



SEJM
RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ
X kadencja
Prezes Rady Ministrów
RM-0610-63-25

Druk nr 1305
Warszawa, 20 maja 2025 r.

Pan
Szymon Hołownia
Marszałek Sejmu
Rzeczypospolitej Polskiej

Szanowny Panie Marszałku,

na podstawie art. 118 ust. 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej przedstawiam
Sejmowi Rzeczypospolitej Polskiej projekt ustawy

- o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi.

Projekt ma charakter deregulacyjny.

Do prezentowania stanowiska Rządu w tej sprawie w toku prac parlamentarnych
został upoważniony Minister Finansów.

Z poważaniem

Donald Tusk

/podpisano kwalifikowanym podpisem elektronicznym/

U S T A W A

z dnia

o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi

Art. 1. W ustawie z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 1034 i 1863 oraz z 2025 r. poz. 146) wprowadza się następujące zmiany:

1) w art. 208zzi:

- a) w ust. 8 wyrazy „co najmniej $\frac{2}{3}$ ” zastępuje się wyrazami „więcej niż połowę”,
- b) dodaje się ust. 9–11 w brzmieniu:

„9. Jeżeli w głosowaniu, o którym mowa w ust. 8, głosy oddali uczestnicy reprezentujący nie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu i nie wymaga to zmiany planu połączenia, towarzystwo może zwołać kolejne zgromadzenie inwestorów tego funduszu w celu uzyskania zgody zgromadzenia inwestorów na połączenie, co najmniej na 7 dni przed planowanym terminem ponownego zgromadzenia inwestorów. Zwołanie kolejnego zgromadzenia inwestorów wymaga przekazania przez towarzystwo zawiadomienia, o którym mowa w art. 208zzk ust. 1 pkt 1, zmienionego w zakresie, o którym mowa w art. 208zzk ust. 3. Do kolejnego zgromadzenia inwestorów stosuje się przepis art. 208zzk ust. 8.

10. Kolejnego zgromadzenia inwestorów w celu wyrażenia zgody zgromadzenia inwestorów na połączenie nie zwołuje się, w przypadku gdy uchwała zgromadzenia inwestorów innego z funduszy objętych planem połączenia nie uzyskała wymaganej większości, jeżeli w głosowaniu, o którym mowa w ust. 8, głosy oddali uczestnicy reprezentujący więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych tego funduszu.

11. W przypadku gdy pomimo dwukrotnie prawidłowo zwołanego zgromadzenia inwestorów w głosowaniu, o którym mowa w ust. 8, głosy oddali uczestnicy reprezentujący nie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu, zgoda, o której mowa w ust. 7, jest udzielana,

jeżeli głosy za połączeniem oddała więcej niż połowa uczestników obecnych lub reprezentowanych podczas każdego głosowania.”;

2) w art. 208zzk:

- a) w ust. 6 po wyrazach „w art. 208zzi ust. 7,” dodaje się wyrazy „a w przypadku, o którym mowa w art. 208zzi ust. 9, po zgromadzeniu inwestorów, o którym mowa w tym przepisie”,
- b) w ust. 9 w zdaniu pierwszym po wyrazach „przez zgromadzenie inwestorów” dodaje się wyrazy „wszystkich funduszy objętych planem połączenia”.

Art. 2. Przepisy art. 208zzi ust. 8–11 ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, stosuje się po raz pierwszy do połączeń funduszy inwestycyjnych zamkniętych, o których mowa w art. 15 ust. 1a ustawy zmienianej w art. 1, których organem jest to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych, w przypadku których plan połączenia został sporządzony i podpisany najwcześniej w dniu wejściu w życie niniejszej ustawy.

Art. 3. Ustawa wchodzi w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia.

UZASADNIENIE

Celem projektu ustawy jest ułatwienie łączenia niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, których organem jest to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych, przez złagodzenie wymogów w zakresie konieczności uzyskiwania zgody zgromadzenia inwestorów na połączenie. Zmiana ta służy kierunkowej eliminacji nadregulacji zidentyfikowanej w ramach projektu „SprawdzamyMY” dotyczącej ułatwienia łączenia niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, których organem jest to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych, przez uchylenie obowiązku wyrażenia przez zgromadzenie inwestorów zgody na połączenie.

Zgodnie z art. 208z ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 1034, z późn. zm.), dalej „ustawa o funduszach inwestycyjnych”, połączenie funduszy inwestycyjnych zamkniętych, zarządzanych przez to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych, wymaga zgody zgromadzenia inwestorów funduszu przejmowanego oraz funduszu przejmującego, a w przypadku połączenia przez utworzenie nowego funduszu inwestycyjnego, zgody zgromadzenia inwestorów funduszu przejmowanego. Uchwała udzielająca zgody wymaga oddania głosów za połączeniem przez uczestników reprezentujących 2/3 ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych. Rozwiązanie to w istotny sposób utrudnia połączenie funduszy inwestycyjnych zamkniętych, które mają znaczną liczbę uczestników. W praktyce bowiem nie jest możliwe uzyskanie tak wysokiej obecności uczestników łączonych funduszy na zgromadzeniu inwestorów, aby możliwe było podjęcie uchwały większością 2/3 głosów wymaganą przez ustawę. Brak możliwości połączenia funduszy może z kolei powodować konieczność zarządzania przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych funduszem o niskiej wartości aktywów, których stałe koszty działalności wpływają w znaczącym stopniu na osiągnięte wyniki inwestycyjne. Sytuacja ta generuje również zwiększone obciążenia biurowe po stronie towarzystw funduszy inwestycyjnych, np. obciążenia sprawozdawcze dla organu nadzoru.

Zauważenia przy tym wymaga, że proponowane w ramach projektu „SprawdzamyMY” całkowite zniesienie wymogu uzyskania zgody zgromadzenia inwestorów mogłoby negatywnie wpłynąć na ochronę interesów uczestników funduszy inwestycyjnych objętych procesem łączenia, gdyż uczestnicy zarówno funduszy przejmowanych, jak i funduszy przejmujących, zostaliby pozbawieni możliwości wyrażenia swojej opinii w przedmiocie planowanego

połączenia. W konsekwencji decyzja w tej sprawie byłaby podejmowana wyłącznie przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych zarządzające łączonymi funduszami. Warto zauważyć, że w odniesieniu do procesów połączeniowych funduszy inwestycyjnych otwartych i specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych, ustawodawca nie przewidział wymogu uzyskania zgody uczestników na połączenie, jednak w takich przypadkach jest niezbędne uzyskanie zgody Komisji Nadzoru Finansowego. Zastosowanie tego rozwiązania nie wydaje się jednak właściwe w przypadku niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, gdyż fundusze te podlegają niższym wymogom nadzorczym niż fundusze inwestycyjne otwarte.

Wychodząc naprzeciw oczekiwaniom wnioskodawców, w projekcie ustawy przewidziano złagodzenie wymogów w zakresie konieczności uzyskiwania zgody zgromadzenia inwestorów na połączenie niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, których organem jest to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych. Zmiany w tym zakresie zakładają:

- 1) obniżenie z $\frac{2}{3}$ do więcej niż połowy wymaganego progu głosów ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu za połączeniem – zmiana art. 208zzi ust. 8 ustawy o funduszach inwestycyjnych;
- 2) umożliwienie zwołania przez towarzystwo kolejnego zgromadzenia inwestorów, w przypadku gdy w głosowaniu głosy oddali uczestnicy reprezentujący nie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu (dodawany w 208zzi ust. 9) oraz wprowadzenie zasady, zgodnie z którą, w przypadku gdy pomimo dwukrotnie prawidłowo zwołanego zgromadzenia inwestorów w głosowaniu głosy oddali uczestnicy reprezentujący nie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu, zgoda na połączenie jest udzielana, jeżeli głosy za połączeniem oddała więcej niż połowa uczestników obecnych lub reprezentowanych podczas każdego głosowania (dodawany w 208zzi ust. 11).

W projekcie przewidziano jednocześnie, że zwołanie kolejnego zgromadzenia inwestorów będzie możliwe jedynie, gdy nie będzie to wymagało zmiany planu połączenia, a zatem aktualny pozostanie przewidziany w planie połączenia planowany termin połączenia. Termin ten jest istotny dla ustalenia stosunku certyfikatów inwestycyjnych w funduszu przejmującym do certyfikatów inwestycyjnych w funduszu przejmowanym (patrz art. 208zzm ust. 3 ustawy o funduszach inwestycyjnych). Mając na uwadze, że zgodnie z art. 142 ust. 2 ustawy o funduszach inwestycyjnych towarzystwo jest obowiązane ogłosić o zgromadzeniu inwestorów co najmniej na 21 dni przed terminem zgromadzenia, w projekcie przyjęto, że

ponowne zgromadzenie inwestorów w celu uzyskania zgody zgromadzenia inwestorów na połączenie będzie mogło być zwołane co najmniej na 7 dni przed planowanym terminem ponownego zgromadzenia inwestorów. Skrócenie czasu między terminem zwołania a przeprowadzeniem zgromadzenia wyeliminuje problem nadmiernego przeciągania procesu połączenia, co ma istotną rolę w kontekście założeń przyjętych w planie połączenia, a jednocześnie zapewni uczestnikom wystraczający czas na decyzję, co do udziału w zgromadzeniu oraz sposobu głosowania. W projekcie przewidziano również, że zwołanie kolejnego zgromadzenia inwestorów nie będzie możliwe, w przypadku gdy uchwała zgromadzenia inwestorów innego z funduszy objętych planem połączenia nie uzyskała wymaganej większości, jeżeli w głosowaniu głosy oddali uczestnicy reprezentujący więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych tego funduszu (dodawany w art. 208zzi ust. 10). Przyjęto tutaj, że w sytuacji gdy w choć jednym z łączonych funduszy zgromadzenie inwestorów opowiedziało się, wymaganą większością głosów i przy wymaganej frekwencji, przeciw połączeniu, wszczynanie procedury ponownego głosowania w pozostałych funduszach jest bezzasadne. Znajdzie to również zastosowanie, w przypadku gdy plan połączenia przewiduje połączenie więcej niż dwóch funduszy, gdyż parametry połączenia w takiej sytuacji ulegną radykalnej zmianie. Mając na uwadze, że projektowane przepisy przewidując możliwość zwołania kolejnego zgromadzenia inwestorów, bez konieczności zwoływania zgromadzenia inwestorów funduszu, w którym została udzielona zgoda na połączenie (decyzja zapadła więcej niż połową głosów przy oddanych głosach reprezentujących więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych funduszu), w dodawanym w art. 208zzi w ust. 9 zdaniu drugim wprowadzono obowiązek przekazania przez towarzystwo uczestnikom wszystkich z łączonych funduszy informacji o nowym dniu, do którego uczestnicy łączonych funduszy mają prawo zażądać wykupu certyfikatów inwestycyjnych tych funduszy (o ile statut funduszu przewiduje wykup certyfikatów inwestycyjnych,) oraz dniu przydziału certyfikatów inwestycyjnych funduszu przejmującego. W tym przypadku dojdzie bowiem do przesunięcia dnia zgromadzenia decydującego o połączeniu.

Zmiany przewidziane w art. 208zzk mają charakter wynikowy. Mając na uwadze, jak zostało to wskazane powyżej, że decydujące dla połączenia będzie ponowne zgromadzenie inwestorów w ust. 6 doprecyzowano, że w przypadku zwołania kolejnego zgromadzenia inwestorów dzień, do którego uczestnicy mają prawo żądać wykupu certyfikatów inwestycyjnych, należy wyznaczyć nie wcześniej niż 14. dnia po tym ponownym zgromadzeniu inwestorów. Podobnie, jeśli chodzi o zmianę ust. 9, gdzie doprecyzowano, że zgłoszenie do

sądu rejestrowego planowanego połączenia powinno być dokonane po podjęciu przez zgromadzenie inwestorów uchwały o wyrażeniu zgody na połączenie wszystkich funduszy objętych planem połączenia.

Obniżenie z $\frac{2}{3}$ do więcej niż połowy wymaganego progu głosów ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu przybliży, w zakresie kworum, regulacje dotyczące łączenia niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, których organem jest to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych, do przewidzianych w Kodeksie spółek handlowych dla łączenia spółek, gdzie jest wymagana reprezentacja co najmniej połowy kapitału zakładowego. Z kolei rezygnacja z wymogu kworum, w przypadku gdy dwukrotnie w głosowaniu o wyrażeniu zgody na połączenie nie wezmą udziału uczestnicy reprezentujący łącznie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu, będzie realizować zasadę milczącej zgody, w sytuacji gdy uczestnicy łączonych funduszy nie są zainteresowani sprawami tych funduszy. Jednocześnie wymóg dwukrotnego zwołania zgromadzenia inwestorów w celu wyrażenia zgody na połączenie pozwala na uznanie, że w przypadku uczestników, którzy nie wzięli udziału w głosowaniu, z pełną świadomością pozbawiają się oni prawa uczestnictwa w decyzji dotyczącej ewentualnego połączenia.

Mając na uwadze, że w momencie wejścia w życie zmienianych przepisów mogą mieć miejsce procesy połączeniowe niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, których organem jest to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych, w art. 2 przewidziano przepis przejściowy, który określa moment zastosowania wdrażanych przepisów. Zasadniczym dokumentem, który wpływa na przebieg połączenia jest plan połączenia, dlatego w projekcie przyjęto, że zmienione przepisy będą miały zastosowanie do połączeń niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, w przypadku których plan połączenia został sporządzony i podpisany po wejściu w życie przepisów niniejszej ustawy (tj. począwszy od tego dnia). Tym same przepisy te nie będą zmieniały zasad połączenia funduszy na stosunkowo zaawansowanym etapie, gdzie uczestnicy łączonych funduszy zostali już poinformowani o planowanym połączeniu, w tym o zwołanych zgromadzeniach inwestorów łączonych funduszy.

W art. 3 projektu przyjęto, że ustawa wejdzie w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia.

Projekt ustawy jest zgodny z prawem UE.

Projekt ustawy pozostaje bez wpływu na sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw.

Projektowana regulacja nie zawiera przepisów technicznych w rozumieniu rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 23 grudnia 2002 r. w sprawie sposobu funkcjonowania krajowego systemu notyfikacji norm i aktów prawnych (Dz. U. poz. 2039, z późn. zm.) i nie podlega notyfikacji Komisji Europejskiej.

Projekt ustawy nie wymaga przedstawienia właściwym organom i instytucjom Unii Europejskiej, w tym Europejskiemu Bankowi Centralnemu, w celu uzyskania opinii, dokonania powiadomienia, konsultacji albo uzgodnienia, o którym mowa w § 27 ust. 4 uchwały nr 190 Rady Ministrów z dnia 29 października 2013 r. – Regulamin pracy Rady Ministrów (M. P. z 2024 r. poz. 806, z późn. zm.).

Stosownie do art. 5 ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingsowej w procesie stanowienia prawa (Dz. U. z 2017 r. poz. 248, z późn. zm.) projekt ustawy będzie podlegał udostępnieniu w Biuletynie Informacji Publicznej Rządowego Centrum Legislacji.

Nazwa projektu Projekt ustawy o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi Ministerstwo wiodące i ministerstwa współpracujące Ministerstwo Finansów Osoba odpowiedzialna za projekt w randze Ministra, Sekretarza Stanu lub Podsekretarza Stanu Jurand Drop – Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Finansów Kontakt do opiekuna merytorycznego projektu Jakub Kopciewski – Departament Rozwoju Rynku Finansowego, MF e-mail: jakub.kopciewski@mf.gov.pl	Data sporządzenia 19.05.2025 Źródło: Inne Deregulacja Nr w Wykazie prac legislacyjnych i programowych Rady Ministrów: UDER18
--	---

OCENA SKUTKÓW REGULACJI

1. Jaki problem jest rozwiązywany?

Celem projektu ustawy jest ułatwienie łączenia niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, których organem jest to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych, przez złagodzenie wymogów w zakresie konieczności uzyskiwania zgody zgromadzenia inwestorów na połączenie. Zmiana ta służy kierunkowej eliminacji nadregulacji zidentyfikowanej w ramach projektu „SprawdzamyMY” dotyczącej ułatwienia łączenia niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, których organem jest to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych, przez uchylenie obowiązku wyrażenia przez zgromadzenie inwestorów zgody na połączenie.

Zgodnie z art. 208zzi ust. 7 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 1034, z późn. zm.), dalej „ustawa o funduszach inwestycyjnych”, połączenie niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, zarządzanych przez to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych, wymaga zgody zgromadzenia inwestorów funduszu przejmowanego oraz funduszu przejmującego, a w przypadku połączenia przez utworzenie nowego funduszu inwestycyjnego, zgody zgromadzenia inwestorów funduszu przejmowanego. Uchwała udzielająca zgody wymaga oddania głosów za połączeniem przez uczestników reprezentujących 2/3 ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych. Rozwiązanie to w istotny sposób utrudnia połączenie niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, które mają znaczną liczbę uczestników. W praktyce bowiem nie jest możliwe uzyskanie tak wysokiej obecności uczestników łączonych funduszy na zgromadzeniu inwestorów, aby możliwe było podjęcie uchwały większością 2/3 głosów wymaganą przez ustawę.

Brak możliwości połączenia funduszy może powodować konieczność zarządzania przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych funduszem o niskiej wartości aktywów, których stałe koszty działalności wpływają w znaczącym stopniu na osiągane wyniki inwestycyjne. Sytuacja ta generuje również zwiększone obciążenia biurokratyczne po stronie towarzystw funduszy inwestycyjnych, np. obciążenia sprawozdawcze dla organu nadzoru.

2. Rekomendowane rozwiązanie, w tym planowane narzędzia interwencji, i oczekiwany efekt

Proponowane w ramach projektu „SprawdzamyMY” całkowite zniesienie wymogu uzyskania zgody zgromadzenia inwestorów mogłoby negatywnie wpłynąć na ochronę interesów uczestników funduszy inwestycyjnych objętych procesem łączenia. Uczestnicy zarówno funduszy przejmowanych, jak i funduszy przejmujących, zostaliby bowiem pozbawieni możliwości wyrażenia swojej opinii w przedmiocie planowanego połączenia. W konsekwencji decyzja w tej sprawie byłaby podejmowana wyłącznie przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych zarządzające łączonymi funduszami. Co prawda, wymogu uzyskania zgody uczestników łączonych funduszy nie ma w przypadku procesów połączeniowych funduszy inwestycyjnych otwartych i specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych, niemniej w takich przypadkach wymagana jest zgoda Komisji Nadzoru Finansowego na połączenie. Zastosowanie tego rozwiązania nie wydaje się jednak właściwe w przypadku niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, gdyż fundusze te podlegają niższym wymogom nadzorczym niż fundusze inwestycyjne otwarte, np. zgodnie z art. 15 ust. 1a ustawy o funduszach inwestycyjnych utworzenie niepublicznego funduszu inwestycyjnego zamkniętego nie wymaga zgody Komisji Nadzoru Finansowego.

Wychodząc jednak naprzeciw oczekiwaniom wnioskodawców, w projekcie ustawy proponuje się złagodzenie wymogów w zakresie konieczności uzyskiwania zgody zgromadzenia inwestorów na połączenie niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, których organem jest to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych. Po pierwsze obniżenie z 2/3 do więcej niż połowy wymaganego progu głosów ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu za połączeniem. Po drugie umożliwienie zwołania przez towarzystwo kolejnego zgromadzenia inwestorów, w przypadku gdy w głosowaniu głosy oddali uczestnicy reprezentujący nie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu (dodawany w art. 208zzi ust. 9) oraz wprowadzenie zasady, zgodnie z którą, w przypadku gdy pomimo dwukrotnie prawidłowo zwołanego zgromadzenia inwestorów w głosowaniu głosy oddali uczestnicy reprezentujący nie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu, zgoda na połączenie jest udzielana, jeżeli głosy za połączeniem oddała więcej niż połowa uczestników obecnych lub reprezentowanych podczas każdego głosowania (dodawany w art. 208zzi ust. 11).

Obniżenie z 2/3 do więcej niż połowy wymaganego progu głosów ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu przybliży, w zakresie kworum, regulacje dotyczące łączenia niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych,

których organem jest to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych, do przewidzianych w Kodeksie spółek handlowych dla łączenia spółek, gdzie wymagana jest reprezentacja co najmniej połowy kapitału zakładowego. Z kolei rezygnacja z wymogu kworum, w przypadku gdy dwukrotnie w głosowaniu o wyrażeniu zgody na połączenie nie wezmą udziału uczestnicy reprezentujący łącznie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu, realizuje zasadę milczącej zgody, w sytuacji gdy uczestnicy łączonych funduszy nie są zainteresowani sprawami tych funduszy. Jednocześnie wymóg dwukrotnego zwołania zgromadzenia inwestorów w celu wyrażenia zgody na połączenie pozwala na uznanie, że w przypadku uczestników, którzy nie wzięli udziału w głosowaniu, z pełną świadomością pozbawiają się oni prawa uczestnictwa w decyzji dotyczącej ewentualnego połączenia.

3. Jak problem został rozwiązany w innych krajach, w szczególności krajach członkowskich OECD/UE?

Mając na uwadze, że prawo UE nie reguluje kwestii związanych z połączeniami alternatywnych funduszy inwestycyjnych, a za takie są uznawane niepubliczne fundusze inwestycyjne zamknięte, zasady wyrażania zgody na połączenie nie zostały zharmonizowane w krajach członkowskich. Z kolei mając na uwadze, że fundusze takie w dużej mierze w innych państwach członkowskich funkcjonują w formie spółek, do ich łączenia znajdują zastosowanie przepisy poszczególnych państw członkowskich regulujące prawo spółek.

4. Podmioty, na które oddziałuje projekt

Grupa	Wielkość	Źródło danych	Oddziaływanie
Niepubliczne fundusze inwestycyjne zamknięte.	405	www.knf.gov.pl	Proponowane rozwiązania powinny ułatwić proces łączenia niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych zarządzanych przez to samo towarzystwo. W efekcie powinno dojść do zmniejszenia obciążeń biurokratycznych związanych z prowadzeniem wielu funduszy inwestycyjnych zamkniętych o tożsamej lub zbliżonej polityce inwestycyjnej oraz kosztów działania takich funduszy, z uwagi na efekt skali.
Uczestnicy niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych.	Wielkość niemożliwa do oszacowania.	–	Umożliwienie łączenia niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych będzie korzystne dla uczestników, bowiem pozwoli na osiąganie przez fundusze lepszych wyników inwestycyjnych przez ograniczenie kosztów stałych działalności prowadzonej przez fundusze podlegające połączeniu.

5. Informacje na temat zakresu, czasu trwania i podsumowanie wyników konsultacji

Zgodnie z art. 5 ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingsowej w procesie stanowienia prawa (Dz. U. z 2017 r. poz. 248, z późn. zm.) oraz § 52 uchwały nr 190 Rady Ministrów z dnia 29 października 2013 r. – Regulamin pracy Rady Ministrów (M. P. z 2024 r. poz. 806, z późn. zm.) z chwilą przekazania do uzgodnień z członkami Rady Ministrów projekt ustawy został udostępniony w Biuletynie Informacji Publicznej na stronie internetowej Rządowego Centrum Legislacji, w serwisie Rządowy Proces Legislacyjny.

W ramach konsultacji publicznych 29 kwietnia 2025 r. projekt ustawy został przekazany przedstawicielom instytucji reprezentujących środowisko rynku kapitałowego, tj.: Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., Izbie Domów Maklerskich, Izbie Zarządzających Funduszami i Aktywami, Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych S.A., Radzie Banków Depozytariuszy, Polskiemu Stowarzyszeniu Inwestorów Kapitałowych, Stowarzyszeniu Emitentów Giełdowych, Związkowi Maklerów i Doradców, Związkowi Banków Polskich, BondSpot S.A., Towarowej Giełdzie Energii S.A., Izbie Rozliczeniowej Giełd Towarowych S.A., Stowarzyszeniu Inwestorów Indywidualnych, Fundacji Polski Instytut Dyrektorów, Krajowej Spółdzielczej Kasie Oszczędnościowo-Kredytowej, CFA Society Poland, Polskiej Izbie Biegłych Rewidentów, Stowarzyszeniu Compliance Polska, Związkowi Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce, Stowarzyszeniu Rynków Finansowych ACI Polska oraz Izbie Gospodarczej Alternatywnych Spółek Inwestycyjnych.

Projekt został także przekazany do zaopiniowania Przewodniczącemu Komisji Nadzoru Finansowego, Prezesowi Narodowego Banku Polskiego, Prezesowi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, Rzecznikowi Praw Obywatelskich,

Rzecznikowi Finansowemu, Rzecznikowi Małych i Średnich Przedsiębiorców, Prezesowi Głównego Urzędu Statystycznego, Prezesowi Prokuratury Generalnej Rzeczypospolitej Polskiej, Prezesowi Urzędu Regulacji Energetyki, Prezesowi Urzędu Ochrony Danych Osobowych, Prezesowi Polskiej Agencji Nadzoru Audytowego, Prezesowi Zarządu Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Z uwagi na deregulacyjny charakter projektu oraz ograniczony zakres zmian przewidziano skrócony termin na zgłaszanie uwag do 8 maja 2025 r.

W wyznaczonym terminie uwagi do projektu zostały zgłoszone przez Związek Banków Polskich, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A., Izbę Zarządzających Funduszami i Aktywami, Prezesa Narodowego Banku Polskiego, Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego oraz Rzecznika Finansowego. Uwagi te zostały poddane szczegółowej analizie i w miarę możliwości uwzględnione w projekcie ustawy.

Wynikający ze zgłoszonych uwag zakres zmian projektu nie był znaczny ani istotny, dlatego też, mając na uwadze § 44 i § 48 uchwały nr 190 Rady Ministrów z dnia 29 października 2013 r. – Regulamin pracy Rady Ministrów, odstąpiono od zorganizowania konferencji uzgodnieniowej oraz poddania projektu ponownym konsultacjom publicznym oraz opiniowaniu. Zgłoszone uwagi i stanowisko Ministra Finansów do zgłoszonych uwag przedstawiono w raporcie z konsultacji.

6. Wpływ na sektor finansów publicznych

(ceny stałe z r.)	Skutki w okresie 10 lat od wejścia w życie zmian [mln zł]											
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Łącznie (0–10)
Dochody ogółem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
budżet państwa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
JST	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
pozostałe jednostki (oddzielnie)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Wydatki ogółem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
budżet państwa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
JST	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
pozostałe jednostki (oddzielnie)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Saldo ogółem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
budżet państwa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
JST	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
pozostałe jednostki (oddzielnie)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Źródła finansowania	
Dodatkowe informacje, w tym wskazanie źródeł danych i przyjętych do obliczeń założeń	Wejście w życie ustawy nie będzie miało wpływu na dochody i wydatki sektora finansów publicznych, w tym budżetu państwa i budżetów jednostek samorządu terytorialnego, w stosunku do wielkości wynikających z obowiązujących przepisów.

7. Wpływ na konkurencyjność gospodarki i przedsiębiorczość, w tym funkcjonowanie przedsiębiorców oraz na rodzinę, obywateli i gospodarstwa domowe

		Skutki						
Czas w latach od wejścia w życie zmian		0	1	2	3	5	10	Łącznie (0–10)
W ujęciu pieniężnym (w mln zł, ceny stałe z r.)	duże przedsiębiorstwa							
	sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw							
	rodzina, obywatele oraz gospodarstwa domowe							
W ujęciu niepieniężnym	duże przedsiębiorstwa	Złagodzenie wymogów w zakresie konieczności uzyskiwania zgody zgromadzenia inwestorów na połączenie niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, których organem jest to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych, pozwoli na zmniejszenie obciążeń biurokratycznych związanych z prowadzeniem wielu funduszy inwestycyjnych zamkniętych o tożsamej lub zbliżonej polityce inwestycyjnej.						

	sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw	Projektowana ustawa pozostaje bez wpływu na sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw.
	rodzina, obywatele oraz gospodarstwa domowe	Projektowana ustawa wpłynie na ograniczenie kosztów funduszy inwestycyjnych, co może zwiększyć stopy zwrotu osób oszczędzających z wykorzystaniem funduszy inwestycyjnych. Ponadto daje ona możliwości dostosowania działalności funduszy do zmieniającego się otoczenia rynkowego, z korzyścią dla inwestorów.
	osoby niepełnosprawne oraz osoby starsze	Projektowana ustawa pozostaje bez wpływu na osoby niepełnosprawne oraz osoby starsze.
Niemierzalne	(dodaj/usuń)	
Dodatkowe informacje, w tym wskazanie źródeł danych i przyjętych do obliczeń założeń		
8. Zmiana obciążeń regulacyjnych (w tym obowiązków informacyjnych) wynikających z projektu		
☐ nie dotyczy		
Wprowadzane są obciążenia poza bezwzględnie wymaganymi przez UE (szczegóły w odwróconej tabeli zgodności).		☐ tak ☐ nie ☒ nie dotyczy
☒ zmniejszenie liczby dokumentów ☒ zmniejszenie liczby procedur ☐ skrócenie czasu na załatwienie sprawy ☐ inne: ...		☐ zwiększenie liczby dokumentów ☐ zwiększenie liczby procedur ☐ wydłużenie czasu na załatwienie sprawy ☐ inne: ...
Wprowadzane obciążenia są przystosowane do ich elektroniczności.		☐ tak ☐ nie ☒ nie dotyczy
Komentarz: Złagodzenie wymogów w zakresie konieczności uzyskiwania zgody zgromadzenia inwestorów na połączenie niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, których organem jest to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych, pozwoli na zmniejszenie obciążeń biurokratycznych związanych z prowadzeniem wielu funduszy inwestycyjnych zamkniętych o tożsamej lub zbliżonej polityce inwestycyjnej.		
9. Wpływ na rynek pracy		
Projektowana ustawa nie wpłynie na rynek pracy.		
10. Wpływ na pozostałe obszary		
☐ środowisko naturalne ☐ sytuacja i rozwój regionalny ☐ sądy powszechne, administracyjne lub wojskowe	☐ demografia ☐ mienie państwowe ☐ inne:	☐ informatyzacja ☐ zdrowie
Omówienie wpływu	Wejście w życie ustawy nie wpłynie na wskazane obszary.	
11. Planowane wykonanie przepisów aktu prawnego		
Planuje się, że projektowana ustawa wejdzie w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia.		
12. W jaki sposób i kiedy nastąpi ewaluacja efektów projektu oraz jakie mierniki zostaną zastosowane?		
Ewaluacja skutków wejścia w życie regulacji będzie dokonywana na bieżąco, na podstawie wniosków wynikających z działań nadzorczych Komisji Nadzoru Finansowego.		
13. Załączniki (istotne dokumenty źródłowe, badania, analizy itp.)		
Brak.		

RAPORT Z KONSULTACJI

projektu ustawy o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi

1. Omówienie wyników przeprowadzanych konsultacji publicznych i opiniowania.

Stosownie do postanowień uchwały nr 190 Rady Ministrów z dnia 29 października 2013 r. – Regulamin pracy Rady Ministrów (M.P. z 2024 r. poz. 806, z późn. zm.), w ramach konsultacji publicznych 29 kwietnia 2025 r. projekt ustawy został przekazany przedstawicielom instytucji reprezentujących środowisko rynku kapitałowego, tj.: Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., Izbie Domów Maklerskich, Izbie Zarządzających Funduszami i Aktywami, Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych S.A., Radzie Banków Depozytariuszy, Polskiemu Stowarzyszeniu Inwestorów Kapitałowych, Stowarzyszeniu Emitentów Giełdowych, Związkowi Maklerów i Doradców, Związkowi Banków Polskich, BondSpot S.A., Towarowej Giełdzie Energii S.A., Izbie Rozliczeniowej Giełd Towarowych S.A., Stowarzyszeniu Inwestorów Indywidualnych, Fundacji Polski Instytut Dyrektorów, Krajowej Spółdzielczej Kasie Oszczędnościowo-Kredytowej, CFA Society Poland, Polskiej Izbie Biegłych Rewidentów, Stowarzyszeniu Compliance Polska, Związkowi Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce, Stowarzyszeniu Rynków Finansowych ACI Polska oraz Izbie Gospodarczej Alternatywnych Spółek Inwestycyjnych.

Projekt został także przekazany do zaopiniowania Przewodniczącemu Komisji Nadzoru Finansowego, Prezesowi Narodowego Banku Polskiego, Prezesowi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, Rzecznikowi Praw Obywatelskich, Rzecznikowi Finansowemu, Rzecznikowi Małych i Średnich Przedsiębiorców, Prezesowi Głównego Urzędu Statystycznego, Prezesowi Prokuraturii Generalnej Rzeczypospolitej Polskiej, Prezesowi Urzędu Regulacji Energetyki, Prezesowi Urzędu Ochrony Danych Osobowych, Prezesowi Polskiej Agencji Nadzoru Audytowego, Prezesowi Zarządu Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Z uwagi na deregulacyjny charakter projektu oraz ograniczony zakres zmian przewidziano skrócony termin na zgłaszanie uwag do 8 maja 2025 r.

W wyznaczonym terminie uwagi do projektu zostały zgłoszone przez Związek Banków Polskich, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A., Izbę Zarządzających Funduszami i Aktywami, Prezesa Narodowego Banku Polskiego, Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego oraz Rzecznika Finansowego. Zgłoszone uwagi zostały poddane szczegółowej analizie i w miarę możliwości uwzględnione w projekcie ustawy. Wynikający ze zgłoszonych uwag zakres zmian projektu nie był znaczny ani istotny, dlatego też, mając na uwadze § 44 i § 48 uchwały nr 190 Rady Ministrów z dnia 29 października 2013 r. – Regulamin pracy Rady Ministrów, odstąpiono od zorganizowania konferencji uzgodnieniowej oraz poddania projektu ponownym konsultacjom publicznym oraz opiniowaniu.

Zgłoszone uwagi i stanowisko Ministra Finansów do tych uwag przedstawiono w poniższym zestawieniu.

Lp.	Jednostka redakcyjna	Podmiot zgłaszający	Treść uwagi	Stanowisko Ministerstwa Finansów
1	Uwaga ogólna	ZBP	[...] z perspektywy banków pełniących funkcję depozytariuszy chcielibyśmy poddać pod rozagę Ministerstwa pewne wątki odnoszące się do praktycznych implikacji dla inwestorów przyjmowanych rozwiązań. Proponowane złagodzenie progu powinno być poddane pogłębionej analizie pod kątem ostatecznych efektów przyjętych rozwiązań i wpływu na ochronę interesu inwestorów. Ostatnia część ustępu 9 w naszej ocenie zmienia istotnie zasady podejmowania decyzji, gdyż jest to odejście od zasady proporcjonalności kapitałowej na rzecz liczby uczestników biorących udział w głosowaniu. W konsekwencji wprowadzenia takiej zmiany zmieniona zostanie relacja między posiadanymi certyfikatami a głosami. Ponadto, zwracamy uwagę, że proces łączenia dwóch funduszy niesie za sobą zmianę cech właściwych dla co najmniej jednego z nich. Cechy te prawdopodobnie były kluczowymi elementami w trakcie podejmowania przez klientów decyzji o ich zakupie. Nie można zatem przyjąć, że złagodzenie trudności w niezależnym administrowaniu tymi funduszami jest decyzją zawsze dla inwestorów korzystną. Towarzystwo, które identyfikuje sytuację spadających aktywów funduszu, które nie są w stanie zabezpieczyć pokrywania jego kosztów bez istotnego wpływu na wyniki inwestycyjne i osiągane stopy zwrotu, powinno rozważyć w pierwszej kolejności sens dalszego trwania funduszu. Sens ten powinien być wyrażony z uwzględnieniem cech funduszu, które były komunikowane inwestorowi na etapie dokonywania decyzji o zakupie certyfikatów inwestycyjnych. Nie można bowiem założyć, że celem inwestora samym w sobie było posiadanie jakichkolwiek certyfikatów inwestycyjnych w dowolnym funduszu. Z uwagi na fakt, że towarzystwa w ramach własnych ofert produktowych zasadniczo nie dysponują bliźniaczo podobnymi funduszami, proces łączenia będzie się wiązał co najmniej dla części inwestorów ze znaczną zmianą parametrów ich nowego produktu.	Uwaga odrzucona. Na wstępie zauważenia wymaga, że przyjęty próg wyrażenia zgodny przez radę inwestorów na połączenie nie jest jedynym rozwiązaniem przewidzianym w ustawie z zakresu ochrony interesów uczestników łączonych funduszy. Uczestnikom tym przysługuje bowiem prawo do żądania wykupu certyfikatów inwestycyjnych, przy którym nie pobiera się opłat manipulacyjnych. Inwestorzy, którym zatem uznają, że w wyniku połączenia dojdzie do znacznej zmiany parametrów ich nowego produktu mają możliwość bezkosztowego wyjścia z tego produktu. Ponadto połączenie wymaga sporządzenia planu połączenia, które ma zapewnić uczestnikom łączonych funduszy odpowiednie informacje o połączeniu, które dodatkowo podlegają weryfikacji przez biegłego rewidenta. Głównym problemem zgłaszanym w przypadku zgodny zgromadzenia inwestorów jest konieczność osiągnięcia kworum co najmniej 2/3 ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu, co w przypadku zamkniętego funduszu inwestycyjnego o rozproszonej liczbie uczestników może być niemożliwe do osiągnięcia. Projektowane rozwiązanie w żaden sposób nie ogranicza prawa uczestnika funduszu do decydowania co do połączenia, a jedynie urealnia ten proces w sytuacji, gdy uczestnicy łączonych funduszu

				nie są zainteresowani sprawami funduszu i nie biorą udziału w zgromadzeniu inwestorów. Zauważenia również wymaga, że proces likwidacji funduszu może również nieść dla inwestora pewne ryzyka, związane z jego długotrwałością albo wyprzedażą aktywów funduszu. Uczestnicy funduszu, którzy dopatrują się pewnych korzyści z połączenia nie powinni być zatem blokowani faktem, że część z uczestników nie jest zainteresowana sprawami funduszu.
2	Art. 1 pkt 1 i 2 projektu	UKNF	[...] UKNF wskazuje, iż obniżenie progu dla zgody wyrażanej w uchwale zgromadzenia inwestorów o połączeniu funduszy, wskazanego w art. 208zzi ust. 8 Ustawy, z „co najmniej 2/3” do „co najmniej połowy” wydaje się zbyt daleko idące, bowiem o połączeniu nie zawsze będzie decydować wola większości uczestników (do połączenia wystarczy zgoda połowy uczestników). Dlatego UKNF proponuje, aby decyzja w tym zakresie podejmowana była wolą większości uczestników (więcej niż połowy uczestników). Z powyższego względu konieczna jest korekta projektowanego ust. 8 oraz ust. 9 w art. 208zzi Ustawy. Zdaniem UKNF, w celu uniknięcia wątpliwości interpretacyjnych zasadne jest skreślenie w projektowanym ust. 9 w art. 208zzi Ustawy słowa „łącznie”, tak aby było jasne, że chodzi o obecność uczestników reprezentujących nie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów na każdym z dwóch zgromadzeń inwestorów. Obecne brzmienie może sugerować, że należy zliczać łącznie obecność na pierwszym i drugim zgromadzeniu. UKNF wskazuje, iż wola większości powinna być wyrażona na każdym z dwóch zwoływanych zgromadzeń inwestorów, których celem jest podjęcie uchwały w sprawie łączenia funduszy. Z obecnego brzmienia projektowanego ust. 9 w art. 208zzi Ustawy to nie wynika i w konsekwencji pozostawienie obecnego brzmienia może rodzić wątpliwości interpretacyjne, czy chodzi o co najmniej jedno, czy ostatecznie, czy też każde	Uwaga przyjęta.

			głosowanie z dwóch zwoływanych zgromadzeń inwestorów. Dlatego też UKNF proponuje, aby doprecyzować ust. 9 w art. 208 zzi Ustawy poprzez dodanie słowa „każdego”, co pozwoli na przyjęcie interpretacji, iż chodzi o każde głosowanie w przedmiocie łączenia funduszu. Powyższe uwagi wraz z propozycją korekty przepisów zostały zamieszczone w wersji edytowalnej projektu zmian do Ustawy [...]. W przypadku uwzględnienia uwag UKNF konieczna będzie korekta uzasadnienia projektu.	
3	Art. 1 pkt 1 i 2 projektu	KDPW	Konsultowany projekt ustawy zakłada złagodzenie rygorów związanych z wyrażaniem przez zgromadzenie inwestorów, odpowiednio, w funduszu przejmowanym i funduszu przejmującym albo w funduszach przejmowanych, zgody na połączenie funduszy inwestycyjnych zamkniętych, o których mowa w art. 15 ust.1a ustawy zmienianej, poprzez obniżenie wymaganej liczby głosów, którymi podejmowana jest uchwała tego organu w sprawie wyrażenia takiej zgody. Projekt proponuje odejście od dotychczasowego wymogu wyrażania tej zgody uchwałą zgromadzenia inwestorów podjętą głosami oddanymi przez uczestników reprezentujących łącznie co najmniej 2/3 ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu oraz przyjmuje, że uchwała ta miałaby być podejmowana głosami za połączeniem funduszy oddanymi przez uczestników reprezentujących łącznie co najmniej połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu. Co więcej, nowy ust.9 dodawany do art. 208 zzi ustawy zmienianej przewiduje, że w przypadku, gdy pomimo dwukrotnie prawidłowo zwołanego zgromadzenia inwestorów w głosowaniu wzięliby udział uczestnicy reprezentujący łącznie mniej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu, wówczas zgoda na połączenie miałaby być udzielana, jeżeli głosy za połączeniem oddałaby co najmniej połowa uczestników obecnych lub reprezentowanych podczas głosowania. Należy zauważyć, że oddanie głosów za połączeniem przez połowę uczestników obecnych lub reprezentowanych podczas głosowania nie gwarantuje podjęcia uchwały w tej sprawie przez zgromadzenie inwestorów. Uchwała taka nie zostanie podjęta, jeżeli druga połowa uczestników	Uwaga przyjęta w zakresie doprecyzowania, że ma być oddana więcej niż połowa głosów. Uwag nie przyjęta w zakresie propozycji, aby uchwała za połączeniem była podejmowana większością 2/3 głosów uczestników obecnych podczas głosowania. Rozwiązaniem pożądanym jest, aby uchwały o połączeniu zapadały przy jak największej frekwencji, gdyż takie głosowanie oddaje w najlepszy sposób wolę uczestników. Stąd w ocenie projektodawcy zasadnym jest wymóg, aby w pierwszej próbie uchwała była podejmowana większością ponad połowy ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych. Dotychczasowa praktyka pokazuje jednak, że takie rozwiązanie nie zawsze jest możliwe. Dlatego w ocenie projektodawcy w sytuacji, gdy podczas pierwszego z głosowań kworum będzie niewystarczające, decydować o połączeniu powinni inwestorzy najbardziej zainteresowani

		obecnych lub reprezentowanych podczas głosowania oddała swoje głosy przeciwko połączeniu funduszy (przy założeniu, że każdy certyfikat inwestycyjny daje prawo do jednego głosu). Podobnie oddanie głosów za połączeniem przez uczestników reprezentujących łącznie połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu nie gwarantuje tego, że ich głosy wystarczą do podjęcia uchwały w tej sprawie przez zgromadzenie inwestorów. Proponujemy zatem nadanie art. 208zzi ust.8 i 9 brzmienia: <i>„8. Zgoda, o której mowa w ust. 7, jest udzielana, jeżeli głosy za połączeniem oddali uczestnicy reprezentujący łącznie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu.</i> <i>9. W przypadku, gdy pomimo dwukrotnie prawidłowo zwołanego zgromadzenia inwestorów w głosowaniu, o którym mowa w ust. 8, głosy oddali uczestnicy reprezentujący łącznie nie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu, zgoda, o której mowa w ust. 7, jest udzielana, jeżeli głosy za połączeniem oddała więcej niż połowa uczestników obecnych lub reprezentowanych podczas głosowania.”.</i> Należy jednak zwrócić uwagę na dość rażącą dysproporcję wymogów wynikających z art. 208zzi ust. 8 i 9 ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, odnoszących się do wyrażenia przez zgromadzenie inwestorów zgody na połączenie funduszy inwestycyjnych zamkniętych. Przyczyny tej dysproporcji byłoby trudno zrozumieć, a jej konsekwencje mogłyby być znaczące. W szczególności od poziomu zainteresowania uczestników sprawami funduszu uzależnione byłoby to, czy w danym przypadku zgoda na łączenie funduszy została, czy też nie została udzielona. W skrajnym przypadku, w którym zwolennicy łączenia reprezentowaliby mniej (a być może nawet znacznie mniej) niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu, mogłaby o tym decydować obecność, a raczej nieobecność podczas głosowania być może nawet tylko jednego, nieznaczącego uczestnika tego funduszu. Dlatego też proponujemy rozważenie uzależnienia udzielenia zgody na połączenie funduszy od tego, czy uchwała zgromadzenia inwestorów została w tej sprawie podjęta określoną	sprawami funduszu. Przyjęte rozwiązanie może również działać mobilizująco wśród uczestników, gdyż w przypadku nie wzięcia udziału w pierwszym z głosowań, na skutek swojego zaniechania sprawy funduszu mogą pójść w niepożądanym przez nich kierunku.
--	--	--	---

			większością głosów (np. 2/3) uczestników obecnych lub reprezentowanych podczas głosowania. W takim przypadku nie byłoby potrzeby wprowadzania regulacji zawartej w art. 208zzi ust.9.	
4	Art. 1 pkt 1 i 2 projektu	RF	1) Uwagi do projektowanego art. 1 pkt 1 Opiniowany projekt ustawy przewiduje złagodzenie wymogów w zakresie konieczności uzyskiwania zgody zgromadzenia inwestorów (funduszu przejmującego oraz funduszu przejmowanego albo funduszu przejmującego) na połączenie funduszy inwestycyjnych zamkniętych, o których mowa w art. 15 ust. 1a ustawy o funduszach, zarządzanych przez to samo TFI. Przewiduje się obniżenie z 2/3 ogólnej liczby certyfikatów do „co najmniej połowy” wymaganego progu głosów ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu za połączeniem. Wydaje się, że do projektowanej regulacji należałoby wprowadzić korektę, aby na połączenie funduszy wymagana była zgoda zgromadzenia uczestników reprezentujących łącznie „większość” (bezwzględna) ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu, co pozwoliłoby uniknąć sytuacji, że przy rozkładzie 50% głosów za i 50% głosów przeciw połączeniu, zgromadzenie wyraziłoby de iure zgodę na połączenie. 2) Uwagi do projektowanego art. 1 pkt 2 Projekt nowelizacji wprowadza dodatkowy przepis, zgodnie z którym: <i>„W przypadku gdy pomimo dwukrotnie prawidłowo zwołanego zgromadzenia inwestorów w głosowaniu, o którym mowa w ust. 8, głosy oddali uczestnicy reprezentujący łącznie mniej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu, zgoda, o której mowa w ust. 7, jest udzielana, jeżeli głosy za połączeniem oddała co najmniej połowa uczestników obecnych lub reprezentowanych podczas głosowania.”</i> Projektowana zmiana oznacza, że na kolejnym etapie procedury połączeniowej, o połączeniu można zdecydować większością oddanych głosów bez względu na kworum, a więc o połączeniu mogą zdecydować uczestnicy posiadający marginalną część ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych. W opinii Rzecznika Finansowego decyzja o połączeniu	Ad. 1 Uwaga przyjęta. Ad. 2. Uwaga nie przyjęta. Rozwiązaniem pożądanym jest, aby uchwały o połączeniu zapadały przy jak największej frekwencji, gdyż takie głosowanie oddaje w najlepszy sposób wolę uczestników. Stąd w projekcie przyjęto, że podczas pierwszego głosowania konieczne będzie ponad 50% kworum. Dotychczasowa praktyka pokazuje jednak, że taki wymóg nie zawsze jest możliwy do spełnienia. Dlatego w ocenie projektodawcy w sytuacji, gdy podczas pierwszego z głosowań kworum będzie niewystarczające, decydować o połączeniu powinni inwestorzy najbardziej zainteresowani sprawami funduszu. Zauważenia przy tym wymaga, że przyjęty próg wyrażenia zgodny przez radę inwestorów na połączenie nie jest jedynym rozwiązaniem przewidzianym w ustawie z zakresu ochrony interesów uczestników łączonych funduszy. Uczestnikom tym przysługuje bowiem prawo do żądania wykupu certyfikatów inwestycyjnych funduszu, przy którym nie pobiera się opłat manipulacyjnych. Inwestorzy, którzy zatem uznają, że w wyniku połączenia dojdzie do znacznej zmiany parametrów ich nowego produktu mają możliwość bezkosztowego wyjścia z tego produktu. Ponadto połączenie wymaga sporządzenia planu połączenia,

			funduszu ma duży ciężar gatunkowy, gdyż łączy się z przeniesieniem majątku do innego funduszu. Ponadto aktywa łączonych funduszy mogą różnić się np. płynnością. W konsekwencji połączenie może być bardziej korzystne dla uczestników jednego funduszu, a mniej dla innego lub nawet niekorzystne. To samo może dotyczyć zasad wykupu certyfikatów, wypłaty dochodów. Mając na uwadze powyższe należy zauważyć, że proponowana zmiana może skutkować obniżeniem ochrony praw klientów rynku finansowego. W celu ochrony interesu uczestników funduszu Rzecznik Finansowy postuluje aby określić przynajmniej minimalne kworum przy jakiej możliwe będzie podjęcie przedmiotowej uchwały.	które ma zapewnić uczestnikom łączonych funduszy odpowiednie informacje o połączeniu, które dodatkowo podlegają weryfikacji przez biegłego rewidenta. Należy również nie zapominać o korzyściach jaki mogą płynąć z połączenia, takich jak możliwość kontynuowania inwestycji, czy obniżenie kosztów funduszu, wynikających ze skali aktywów nowego funduszu.
5	Art. 1 pkt 1 i 2 projektu	NBP	Zwracamy uwagę, że łączenie niepublicznych FIZ zarządzanych przez to samo TFI jest stosunkowo nowym rozwiązaniem, które zostało wprowadzone ustawą nowelizującą z dnia 16 sierpnia 2023 r. Tym samym rozszerzono możliwość łączenia FIZ o inne typy funduszy inwestycyjnych zamkniętych (wcześniej analogiczne rozwiązania funkcjonowały w odniesieniu do funduszy inwestycyjnych zamkniętych aktywów niepublicznych). Należy jednocześnie wskazać, że uzasadnieniem zmian wprowadzonych nowelizacją z 2023 r. było zapewnienie alternatywy dla likwidacji funduszu. W opinii NBP rozwiązania obowiązujące obecnie nie stanowią „nadregulacji”, lecz służą ochronie inwestorów. Pragniemy zauważyć, że proponowane w projekcie ustawy zmiany wymogów w zakresie konieczności uzyskiwania zgody zgromadzenia inwestorów na połączenie niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, których organem jest to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych, mogą nie uwzględniać należycie interesu uczestników funduszy, którzy opowiadają się przeciw połączeniu funduszy. Uprzejmie poddajemy pod rozagę zastąpienie proponowanej w projekcie minimalnej liczby głosów umożliwiającej podjęcie uchwały wyrażającej zgodę na połączenie funduszy (zarówno w art. 1 pkt 1, jak i w art. 1 pkt 2) z „co najmniej połowa” na bezwzględną większość głosów, co w polskim prawie oznacza ponad połowę głosów. W ocenie NBP taka modyfikacja przepisów pozwoli na lepsze zabezpieczenie interesu wszystkich uczestników	Uwaga kierunkowo przyjęta. Zmieniono próg wyrażenia zgody na „więcej niż połowę”.

			funduszu. Należy bowiem zauważyć, że w świetle zaproponowanego brzmienia art. 1 pkt 1 i 2 projektu do połączenia niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych dojdzie także wtedy, gdy połowa uczestników reprezentujących co najmniej połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu (w art. 1 pkt 2 – uczestników obecnych lub reprezentowanych podczas głosowania) zgłasza przeciwko połączeniu, jeśli tylko druga połowa (druga „co najmniej połowa”) zgłasza „za”.	
6	Art. 1 pkt 2 projektu	IZFiA	Izba wyraża kierunkowe poparcie dla przedmiotowej zmiany, lecz dostrzega też potrzebę doprecyzowania jej w zakresie brzmienia art. 1 pkt 2) Projektu. Mianowicie, przepis art. 1 pkt 2) Projektu dodaje w art. 208 zzi ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (dalej „ustawa o funduszach”) ust. 9 w brzmieniu: <i>„9. W przypadku gdy pomimo dwukrotnie prawidłowo zwołanego zgromadzenia inwestorów w głosowaniu, o którym mowa w ust. 8, głosy oddali uczestnicy reprezentujący łącznie mniej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu, zgoda, o której mowa w ust. 7, jest udzielana, jeżeli głosy za połączeniem oddała co najmniej połowa uczestników obecnych lub reprezentowanych podczas głosowania.”.</i> W ocenie Izby projektowany przepis budzi poważne wątpliwości interpretacyjne w zakresie tego czy w świetle jego treści konieczne będzie zwołanie trzeciego zgromadzenia inwestorów, na którym już nie będzie obowiązywać kworum i uchwała będzie mogła zostać powzięta, jeśli co najmniej połowa uczestników tego trzeciego zgromadzenia inwestorów wyrazi zgodę na połączenie, czy też zgoda na połączenie jest udzielana z zachowaniem obniżonych rygorów (w zakresie kworum i większości) już podczas głosowania na drugim prawidłowo zwołanym zgromadzeniu inwestorów. W ocenie Izby, z treści uzasadnienia Projektu na str. 4 wynika, że zgoda udzielana jest na drugim prawidłowo zwołanym zgromadzeniu inwestorów: <i>„(...) Jednocześnie wymóg dwukrotnego zwołania zgromadzenia inwestorów w celu wyrażenia zgody na połączenie pozwala na uznanie, że w przypadku uczestników, którzy nie wzięli udziału w głosowaniu z pełną</i>	Uwaga przyjęta kierunkowo zgodnie z propozycją UKNF.

			<i>świadomością pozbawiają się oni prawa uczestnictwa w decyzji dotyczącej ewentualnego połączenia. (...)”</i>. Izba w pełni popiera to podejście. W związku z powyższym oraz w celu wyeliminowania zaistniałych wątpliwości interpretacyjnych, Izba wnosi o nadanie art. 1 pkt 2) Projektu następującego brzmienia: 2) <i> dodaje się ust. 9 w brzmieniu:</i> <i>„9. W przypadku gdy na drugim prawidłowo zwołanym zgromadzeniu inwestorów w głosowaniu, o którym mowa w ust. 8, głosy oddali uczestnicy reprezentujący łącznie mniej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu, zgoda, o której mowa w ust. 7, zostaje udzielona, jeżeli głosy za połączeniem oddała co najmniej połowa uczestników obecnych lub reprezentowanych podczas głosowania.”</i>	
7	Uzasadnienie i OSR	NBP	Wątpliwości budzi także zawarte na s. 3 uzasadnienia (i w pkt 2 OSR) zdanie: <i>„Z kolei rezygnacja z wymogu kworum, w przypadku gdy dwukrotnie w głosowaniu o wyrażenie zgody na połączenie nie wezmą udziału uczestnicy reprezentujący łącznie co najmniej połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu, realizować będzie zasadę milczącej zgody, w sytuacji gdy uczestnicy łączonych funduszy nie są zainteresowani sprawami tych funduszy.”</i> W art. 1 pkt 2 projektu nie tyle przewiduje się obniżenie kworum, co obniżenie wymaganej większości — z co najmniej połowy ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu na co najmniej połowę uczestników obecnych lub reprezentowanych podczas głosowania. W związku z tym proponujemy, aby to zdanie brzmiało w sposób następujący: <i>„Z kolei rezygnacja z wymogu uzyskania większości przewidzianej w znowelizowanym art. 208zzi ust. 8 ustawy o funduszach inwestycyjnych, w przypadku gdy dwukrotnie w głosowaniu o wyrażenie zgody na połączenie nie wezmą udziału uczestnicy reprezentujący łącznie co najmniej połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu, realizuje zasadę milczącej zgody, w sytuacji gdy uczestnicy łączonych funduszy nie są zainteresowani sprawami tych funduszy.”</i> Ponadto, biorąc pod uwagę konieczność transponowania do krajowego porządku prawnego przepisów dyrektywy 2024/927, zmieniającej	Uwaga przyjęta kierunkowo w zakresie zmiany w uzasadnieniu oraz OSR. Uwaga odrzucona w zakresie włączenia projektowanych zmian do projektu ustawy mającego na celu implementację w ustawie o funduszach inwestycyjnych dyrektywy 2024/927.

			dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (dyrektywa UCITS) oraz dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (dyrektywa ZAFI), sugerujemy rozważyć połączenie wprowadzania ewentualnych zmian do ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi w ramach jednego procesu legislacyjnego.	
--	--	--	--	--

2. Przedstawienie wyników zasięgnięcia opinii, dokonania konsultacji albo uzgodnienia projektu z właściwymi organami i instytucjami Unii Europejskiej, w tym Europejskim Bankiem Centralnym.

Projekt nie wymaga zasięgnięcia opinii, dokonania konsultacji oraz uzgodnienia z właściwymi organami i instytucjami Unii Europejskiej, w tym Europejskim Bankiem Centralnym.

3. Podmioty, które zgłosiły zainteresowanie pracami nad projektem w trybie przepisów o działalności lobbingowej w procesie stanowienia prawa.

Brak zgłoszeń w trybie przepisów o działalności lobbingowej w procesie stanowienia prawa.