

DATCO: ekspozycja na aktywa cyfrowe w reżimie rynku kapitałowego

Digital Asset Treasury Companies jako odpowiedź na ograniczenia bezpośredniej ekspozycji na kryptoaktywa oraz modeli świadczenia usług w reżimie MiCA

Bezpośrednia ekspozycja nadal jest trudna

Barierą nie jest wyłącznie cena aktywa, ale infrastruktura, compliance, księgowość i regulacje.

- Custody i bezpieczeństwo kluczy
- AML, compliance i polityki inwestycyjne
- Ograniczenia infrastrukturalne rachunku krypto
- Niepewność księgową i podatkową
- Ryzyko regulacyjne usług krypto

OPERACYJNA ZMIANA FORMY

Portfel krypto

klucze, giełda, transfery on-chain

Spółka publiczna

rachunek maklerski, raportowanie, nadzór

Czym jest Digital Asset Treasury Company

Spółka publiczna, której istotna wartość ekonomiczna wynika z aktywów cyfrowych w bilansie lub pod kontrolą operacyjną.

INWESTOR

Kupuje akcję, nie bezpośrednio BTC, ETH czy SOL.

SPÓŁKA

Zarządza cyfrowym skarbcem i raportuje do rynku.

REŻIM

Rynek kapitałowy, audyt, corporate governance, MAR.

Kluczowe przesunięcie

Nie chodzi o prostą lukę w regulacji, lecz o zmianę dominującego reżimu: z usług krypto na bilans spółki publicznej.

Od pasywnego skarbcza do aktywnego bilansu

Ewolucja DATCO przesuwa akcent z prostego posiadania BTC na efektywność zarządzania cyfrowym bilansem.

DATCO 1.0 Passive Treasury

Spółka trzyma aktywa cyfrowe. Wartość dla akcjonariuszy jest głównie funkcją ceny aktywa bazowego.

DATCO 2.0 Levered Treasury

Rynek kapitałowy finansuje akumulację. Model działa, gdy emisje są akretywne i koszt kapitału jest kontrolowany.

DATCO 3.0 Active Treasury

Bilans pracuje: walidacja, staking, opcje, płynność, reinwestycja i wzrost NAV na akcję.

DATCO przestały być niszą

Skala globalna pokazuje rozpoznawalny segment rynku kapitałowego, nadal zdominowany przez BTC.

142

**spółki DATCO na koniec października
2025 r.**

Nowe DATCO w 2025 r.	76
Aktywa krypto	137,3 mld USD
DATCO posiadające BTC	79,6%
Udział BTC w aktywach	82,6%

Akcje jako opakowanie kryptoaktywów

DATCO daje ekspozycję na aktywa cyfrowe przez instrument udziałowy i znany reżim rynku kapitałowego.

Investor

rachunek maklerski, polityka inwestycyjna, raportowanie

->

Akcje DATCO

instrument udziałowy, płynność giełdowa, obowiązki informacyjne

->

Bilans cyfrowy

BTC, aktywa produktywne, custody, strategia i ryzyko

Uproszczenie operacyjne

Ekspozycja przechodzi przez giełdę papierów wartościowych, nie przez portfel on-chain.

Warstwa instytucjonalna

Spółka wnosi raportowanie, audyt, corporate governance i zarządzanie ryzykiem.

MiCA reguluje usługi krypto, a nie bilanse spółek

Regulacja koncentruje się na emisji kryptoaktywów oraz świadczeniu usług krypto przez CASP na rzecz klientów.

Emisja i oferowanie

- kryptoaktywa oferowane publicznie
- tokeny i obowiązki informacyjne
- szczególne kategorie aktywów

Usługi CASP

- custody klientów, platformy obrotu, wymiana
- wykonywanie i przekazywanie zleceń
- doradztwo, zarządzanie portfelem, transfer

Własny bilans to inny punkt regulacyjny

DATCO nie jest poza regulacją. Jest po innej stronie regulacji: w reżimie rynku kapitałowego, nie usług krypto.

WŁASNY BILANS

- Kupuje aktywa cyfrowe na własny rachunek
- Przechowuje własne aktywa
- Nie wykonuje zleceń klientów
- Nie zarządza portfelami klientów

DOMINUJĄCY REŻIM

- Prawo spółek i regulaminy giełdowe
- MAR i obowiązki informacyjne
- Sprawozdawczość finansowa i audyt
- Corporate governance

Teza: MiCA reguluje profesjonalne świadczenie usług krypto na rzecz klientów. DATCO zarządzająca własnym bilansem działa w innym modelu.

Kiedy DATCO może wejść w CASP

Granica przesuwa się, gdy model własnego skarbcza zmienia się w usługę dla klientów.

Custody aktywów klientów

MiCA?

Przechowywanie lub administracja kryptoaktywami na rzecz klientów.

Staking lub yield dla klientów

MiCA?

Produkt oparty na delegowaniu aktywów, generowaniu zwrotu lub zarządzaniu stakingiem.

Doradztwo krypto

MiCA?

Rekomendacje dotyczące konkretnych aktywów, strategii lub alokacji.

Zarządzanie portfelem

MiCA?

Decyzje inwestycyjne podejmowane w imieniu klienta.

Platforma lub zlecenia

MiCA?

Infrastruktura obrotu albo wykonywanie zleceń klientów.

Emisja tokena

MiCA?

Publiczna oferta własnego kryptoaktywa lub konstrukcja stablecoinowa.

Księgowość wpływa na czytelność DATCO

USA i Europa inaczej pokazują ekonomiczną wartość aktywów krypto, co wpływa na analizę inwestora.

USA / FASB ASU 2023-08

Fair value przez wynik netto

Bilans i wynik są bliżej bieżącego NAV aktywów krypto, ale wynik netto i EPS stają się bardziej zmienne.

EUROPA / MSSF

IAS 38 lub IAS 2

Inwestor częściej musi samodzielnie rekonstruować ekonomiczną wartość skarbcza i porównywalność z USA jest ograniczona.

Wniosek: europejskie DATCO powinny dobrowolnie raportować NAV, mNAV, aktywa cyfrowe na akcję, custody, zobowiązania i zasady wyceny.

Nie wystarczy zapytać: ile BTC ma spółka?

Najważniejsze pytanie brzmi, czy spółka zwiększa wartość cyfrowych aktywów netto na jedną w pełni rozwodnioną akcję.

NAV / mNAV

Wartość aktywów netto i relacja kapitalizacji do NAV.

AKCJA

Aktywa cyfrowe na akcję, NAV na akcję, pełne rozwodnienie.

KAPITAŁ

Koszt długu, obligacje zamienne, warranty, emisje akcji.

RYZYKO

Custody, płynność, kontrahenci, yield, raportowanie.

Pytanie inwestora

Czy spółka zwiększa cyfrowe aktywa netto na jedną akcję?

DATCO 1.0 konkuruje z ETF-em

Prosty model słabnie, gdy premia do NAV się kompresuje, kapitał drożeje, a spółka nie generuje przychodów operacyjnych.

Model działa, gdy:

- aktywo bazowe rośnie
- rynek daje premię do NAV
- emisje są akretywne

ETF daje tracking. DATCO musi dawać więcej.

Premię uzasadniają strategia, bilans, koszt kapitału, zarządzanie ryzykiem i potencjalny yield.

Active Treasury: cyfrowy bilans jako aktywo produkcyjne

BTCS można pokazać jako europejski przykład przejścia od posiadania BTC do aktywnego zarządzania cyfrowym bilansem.

Aktualnie przyjmowany stan	199 BTC
----------------------------	----------------

Skarbiec cyfrowy na 31.12.2025	73,9 mln PLN
--------------------------------	---------------------

Zwrot na aktywach netto / H2 2025	+27,01%
-----------------------------------	----------------

Premie opcyjne / Q4 2025	2,522 BTC
--------------------------	------------------

DOCELOWA STRUKTURA



59% BTC / 24% USD / 17% pozostałe aktywa

-
- | | |
|---|---------------------|
| 1 | Alokacja kapitału |
| 2 | Walidacja i staking |
| 3 | Nagrody i premie |
| 4 | Reinwestycja w NAV |
-

Następna faza DATCO będzie o efektywności

DATCO to test, czy spółka publiczna potrafi zarządzać cyfrowym bilansem lepiej niż inwestor samodzielnie zarządzałby portfelem krypto.

Nie tylko ekspozycja

- aktywo bazowe
- zarząd i bilans
- koszt kapitału

Druga fala

- custody i raportowanie
- yield i ryzyko
- wzrost NAV na akcję