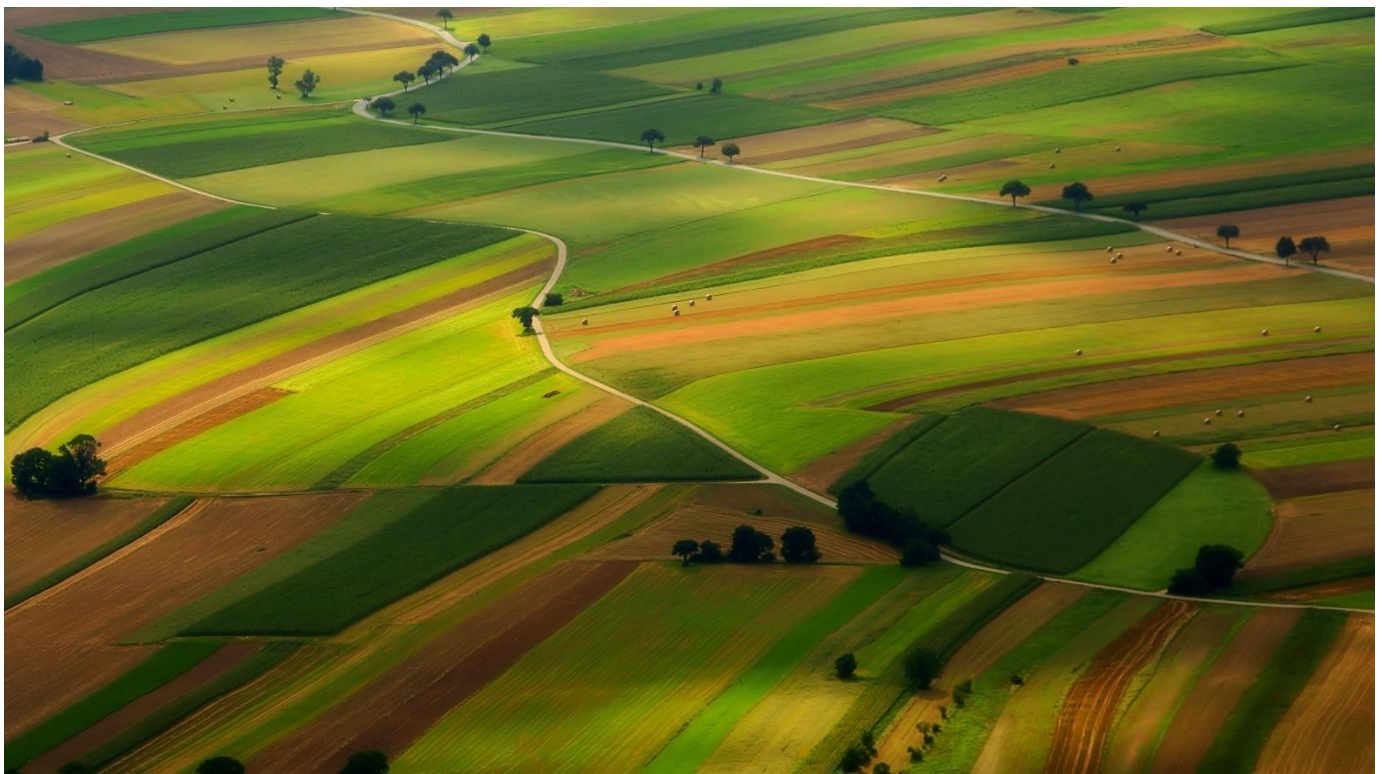


Nowy krajobraz inwestycyjny: nieograniczone możliwości czy nadregulacyjny reżim?

Wprowadzenie do polskiego obrotu prawnego funduszy *private equity* i ETF odpowiadających standardom gospodarek rozwiniętych stanowiłoby kamień milowy w rozwoju krajowego rynku kapitałowego. Jednocześnie nie sposób pominąć faktu, że z projektu ustawy wylania się obraz dość rygorystycznego i skomplikowanego środowiska regulacyjnego. Co więcej, wkomponowanie KFI i ETF w siatkę instytucjonalną funduszy inwestycyjnych w Polsce wymagałoby zmiany wielu rozwiązań prawnych, już ugruntowanych w relacjach inwestorskich (np. uchylene przepisów o funduszach portfelowych).

Odrębnym zagadnieniem pozostaje **opodatkowanie nowych funduszy oraz inwestorów**. Na obecnym etapie prac legislacyjnych można przypuszczać, że w zakresie tym znajdą zastosowanie zwolnienia przewidziane dla funduszy inwestycyjnych w ustawie o CIT. Specyfika tych podmiotów, a także ich krótka metryka mogą prowadzić do wątpliwości interpretacyjnych, zwłaszcza w przypadku relacji transgranicznych. Pamiętajmy przy tym, że nowelizacja pozostaje wciąż w fazie projektu: specjaliści GWW na bieżąco monitorują zmiany, które w razie potrzeby będą dla Państwa komentować w kolejnych numerach newslettera.

Jeśli omawiane przepisy staną się obowiązującym prawem, odmienią krajobraz rynku kapitałowego w Polsce. Nowa rzeczywistość pozwoli jednak na osiągnięcie wymiernych korzyści tylko przy zachowaniu **wysokiego poziomu compliance**. Jego utrzymaniu sprzyjać będzie wsparcie doświadczonego doradcy. Eksperti zespołu Private Client GWW świadczą usługi w zakresie doradztwa prawnego i podatkowego dla polskich przedsiębiorców prowadzących – obok działań na rzecz ekspansji swojego biznesu – także aktywną politykę inwestycyjną na rynkach kapitałowych.



Zespół Private Client GWW

Zapraszamy do kontaktu

Aldona Leszczyńska-Mikulska

radca prawny, doradca podatkowy

partner w GWW

Aldona.Leszczynska-Mikulska@gww.pl

Zastrzeżenie:

Newsletter Private Client GWW i zawarte w nim publikacje nie stanowią doradztwa prawnego ani nie są narzędziem służącym do oceny i rozstrzygnięcia pod względem prawnym konkretnych przypadków. Każdy przypadek wymaga przeprowadzenia indywidualnej analizy stanu faktycznego oraz indywidualnej oceny stanu prawnego.

GWW Ładziński, Cmoch i Wspólnicy sp. k.

ul. Książęca 4
00-498 Warszawa
tel. +22 212 00 00
warszawa@gww.pl

www.gww.pl