



Minister Finansów

Warszawa, 16 lipca 2025 roku

Sprawa: Interpelacja nr 10216
Znak sprawy: FN3.054.5.2025
Kontakt: Kancelaria MF
tel.: +48 22 694 55 55
e-mail: kancelaria@mf.gov.pl

Szymon Hołownia
Marszałek Sejmu
Rzeczypospolitej Polskiej

Szanowny Panie Marszałku,

w związku z interpelacją nr 10216 złożoną przez Pana Posła Dariusza Mateckiego w sprawie zawężenia progu ustawowego dotyczącego obowiązku udostępnienia prospektu emisyjnego w ustawie o ofercie publicznej, uprzejmie proszę o przyjęcie poniższych wyjaśnień, uwzględniających stanowisko przedstawione przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego.

Na wstępie zauważam, że sporządzany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub ich dopuszczeniem do obrotu na rynku regulowanym prospekt odgrywa kluczową rolę w ochronie inwestorów, ponieważ eliminuje asymetrię w dostępie do informacji pomiędzy nimi a emitentami. Umożliwia on zatem inwestorom podjęcie świadomej decyzji o zakupie danych papierów wartościowych, opartej na ocenie ryzyka i potencjalnych korzyści związanych z inwestycją. Ponadto, obowiązek udostępniania prospektu stanowi skuteczny środek zwiększenia zaufania do papierów wartościowych i w ten sposób przyczynia się do prawidłowego funkcjonowania i rozwoju rynku papierów wartościowych. Sprawia to, że decyzje związane z zawężeniem ustawowego progu dotyczącego obowiązku udostępniania prospektu wymagają odpowiedniej rozwagi uwzględniającej stopień rozwoju krajowego rynku kapitałowego.

Odnosząc się do postawionych pytań wyjaśnienia również wymaga, że obowiązujący obecnie w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2025 r. poz. 592), dalej: „ustawa o ofercie publicznej”, próg 5 mln euro dotyczący obowiązku udostępniania prospektu został wprowadzony ustawą z dnia 7 lipca 2022 r. o finansowaniu społecznościami dla przedsięwzięć gospodarczych i pomocy kredytobiorcom (Dz. U. z 2024 r. poz. 984, z późn. zm.), która to ustawa została uchwalona w poprzedniej kadencji Sejmu. Nie jest zatem prawdą, jak wskazano w interpelacji, że to obecny rząd zdecydował się na zawężenie przedmiotowego progu.

Niezależnie od powyższego wyjaśniam, że przed wejściem w życie rozporządzenia 2017/1129¹ obowiązek sporządzenia prospektu regulował art. 7 ustawy o ofercie publicznej. Próg wartości oferty, z którym związany był obowiązek sporządzenia prospektu, wynosił początkowo 1 mln euro. Na mocy ustawy z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. poz. 685), próg wartości oferty warunkujący obowiązek sporządzenia prospektu został podwyższony do poziomu 2,5 mln euro. Po wejściu w życie rozporządzenia 2017/1129 konieczne stało się dokonanie zmian w ustawie o ofercie publicznej w celu zapewnienia zgodności przepisów ustawy z przepisami tego rozporządzenia. W toku procedowania ww. zmian ustawodawca zdecydował o utrzymaniu progu, którego przekroczenie warunkowało obowiązek sporządzenia prospektu, o którym mowa w art. 3 ust. 1 rozporządzenia 2017/1129, na poziomie 2,5 mln euro (rozporządzenie 2017/1129 od momentu obowiązywania dopuszczało górny próg zwolnienia z obowiązku sporządzenia prospektu w wysokości 8 mln euro). Przyjmując próg w wysokości 2,5 mln euro w ustawie nowelizującej² ustawę o ofercie publicznej (dodany art. 37b) ustawodawca uznał, że poziom tego progu był dostosowany do istniejącego w 2019 r. poziomu rozwoju polskiego rynku kapitałowego oraz nie odbiegał od rozwiązań przyjętych w innych państwach członkowskich Unii Europejskiej. Szczegółowe wyjaśnienia w tym zakresie są zawarte w uzasadnieniu do rządowego projektu ww. ustawy nowelizującej (str. 17-19 uzasadnienia, druk sejmowy nr 3755³). W szczególności w uzasadnieniu wskazano, że *„Jak bowiem wynika z informacji otrzymanych z Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, w 2017 r. na łączną liczbę 60 ofert publicznych, które wiązały się z obowiązkiem sporządzenia prospektu, tylko cztery z tych ofert znajdowały się w przedziale 2,5–5 mln euro, a dalsze 13 – w przedziale 5–8 mln euro. Z kolei w 2018 r. na 30 ofert, z którymi związany był obowiązek prospektowy, w przedziale 2,5–5 mln euro znajdowały się cztery oferty, a w przedziale 5–8 mln euro – pięć ofert. Liczba ofert, w ramach których można byłoby rozpatrywać ewentualne zmiany progu prospektowego nie wydaje się zatem na tyle duża, aby kwotę tę rozpatrywać w kategorii istotnych utrudnień dla krajowych emitentów, pamiętając przy tym, że będzie to pociągać za sobą istotne osłabienie pozycji inwestorów, którzy pożyczają tym emitentom swoje oszczędności.”*

Jak wspominałem wcześniej, powyższy próg uległ następnie zwiększeniu do kwoty 5 mln euro na mocy ustawy z dnia 7 lipca 2022 r. o finansowaniu społecznościowym dla przedsięwzięć gospodarczych i pomocy kredytobiorcom. Było to związane z wejściem w życie tzw. rozporządzenia crowdfundingowego⁴, które ustanowiło dla ofert z udziałem dostawców finansowania społecznościowego (tzw. oferty crowdfundingowe) próg na poziomie 5 mln euro. Podwyższenie progu w art. 37b ustawy o ofercie publicznej z 2,5 mln euro do 5 mln euro miało na celu ujednoczenie wymogów informacyjnych w odniesieniu do ofert realizowanych z udziałem dostawców usług finansowania społecznościowego lub bez ich udziału. Mając na uwadze, że celem rozporządzenia crowdfundingowego jest wprowadzenie dodatkowego źródła finansowania sektora MŚP oraz startupów, można przyjąć, że zrównanie tych progów odpowiadało ówczesnym realiom gospodarczym.

¹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz. Urz. UE. L z 2017 r. Nr 168 z 30.06.2017, str. 12, z późn. zm.).

² Ustawa z dnia 16 października 2019 r. o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. poz. 2217, z późn. zm.).

³ <https://www.sejm.gov.pl/sejm8.nsf/druk.xsp?nr=3755>.

⁴ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/1503 z dnia 7 października 2020 r. w sprawie europejskich dostawców usług finansowania społecznościowego dla przedsięwzięć gospodarczych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) 2017/1129 i dyrektywę (UE) 2019/1937 (Dz. Urz. UE. L z 20.10.2020 r. Nr 347, str. 1, z późn. zm.).

Należy również podkreślić, że wysokość progu warunkującego obowiązek sporządzenia prospektu, zarówno na poziomie 2,5 mln euro, jak i 5 mln euro, była konsultowana z podmiotami działającymi na rynku kapitałowym w ramach szerokich uzgodnień, konsultacji publicznych i opiniowania prowadzonych przez Ministerstwo Finansów podczas procesów legislacyjnych dotyczących nowelizacji ustawy o ofercie publicznej.

Zgodnie z art. 3 ust. 2 rozporządzenia 2017/1129, Polska powiadomiła Komisję Europejską i ESMA⁵ o tym, czy i w jaki sposób zdecydowała o zastosowaniu wyłączenia od obowiązku publikacji prospektu, w tym o kwocie pieniężnej, poniżej której ma zastosowanie wyłączenie od obowiązku sporządzenia prospektu w Polsce.

Odnosząc się do kwestii dalszego funkcjonowania obowiązującego w ustawie o ofercie publicznej progu, z którym jest związany obowiązek udostępnienia prospektu emisyjnego, pragnę podkreślić, że zgodnie z art. 3 ust. 2 lit. b rozporządzenia 2017/1129, państwo członkowskie może zdecydować o wyłączeniu ofert publicznych papierów wartościowych z obowiązku publikacji prospektu, pod warunkiem że łączna wartość każdej takiej oferty w Unii Europejskiej jest niższa od kwoty pieniężnej obliczonej w okresie 12 miesięcy, która nie przekracza 8 mln euro. Cel przyznania państwom członkowskim powyższego upoważnienia został zawarty w motywie 13 do rozporządzenia 2017/1129. Wskazano w nim, że mając na uwadze różne rozmiary rynków finansowych w całej Unii, państwom członkowskim należy umożliwić wyłączenie ofert publicznych papierów wartościowych o wartości nieprzekraczającej 8 mln euro. Państwa członkowskie powinny w szczególności dysponować swobodą uznania w zakresie ustanawiania w swoim prawie krajowym progu w przedziale od 1 mln euro do 8 mln euro, wyrażonego jako łączna wartość oferty w Unii Europejskiej w okresie 12 miesięcy, poniżej którego wyłączenie powinno mieć zastosowanie z uwzględnieniem poziomu krajowej ochrony inwestorów, jaki państwa członkowskie uznają za stosowny. Polska skorzystała zatem z przewidzianego prawem unijnym upoważnienia, co sprawia jednocześnie, że przewidzianego ustawą o ofercie publicznej progu prospektowego nie należy rozpatrywać w kategorii tzw. goldplatingu.

Przedstawiając powyższe zauważam również, że 5 czerwca 2026 r. wejdzie w życie kolejny pakiet przepisów składających się na tzw. Listing Act⁶. Zmiany rozporządzenia 2017/1129, jakie wprowadza Listing Act z dniem 5 czerwca 2026 r., przewidują m.in. zastąpienie możliwości określania własnego progu przez państwa członkowskie systemem dwóch progów (motyw 8 do Listing Act). Polska będzie mogła dokonać wyboru spośród następujących progów wartościowych: (1) progu kwotowego na poziomie 5 mln euro albo (2) na poziomie 12 mln euro. Tak więc ustawodawca unijny pozostawił państwom członkowskim możliwość dostosowania wartości progu do rozmiarów krajowych rynków kapitałowych.

Odnosząc się natomiast do podniesionej w interpelacji kwestii wpływu obowiązywania progu 5 mln euro, a nie np. 8 mln euro, należy wskazać, że zgodnie z informacją przekazaną przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, w latach 2023-2025 roku nie zostały przeprowadzone prospektowe oferty publiczne akcji i obligacji, których zakładane wpływy brutto, w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej, mieściły się w przedziale pomiędzy 5 mln euro a 8 mln euro, a prospektowe programy obligacji przekraczają próg 8 mln euro.

⁵ European Securities and Markets Authority.

⁶ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2809 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany rozporządzenia (UE) 2017/1129, (UE) nr 596/2014 i (UE) nr 600/2014 w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla spółek oraz ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału (Dz. Urz. UE. L 2024/2809 z 14.11.2024).

Z wyrazami szacunku

Z upoważnienia Ministra Finansów

Jarosław Neneman
Podsekretarz Stanu