



SEJM
RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ
X kadencja
Prezes Rady Ministrów
RM-0610-1-26

Druk nr 2163

Warszawa, 15 stycznia 2026 r.

Pan
Włodzimierz Czarzasty
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 oraz ustawy o obrocie
instrumentami finansowymi.**

Projekt ma charakter deregulacyjny.

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

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 oraz ustawy o obrocie instrumentami finansowymi

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, z późn. zm.¹⁾) wprowadza się następujące zmiany:

- 1) w art. 6 w ust. 1:
 - a) w pkt 2 kropkę zastępuje się przecinkiem i dodaje się wyraz „ , albo”,
 - b) po pkt 2 dodaje się pkt 2a w brzmieniu:

„2a) wskazane w ewidencji uczestników funduszu jako posiadacze certyfikatów inwestycyjnych.”;
- 2) w art. 72a w ust. 7 po wyrazach „prowadzącego rejestr uczestników” dodaje się wyrazy „albo ewidencję uczestników funduszu.”;
- 3) po art. 122 dodaje się art. 122a–122e w brzmieniu:

„Art. 122a. 1. Certyfikaty inwestycyjne funduszu inwestycyjnego zamkniętego podlegają zarejestrowaniu w depozycie papierów wartościowych prowadzonym zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

2. Certyfikaty inwestycyjne funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, mogą podlegać zarejestrowaniu w ewidencji uczestników funduszu, jeżeli statut funduszu tak stanowi.

3. Ewidencję uczestników funduszu prowadzi towarzystwo będące organem funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, lub zarządzający z UE, który zarządza tym funduszem i prowadzi jego sprawy.

4. Towarzystwo lub zarządzający z UE mogą powierzyć prowadzenie ewidencji uczestników funduszu:

¹⁾ Zmiany tekstu jednolitego wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2024 r. poz. 1863 oraz z 2025 r. poz. 146, 820, 935, 1069, 1161, 1216 i 1408.

- 1) podmiotowi, który na podstawie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi jest uprawniony do prowadzenia rachunków papierów wartościowych, albo
- 2) podmiotowi prowadzącemu rejestr uczestników funduszu inwestycyjnego.

5. W statucie funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, zamieszcza się informacje o systemie rejestracji certyfikatów inwestycyjnych tego funduszu, a w przypadku gdy certyfikaty inwestycyjne podlegają zarejestrowaniu w ewidencji uczestników funduszu, także firmę (nazwę), siedzibę i adres podmiotu prowadzącego tę ewidencję.

6. Ewidencja uczestników funduszu zawiera:

- 1) nazwę funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym;
- 2) firmę, siedzibę i adres towarzystwa zarządzającego funduszem inwestycyjnym zamkniętym, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, a w przypadku gdy towarzystwo zawarło umowę, o której mowa w art. 4 ust. 1b, dodatkowo firmę, siedzibę i adres zarządzającego z UE;
- 3) w przypadku osoby fizycznej:
 - a) dane osobowe posiadacza certyfikatu inwestycyjnego,
 - b) adres korespondencyjny posiadacza certyfikatu inwestycyjnego, jeżeli go posiada,
 - c) adres poczty elektronicznej posiadacza certyfikatu inwestycyjnego, jeżeli posiadacz ten wyraził zgodę na komunikację w sprawach związanych z uczestnictwem w funduszu inwestycyjnym zamkniętym, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej;
- 4) w przypadku osoby prawnej albo jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej:
 - a) firmę (nazwę) posiadacza certyfikatu inwestycyjnego,
 - b) adres siedziby posiadacza certyfikatu inwestycyjnego oraz adres korespondencyjny tego posiadacza, jeżeli go posiada, albo adres do doręczeń elektronicznych, a także adres jego poczty elektronicznej, jeżeli posiadacz ten wyraził zgodę na komunikację w sprawach związanych z uczestnictwem w funduszu inwestycyjnym zamkniętym, który nie jest publicznym funduszem

inwestycyjnym zamkniętym, przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej,

- c) numer w Krajowym Rejestrze Sądowym posiadacza certyfikatu inwestycyjnego oraz jego numer identyfikacyjny REGON, w przypadku gdy został mu nadany, a także identyfikator podmiotu prawnego zgodny z normą ISO 17442 nadany temu posiadaczowi przez podmiot uprawniony do rejestrowania takich identyfikatorów (kod LEI);
- 5) dane dotyczące certyfikatów inwestycyjnych poszczególnych emisji należących do posiadacza certyfikatów inwestycyjnych:
- a) liczbę i rodzaj certyfikatów oraz serię lub międzynarodowy numer identyfikacyjny papieru wartościowego zgodny z normą ISO 6166 nadany przez podmiot uprawniony do rejestrowania takich numerów (kod ISIN) certyfikatów inwestycyjnych,
 - b) w przypadku certyfikatu inwestycyjnego imiennego uprzywilejowanego w zakresie prawa głosu – liczbę głosów przypadających na taki certyfikat,
 - c) wskazanie ograniczeń zbywalności certyfikatu,
 - d) wzmiankę o tym, czy certyfikaty zostały w pełni opłacone,
 - e) informację o ustanowionych blokadach certyfikatów inwestycyjnych w ewidencji uczestników funduszu,
 - f) informację o ustanowionych obciążeniach na certyfikatach inwestycyjnych,
 - g) datę i czas operacji.

7. Ewidencja uczestników funduszu jest prowadzona w postaci elektronicznej. Podmiot prowadzący tę ewidencję prowadzi ją w sposób, który zapewnia bezpieczeństwo i integralność zawartych w niej danych.

8. Na żądanie uczestnika funduszu podmiot prowadzący ewidencję uczestników funduszu wydaje zaświadczenie o zarejestrowaniu certyfikatu inwestycyjnego w tej ewidencji. Zaświadczenie zawiera informacje określone w ust. 6.

Art. 122b. 1. Podmiot prowadzący ewidencję uczestników funduszu, w terminie 15 dni po zakończeniu miesiąca, w którym w ewidencji uczestników funduszu zostały zarejestrowane certyfikaty inwestycyjne funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, określonej emisji przekazuje Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych Spółce Akcyjnej następujące

informacje dotyczące tych certyfikatów inwestycyjnych, sporządzone według stanu na ostatni dzień tego miesiąca:

- 1) oznaczenie ich emisji, a w przypadku gdy są związane z subfunduszem – oznaczenie tego subfunduszu;
- 2) liczbę zarejestrowanych certyfikatów inwestycyjnych tej emisji;
- 3) wskazanie świadczeń wynikających z certyfikatów inwestycyjnych oraz terminów, w których fundusz inwestycyjny zamknięty, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, powinien spełniać te świadczenia.

2. Podmiot prowadzący ewidencję uczestników funduszu jest obowiązany przekazywać Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych Spółce Akcyjnej, w terminie 15 dni po zakończeniu każdego kolejnego miesiąca, informacje o wartości świadczeń wynikających z certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, które stały się wymagalne, sporządzone według stanu na ostatni dzień tego miesiąca, ze wskazaniem, czy i w jakim zakresie świadczenia te zostały spełnione, a także aktualizować informacje, o których mowa w ust. 1, w przypadku gdy przestały one odpowiadać stanowi rzeczywistości. Obowiązek ten wygasa wraz z przekazaniem Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych Spółce Akcyjnej informacji, z której wynika, że fundusz inwestycyjny zamknięty, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, nie posiada żadnych zobowiązań z tytułu wyemitowanych certyfikatów inwestycyjnych.

3. W informacjach, o których mowa w ust. 1 i 2, podmiot prowadzący ewidencję uczestników funduszu wskazuje kod LEI identyfikujący fundusz inwestycyjny zamknięty, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym. Fundusz inwestycyjny zamknięty, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, jest obowiązany uzyskać kod LEI przed terminem przekazania po raz pierwszy informacji, o których mowa w ust. 1, oraz utrzymywać jego aktualność co najmniej do dnia, w którym wygaśnie obowiązek, o którym mowa w ust. 2.

4. Informacje, o których mowa w ust. 1 i 2, są przekazywane w postaci elektronicznej, za pomocą oprogramowania interfejsowego dostępnego na stronie internetowej Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych Spółki Akcyjnej.

Art. 122c. 1. Rejestracja certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, w:

- 1) ewidencji uczestników funduszu – w przypadku gdy są one zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych,
- 2) depozycie papierów wartościowych – w przypadku gdy są one zarejestrowane w ewidencji uczestników funduszu

– wymaga zgody zgromadzenia inwestorów na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych oraz zmiany statutu w zakresie, o którym mowa w art. 122a ust. 5.

2. Jeżeli statut funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, nie przewiduje działania zgromadzenia inwestorów, towarzystwo jest obowiązane do dokonania zmiany statutu funduszu w zakresie dotyczącym wprowadzenia zgromadzenia inwestorów w celu wyrażenia zgody na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych.

3. Zmiana statutu w zakresie, o którym mowa w art. 122a ust. 5, wchodzi w życie w terminie, który nie może być krótszy niż 14 dni od dnia ogłoszenia o zmianie statutu.

4. Zgoda, o której mowa w ust. 1, jest udzielana, jeżeli głosy za zmianą systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych oddali uczestnicy reprezentujący łącznie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych funduszu. Jeżeli w głosowaniu głosy oddali uczestnicy reprezentujący nie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych funduszu, towarzystwo może zwołać kolejne zgromadzenie inwestorów funduszu w celu wyrażenia zgody na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych. W przypadku gdy mimo dwukrotnie prawidłowo zwołanego zgromadzenia inwestorów głosy oddali uczestnicy reprezentujący nie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych funduszu, przyjmuje się, że zgoda, o której mowa w ust. 1, jest udzielana, jeżeli głosy za zmianą systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych oddała więcej niż połowa uczestników obecnych lub reprezentowanych podczas każdego głosowania.

Art. 122d. 1. W przypadku udzielenia przez zgromadzenie inwestorów zgody na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych, o której mowa w art. 122c ust. 1 pkt 1, fundusz inwestycyjny zamknięty, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, rozwiązuje umowę o wykonywanie funkcji agenta emisji certyfikatów inwestycyjnych albo umowę o rejestrację certyfikatów inwestycyjnych tego funduszu w depozycie papierów wartościowych.

2. Rozwiązanie umowy, o której mowa w ust. 1, następuje z upływem 14 dni od dnia złożenia przez fundusz inwestycyjny zamknięty, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, oświadczenia o jej rozwiązaniu agentowi emisji, o którym mowa w art. 7a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, albo podmiotowi prowadzącemu depozyt papierów wartościowych, niewcześniej jednak niż z dniem wejścia w życie zmiany statutu funduszu w zakresie, o którym mowa w art. 122a ust. 5. Oświadczenie o rozwiązaniu umowy wskazuje dzień wejścia w życie zmiany statutu funduszu w zakresie, o którym mowa w art. 122a ust. 5. Do oświadczenia dołącza się uchwałę zgromadzenia inwestorów o wyrażeniu zgody, o której mowa w art. 122c ust. 1 pkt 1.

3. Złożenie oświadczenia, o którym mowa w ust. 2, agentowi emisji, o którym mowa w art. 7a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, zwalnia tego agenta z obowiązku, o którym mowa w art. 7a ust. 8b zdanie pierwsze ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, w odniesieniu do certyfikatów inwestycyjnych, których dotyczy rozwiązywana umowa.

4. Z dniem rozwiązania umowy, o której mowa w ust. 1, następuje wyrejestrowanie certyfikatów inwestycyjnych z ewidencji prowadzonej przez agenta emisji, o którym mowa w art. 7a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, albo z depozytu papierów wartościowych.

5. W przypadku rozwiązania umowy o rejestrację certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, w depozycie papierów wartościowych, uczestnicy podmiotu prowadzącego ten depozyt są obowiązani przekazać towarzystwu będącemu organem tego funduszu lub zarządzającemu z UE, który zarządza tym funduszem i prowadzi jego sprawy, w terminie 5 dni roboczych od dnia rozwiązania tej umowy, będące w ich posiadaniu informacje, o których mowa w art. 122a ust. 6 pkt 1, 3 i 4 oraz pkt 5 lit. a – w zakresie liczby certyfikatów inwestycyjnych i ich kodu ISIN, oraz lit. e i f. Informacje te są sporządzane według stanu na dzień wyrejestrowania certyfikatów inwestycyjnych z depozytu papierów wartościowych, na podstawie:

- 1) zapisów dokonanych na prowadzonych przez uczestników rachunkach papierów wartościowych i rachunkach zbiorczych oraz
- 2) wskazań dokonanych przez posiadaczy rachunków zbiorczych zgodnie z art. 8a ust. 4 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

6. W zakresie, w jakim certyfikaty inwestycyjne funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, są zapisane na rachunku papierów wartościowych lub rachunku zbiorczym prowadzonym przez podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych, będące w posiadaniu tego podmiotu informacje, o których mowa w art. 122a ust. 6 pkt 1, 3 i 4 oraz pkt 5 lit. a – w zakresie liczby certyfikatów inwestycyjnych i ich kodu ISIN, lit. e i f, są przekazywane przez podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych towarzystwu będącemu organem tego funduszu lub zarządzającemu z UE, który zarządza tym funduszem i prowadzi jego sprawy. Przepis ust. 5 stosuje się odpowiednio.

7. W przypadku gdy certyfikaty inwestycyjne funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, są zapisane w ewidencji osób uprawnionych prowadzonej przez agenta emisji, o którym mowa w art. 7a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, agent emisji jest obowiązany przekazać towarzystwu będącemu organem tego funduszu lub zarządzającemu z UE, który zarządza tym funduszem i prowadzi jego sprawy, w terminie 5 dni roboczych od dnia rozwiązania umowy o wykonywanie funkcji agenta emisji certyfikatów inwestycyjnych, będące w jego posiadaniu informacje, o których mowa w art. 122a ust. 6 pkt 1, 3 i 4 oraz pkt 5 lit. a – w zakresie liczby certyfikatów inwestycyjnych i ich kodu ISIN, lit. e i f. Informacje te są sporządzane według stanu na dzień wyrejestrowania certyfikatów inwestycyjnych z ewidencji osób uprawnionych.

Art. 122e. 1. W przypadku udzielenia przez zgromadzenie inwestorów zgody na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych, o której mowa w art. 122c ust. 1 pkt 2, towarzystwo będące organem funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, albo zarządzający z UE, który zarządza takim funduszem i prowadzi jego sprawy:

- 1) powierza prowadzenie ewidencji uczestników funduszu podmiotowi, który na podstawie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi jest uprawniony do prowadzenia rachunków papierów wartościowych, będącemu uczestnikiem podmiotu prowadzącego depozyt papierów wartościowych, na okres do dnia zarejestrowania certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych, oraz

- 2) zawiera z podmiotem prowadzącym depozyt papierów wartościowych umowę, której przedmiotem jest rejestracja certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych, w terminie 3 miesięcy od dnia udzielenia tej zgody.

2. Przepisu ust. 1 pkt 1 nie stosuje się w przypadku gdy ewidencja uczestników funduszu prowadzona jest przez podmiot, o którym mowa w art. 122a ust. 4 pkt 1.”;

- 4) art. 123 otrzymuje brzmienie:

„Art. 123. 1. Do powstawania oraz przenoszenia praw z certyfikatów inwestycyjnych zarejestrowanych w depozycie papierów wartościowych stosuje się przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi dotyczące praw ze zdematerializowanych papierów wartościowych.

2. Prawa z certyfikatów inwestycyjnych zarejestrowanych w ewidencji uczestników funduszu powstają z chwilą dokonania zapisu w tej ewidencji i przysługują osobie w niej wskazanej jako posiadacz certyfikatu.

3. Umowa zobowiązująca do przeniesienia praw z certyfikatów inwestycyjnych zarejestrowanych w ewidencji uczestników funduszu przenosi te prawa z chwilą dokonania w tej ewidencji zapisu wskazującego nabywcę oraz liczbę i rodzaj nabytych certyfikatów inwestycyjnych, a także ich serię lub kod ISIN.

4. W przypadku gdy nabycie certyfikatu inwestycyjnego zarejestrowanego w ewidencji uczestników funduszu nastąpiło w wyniku zdarzenia powodującego z mocy prawa przeniesienie praw z tego certyfikatu, zapis w tej ewidencji jest dokonywany na żądanie nabywcy.”;

- 5) w art. 136 ust. 2 otrzymuje brzmienie:

„2. Wydanie, o którym mowa w ust. 1, następuje w chwili zapisania certyfikatu:

- 1) na rachunku papierów wartościowych uczestnika albo właściwym rachunku zbiorczym, albo
- 2) w ewidencji osób uprawnionych z papierów wartościowych prowadzonej przez agenta emisji, o którym mowa w art. 7a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, albo
- 3) w ewidencji uczestników funduszu.”;

- 6) w art. 141 w ust. 1 po wyrazach „o którym mowa w art. 7a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi” dodaje się wyrazy „, albo w ewidencji uczestników funduszu”;

- 7) art. 143 otrzymuje brzmienie:

„Art. 143. 1. Uprawnionymi do udziału w zgromadzeniu inwestorów są uczestnicy funduszu, o których mowa w art. 6 ust. 1:

- 1) pkt 1a, którzy nie później niż na 7 dni przed dniem zgromadzenia, a w przypadku, o którym mowa w art. 142 ust. 2a, najpóźniej w dniu zgromadzenia, złożą towarzystwu zaświadczenie wydane przez agenta emisji, o którym mowa w art. 7a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, prowadzącego ewidencję osób uprawnionych z certyfikatów inwestycyjnych, potwierdzające zablokowanie certyfikatów inwestycyjnych uczestnika w tej ewidencji oraz wskazujące liczbę, rodzaj i serię lub kod ISIN tych certyfikatów;
- 2) pkt 2, którzy nie później niż na 7 dni przed dniem zgromadzenia, a w przypadku, o którym mowa w art. 142 ust. 2a, najpóźniej w dniu zgromadzenia, złożą towarzystwu świadectwo depozytowe wydane zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi;
- 3) pkt 2a, którzy nie później niż na 7 dni przed dniem zgromadzenia, a w przypadku, o którym mowa w art. 142 ust. 2a, najpóźniej w dniu zgromadzenia:
 - a) złożą towarzystwu zaświadczenie, o którym mowa w art. 122a ust. 8, potwierdzające zablokowanie certyfikatów inwestycyjnych uczestnika w ewidencji uczestników funduszu albo
 - b) zgłoszą towarzystwu zamiar udziału w zgromadzeniu – w przypadku gdy ewidencję uczestników funduszu prowadzi towarzystwo.

2. W przypadku zawarcia umowy, o której mowa w art. 4 ust. 1b:

- 1) świadectwo depozytowe lub zaświadczenie, o których mowa w ust. 1, składa się zarządzającemu z UE;
- 2) zamiar, o którym mowa w ust. 1 pkt 3 lit. b, zgłasza się zarządzającemu z UE, jeżeli prowadzi on ewidencję uczestników funduszu.

3. Sposób i warunki zwołania zgromadzenia oraz podejmowania uchwał określa statut funduszu.

4. W przypadku, o którym mowa w ust. 1 pkt 3 lit. b oraz ust. 2 pkt 2, odpowiednio towarzystwo albo zarządzający z UE blokuje certyfikaty inwestycyjne uczestnika funduszu w ewidencji uczestników funduszu do czasu zakończenia zgromadzenia inwestorów.

5. W przypadku, o którym mowa w ust. 1 pkt 3 lit. a, blokada certyfikatów inwestycyjnych nie może zostać odwołana do czasu zakończenia zgromadzenia inwestorów.”;

- 8) w art. 144 w ust. 3 w pkt 6 kropkę zastępuje się średnikiem i dodaje się pkt 7 w brzmieniu:
„7) zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych, o której mowa w art. 122c ust. 1.”;
- 9) w art. 276c w ust. 2 pkt 12 otrzymuje brzmienie:
„12) prowadzenia rejestru uczestników funduszu lub ewidencji uczestników funduszu”.

Art. 2. W ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722, z późn. zm.²⁾) wprowadza się następujące zmiany:

- 1) po art. 6a dodaje się art. 6b w brzmieniu:

„Art. 6b. W przypadku certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, zarejestrowanych w ewidencji uczestników funduszu, o której mowa w art. 122a ust. 2 ustawy o funduszach inwestycyjnych, zapisy w tej ewidencji uzyskują znaczenie prawne zapisów na rachunkach papierów wartościowych i przestają się do nich stosować przepisy ustawy o funduszach inwestycyjnych dotyczące ewidencji uczestników funduszu z chwilą zarejestrowania tych certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych.”;

- 2) w art. 7a w ust. 1 po wyrazach „który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym,” dodaje się wyrazy „z zastrzeżeniem art. 122a ust. 2 ustawy o funduszach inwestycyjnych”.

Art. 3. 1. Towarzystwo funduszy inwestycyjnych, które w dniu wejścia w życie niniejszej ustawy zarządza funduszem inwestycyjnym zamkniętym, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, który ma zapisane certyfikaty inwestycyjne w ewidencji, o której mowa w art. 44 ust. 1 ustawy z dnia 9 listopada 2018 r. o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku (Dz. U. poz. 2243 oraz z 2019 r. poz. 875 i 2217), jest obowiązane, w terminie 6 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy, dostosować tę ewidencję do wymogów określonych w

²⁾ Zmiany tekstu jednolitego wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2024 r. poz. 1863 oraz z 2025 r. poz. 146, 820, 923, 1014, 1069, 1216 i 1556.

art. 122a ust. 3, 4, 6 i 7 ustawy zmienianej w art. 1, przy czym z dniem dostosowania tej ewidencji:

- 1) ewidencję tę prowadzi się na zasadach określonych w art. 122a ust. 3, 4, 6 i 7 ustawy zmienianej w art. 1;
- 2) do certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, zapisanych w tej ewidencji stosuje się przepisy ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą;
- 3) obowiązujący statut funduszu inwestycyjnego zamkniętego powinien:
 - a) stanowić, że certyfikaty inwestycyjne funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, podlegają zarejestrowaniu w ewidencji uczestników funduszu,
 - b) wskazywać firmę (nazwę), siedzibę i adres podmiotu prowadzącego ewidencję uczestników funduszu.

2. Przepisu ust. 1 pkt 1 nie stosuje się w zakresie danych zawartych w ewidencji uczestników funduszu, o których mowa w art. 122a ust. 6 pkt 3 i 4 oraz pkt 5 lit. d–f ustawy zmienianej w art. 1, w odniesieniu do operacji dotyczących certyfikatów inwestycyjnych, które miały miejsce przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy, w przypadku gdy towarzystwo mimo dochowania należytej staranności nie jest w stanie zawrzeć w ewidencji uczestników funduszu wszystkich danych, o których mowa w art. 122a ust. 6 pkt 3 i 4 oraz pkt 5 lit. d–f ustawy zmienianej w art. 1. W takim przypadku operacje dotyczące certyfikatów inwestycyjnych, które miały miejsce przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy, wykazuje się w ewidencji uczestników funduszu na zasadach dotychczasowych.

Art. 4. W przypadku certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, zarejestrowanych w dniu wejścia w życie niniejszej ustawy w depozycie papierów wartościowych, które w terminie 3 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy zostaną zarejestrowane w ewidencji uczestników funduszu, podmiot prowadzący tę ewidencję, w terminie 15 dni po zakończeniu miesiąca, w którym upłynie okres 3 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy, przekazuje Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych Spółce Akcyjnej informacje, o których mowa w art. 122b ust. 1 ustawy zmienianej w art. 1, oraz, po raz pierwszy, informacje o wartości świadczeń wynikających z takich certyfikatów inwestycyjnych, które stały się wymagalne, ze wskazaniem, czy i w jakim zakresie świadczenia te zostały spełnione. Informacje te sporządza się według stanu na ostatni dzień tego miesiąca.

Art. 5. Ustawa wchodzi w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia.

UZASADNIENIE

Celem projektu ustawy jest usunięcie nadregulacji zidentyfikowanej w ramach projektu „SprawdzaMY” w zakresie obowiązku rejestracji certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, które nie są publicznymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi, zwanych dalej: „niepublicznymi FIZ”, w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (KDPW), jak również obowiązku posiadania przez takie fundusze agenta emisji.

Ustawa z dnia 9 listopada 2018 r. o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku (Dz. U. poz. 2243, z późn. zm.) nałożyła obowiązek rejestracji w KDPW certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ oraz posiadania agenta emisji. Oznaczało to zniesienie obowiązującego na gruncie 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”, prawa do wyboru przez fundusz systemu rejestracji certyfikatów oraz wprowadzało obowiązek posiadania agenta emisji.

W praktyce stosowania tych rozwiązań okazało się, że obecnie obowiązujący model rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ w nadmierny sposób formalizuje proces emisji certyfikatów inwestycyjnych w tego typu funduszach inwestycyjnych, które, co do zasady, kierowane są do inwestorów profesjonalnych. Inwestorzy ci nie wymagają aż tak szerokiego zakresu ochrony swoich interesów jak inwestorzy detaliczni. Ponadto wprowadzony obowiązek rejestracji w KDPW certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ oraz posiadania agenta emisji może generować po stronie funduszu istotne koszty, które są nieproporcjonalne do skali korzyści jakie odnoszą uczestnicy niepublicznych FIZ w wyniku tych obowiązków. Przywrócenie możliwości rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ w ewidencji uczestników funduszu prowadzonej przez towarzystwo będące organem niepublicznego FIZ lub zarządzającego z UE, który zarządza tym funduszem i prowadzi jego sprawy, pozostaje również zbieżne z regulacjami Unii Europejskiej. Zgodnie z przepisami dyrektywy 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 (Dz. Urz. UE L 174 z 01.07.2011, str. 1, z późn. zm.), dalej: „dyrektywa 2011/61/UE”, jedną z dodatkowych funkcji zarządzającego alternatywnym funduszem inwestycyjnym (AFI, za takie fundusze uznawane są niepubliczne FIZ) jest prowadzenie rejestru posiadaczy jednostek

uczestnictwa lub tytułów AFI. Zarządzający AFI może funkcję tę wykonywać samodzielnie lub outsourcować, o ile zapewnione są względy racjonalności i bezpieczeństwa.

Jednocześnie należy utrzymać wprowadzone ustawą o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku przepisy, zgodnie z którymi certyfikaty inwestycyjne nie mogą mieć formy dokumentu, w celu zapewnienia bezpieczeństwa w zakresie identyfikacji osób uprawnionych z certyfikatów inwestycyjnych, jak i uprawnień wynikających z tych certyfikatów. Mając powyższe na uwadze, w projekcie przyjęto, że, co do zasady, certyfikaty inwestycyjne emitowane przez fundusze inwestycyjne zamknięte będą rejestrowane w depozycie papierów wartościowych, co pozostaje w zgodzie z dotychczasową koncepcją zmierzającą do centralizacji rejestracji instrumentów finansowych (art. 122a ust. 1). Niemniej w przypadku niepublicznych FIZ, będzie możliwość rejestracji wyemitowanych przez nie certyfikatów inwestycyjnych w ewidencji uczestników funduszu (art. 122a ust. 2). W efekcie wprowadzonych zmian zostanie osiągnięty cel założony w postulatcie deregulacyjnym (towarzystwa funduszy inwestycyjnych będą mogły prowadzić ewidencję uczestników funduszu niepublicznych FIZ) bez nadmiernej ingerencji w obowiązujące rozwiązania w zakresie systemów rejestracji certyfikatów inwestycyjnych. Jednocześnie w projekcie przyjęto, że system rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznego FIZ w ewidencji uczestników funduszu będzie musiał być wskazany w statucie tego funduszu. Pozwoli to potencjalnym uczestnikom niepublicznego FIZ na zapoznanie się z przyjętym w funduszu systemem rejestracji certyfikatów inwestycyjnych. Informacja ta może być bowiem istotna dla uczestnika funduszu, gdyż wpływa na sposób zapisu posiadanych przez niego certyfikatów inwestycyjnych (co do zasady rachunek papierów wartościowych w przypadku rejestracji w KDPW lub ewidencja uczestników funduszu nie wymagająca posiadania takiego rachunku).

W ramach przywrócenia możliwości zapisywania certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ w ewidencji uczestników funduszu w projekcie dokonano systematyzacji przepisów związanych z procesem rejestracji i powstawania oraz przenoszenia praw z certyfikatów inwestycyjnych. W dodawanym art. 122a ustawy o funduszach inwestycyjnych uregulowano kwestie związane z rejestracją certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych zamkniętych. W ust. 1 tego przepisu wskazano, że tak jak ma to miejsce obecnie (zmieniany art. 123 ust. 1), certyfikaty inwestycyjne funduszu inwestycyjnego zamkniętego podlegają zarejestrowaniu w depozycie papierów wartościowych prowadzonym zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722,

z późn. zm.), dalej: „ustawa o obrocie”. W ust. 2 na zasadzie odstępstwa wskazano, że jeżeli statut funduszu tak stanowi certyfikaty inwestycyjne niepublicznego FIZ mogą być zarejestrowane w ewidencji uczestników funduszu. Natomiast w dalszych przepisach art. 122a wskazano zasady rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ. W celu zapewnienia odpowiedniej rękojmi w zakresie poprawności prowadzenia ewidencji uczestników funduszu w projekcie przyjęto, że ewidencja ta będzie mogła być prowadzona przez towarzystwo będące organem funduszu lub zarządzającego z UE, który zarządza tym funduszem i prowadzi jego sprawy. Podmioty te, z zastosowaniem art. 45a nowelizowanej ustawy, będą mogły powierzyć prowadzenie ewidencji uczestników funduszu podmiotom uprawnionym do prowadzenia rachunków papierów wartościowych albo prowadzącym rejestr uczestników funduszu inwestycyjnego. Jak wspomniano wcześniej, możliwość takiego powierzenia przewidują również przepisy dyrektywy 2011/61/UE. Jednocześnie wskazano, że podmiot, który będzie prowadził ewidencję uczestników funduszu musi zostać wskazany w statucie funduszu, co pozwoli na pewność prawną co do podmiotu, który prowadzi tę ewidencję, oraz umożliwi uczestnikom funduszu łatwą identyfikację tego podmiotu. W art. 122a określono również zakres danych, jaki powinna zawierać ewidencja uczestników funduszu, w tym doprecyzowano zakres danych, jakie powinna ona zawierać w odniesieniu do uczestników funduszu, gdyż funkcjonujące przed 2018 r. pojęcie „dane identyfikujące uczestnika funduszu” było niejednoznaczne (ust. 6). Z uwagi na fakt, że posiadaczami certyfikatów inwestycyjnych niepublicznego FIZ mogą być również osoby fizyczne w ramach ewidencji uczestników funduszu gromadzone będą także dane osobowe. W takim przypadku do ewidencji tej znajdują również zastosowanie przepisy rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/679 z dnia 27 kwietnia 2016 r. w sprawie ochrony osób fizycznych w związku z przetwarzaniem danych osobowych i w sprawie swobodnego przepływu takich danych oraz uchylenia dyrektywy 95/46/WE (ogólne rozporządzenie o ochronie danych) (Dz. Urz. UE L 119 z 04.05.2016, str. 1, z późn. zm.). Mając na uwadze, że przepisy rozporządzenia 2016/679 stosuje się bezpośrednio, w projekcie ustawy nie przewidziano dalszych regulacji odnoszących się do ochrony danych osobowych zapisanych w ewidencji uczestników funduszu, również w przypadku gdy prowadzenie ewidencji zostanie powierzone podmiotom uprawnionym do prowadzenia rachunków papierów wartościowych albo prowadzącym rejestr uczestników funduszu inwestycyjnego. Podejście to pozostaje spójne z dotychczasowymi rozwiązaniami przyjętymi w ustawie o funduszach inwestycyjnych w odniesieniu do podobnych czynności wykonywanych przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych lub podmioty, którym na podstawie art. 45a nowelizowanej ustawy

towarzystwo powierzyło wykonywanie określonych czynności. W celu zapewnienia niepodważalnej identyfikacji osób, które nabyły certyfikaty inwestycyjne w projekcie oparto się na istniejącym już w ustawie o funduszach inwestycyjnych zakresie pojęciowym danych osobowych – nie wymaga on zatem dalszego doprecyzowywania, gdyż został on już określony w art. 2 pkt 33 zmienianej ustawy o funduszach inwestycyjnych. Z kolei termin przechowywania i archiwizowania przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych dokumentów oraz innych nośników informacji dotyczących funduszy inwestycyjnych, którymi zarządza, określa art. 69 ust. 1 zmienianej ustawy o funduszach inwestycyjnych. Zgodnie ze wskazanym przepisem termin ten wynosi pięć lat od zakończenia roku, w którym sporządzono dany dokument lub inny nośnik informacji, chyba że odrębne przepisy wymagają ich dłuższego przechowywania. Wskazany przepis znajdzie również zastosowanie do informacji, w tym danych osobowych, przechowywanych we wprowadzanej projektem ustawy ewidencji uczestników funduszu. W ramach wykazywanych w ewidencji uczestników funduszu danych dotyczących certyfikatów inwestycyjnych poszczególnych emisji należących do posiadacza certyfikatów inwestycyjnych podawana będzie między innymi data i czas operacji. W tym zakresie wyjaśnienia wymaga, że w ewidencji powinien być podany moment dokonania zapisu danej operacji w tej ewidencji. W celu zwiększenia bezpieczeństwa danych zawartych w ewidencji uczestników funduszu w projekcie przyjęto, że ewidencja ta będzie prowadzona wyłącznie w postaci elektronicznej, przy czym podmiot ją prowadzący będzie musiał zapewnić bezpieczeństwo i integralność zawartych w niej danych. W ust. 8 omawianego przepisu zapewniono uczestnikom funduszu dostęp do zaświadczeń o zarejestrowaniu w ewidencji certyfikatów inwestycyjnych, co pozwoli im na udział w zgromadzeniu inwestorów.

Wprowadzona możliwość rezygnacji z rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ w KDPW wymaga, w celu zapewnienia kompletności danych w prowadzonym przez KDPW Rejestrze Zobowiązań Emitentów, ustanowienia obowiązku przekazywania danych do tego rejestru przez podmiot prowadzący ewidencję uczestników funduszu. Służy temu dodawany w ustawie o funduszach inwestycyjnych art. 122b. Przepis ten jest odpowiednikiem art. 44 ust. 4 ustawy z dnia 9 listopada 2018 r. o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku oraz art. 7b ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Istotną tego rejestru jest centralne oraz kompletne gromadzenie danych dotyczących nieumorzonych instrumentów finansowych w zakresie wielkości zobowiązań z tytułu papierów wartościowych, która pozwala inwestorom na ustalenie zakresu i terminowości wykonywania przez emitentów zobowiązań wynikających

z wyemitowanych przez nich papierów wartościowych. Zasada ta powinna w dalszym ciągu mieć zastosowanie do certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ niezależnie do systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych.

Zgodnie z intencją projektowanych przepisów istotny wpływ na obowiązujący system rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznego FIZ powinni mieć uczestnicy tego funduszu. Mając to na uwadze, w dodawanym art. 122c w ustawie o funduszach inwestycyjnych określono zasady zmiany systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznego FIZ, które dotychczas były zarejestrowane w ewidencji uczestników funduszu albo depozycie papierów wartościowych. Zmiana ta zgodnie z projektem wymagać będzie zgody zgromadzenia inwestorów oraz zmiany statutu w zakresie wskazania, że certyfikaty inwestycyjne danego niepublicznego FIZ są rejestrowane w ewidencji uczestników funduszu albo depozycie papierów wartościowych – w zależności od tego, gdzie były one zarejestrowane do tej pory, a także podania podmiotu, który tę ewidencję prowadzi (ust. 1). Z uwagi na istotny charakter zmian sytuacji uczestnika funduszu, który wynika ze zmiany systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznego FIZ oraz potrzebę zapewnienia odpowiedniego czasu na przeprowadzenie takiej operacji w projekcie ustawy zastrzeżono, że termin wejścia w życie zmiany statutu w zakresie wskazania systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznego FIZ nie może być krótszy niż 14 dni od dnia ogłoszenia tej zmiany (ust. 3). Jednocześnie zostanie wyeliminowana możliwość nadmiernego rozciągania w czasie tego procesu. W ust. 2 wskazano sposób postępowania towarzystwa, w przypadku gdy statut funduszu nie przewiduje działania zgromadzenia inwestorów. Wówczas podobnie jak w analogicznych przepisach ustawy o funduszach inwestycyjnych towarzystwo funduszy inwestycyjnych zarządzające takim funduszem będzie zobowiązane do dokonania zmiany statutu funduszu w zakresie dotyczącym wprowadzenia zgromadzenia inwestorów w celu wyrażenia zgody na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych. Wzorem rozwiązań wprowadzonych ustawą z dnia 9 lipca 2025 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. poz. 1161) w ust. 4 przyjęto, że zgoda na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznego FIZ wymagać będzie oddania za zmianą głosów reprezentujących łącznie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych. Ponadto przyjęto zasadę, że w przypadku gdy pomimo dwukrotnie prawidłowo zwołanego zgromadzenia inwestorów głosy oddali uczestnicy reprezentujący niewiele więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych zgoda na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych jest

udzielana, jeżeli głosy za oddała więcej niż połowa uczestników obecnych lub reprezentowanych podczas każdego głosowania. Przyjęte rozwiązanie pozwala na eliminację braku decyzyjności zgromadzenia inwestorów w przypadku dużego rozproszenia uczestników oraz ich niskiego zainteresowania sprawami funduszu. Ponadto wyjaśnienia wymaga, że do zwoływania zgromadzenia inwestorów znajdują zastosowanie przepisy ogólne zawarte w art. 142 ustawy o funduszach inwestycyjnych.

W dodawanym art. 122d ustawy o funduszach inwestycyjnych określono zasady rozwiązywania umów o wykonywanie funkcji agenta emisji certyfikatów inwestycyjnych oraz rejestrację certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych, w przypadku zgody zgromadzenia inwestorów na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych, a także zasady wyrejestrowywania certyfikatów inwestycyjnych zapisanych w ewidencji prowadzonej przez agenta emisji albo zarejestrowanych w depozycie papierów wartościowych. Przepisy te zostały oparte na analogicznych przepisach art. 91 ust. 14–16 ustawy 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), które odnoszą się do zasad wyrejestrowania akcji z depozytu papierów wartościowych w przypadku wycofania lub wykluczenia akcji z obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu albo podjęcia przez walne zgromadzenie spółki niebędącej spółką publiczną uchwały o rejestracji akcji w rejestrze akcjonariuszy, o którym mowa w art. 328¹ § 1 ustawy z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz. U. z 2024 r. poz. 18, z późn. zm.). Rozwiązanie umowy o wykonywanie funkcji agenta emisji certyfikatów inwestycyjnych oraz rejestrację certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych będzie następować z upływem 14 dni od dnia złożenia przez niepubliczny FIZ agentowi emisji albo podmiotowi prowadzącemu depozyt papierów wartościowych oświadczenia o jej rozwiązaniu, niewcześniejszej jednak niż z dniem wejścia w życie zmiany statutu funduszu w zakresie, o którym mowa w art. 122a ust. 5, przy czym niepubliczny FIZ, będzie obowiązany przekazać agentowi emisji albo podmiotowi prowadzącemu depozyt papierów wartościowych oświadczenie o rozwiązaniu umowy wskazujące dzień wejścia w życie zmiany statutu funduszu w zakresie zmiany systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych tego funduszu oraz uchwałę zgromadzenia inwestorów o wyrażeniu zgody na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych. Z dniem rozwiązania umowy będzie następować wyrejestrowanie certyfikatów inwestycyjnych z ewidencji prowadzonej przez agenta emisji albo z depozytu papierów wartościowych. Złożenie oświadczenia o rozwiązaniu

umowy agentowi emisji zwolni tego agenta z obowiązku zawarcia w imieniu niepublicznego FIZ umowy z KDPW o rejestrację certyfikatów inwestycyjnych tego funduszu. Na potrzeby przeniesienia certyfikatów inwestycyjnych do ewidencji uczestników funduszu uczestnicy depozytu papierów wartościowych będą zobowiązani do przekazania towarzystwu będącemu organem tego funduszu lub zarządzającemu z UE, który zarządza tym funduszem i prowadzi jego sprawy, w terminie 5 dni roboczych od dnia rozwiązania tej umowy, będące w ich posiadaniu informacje, o których mowa w dodawanym art. 122a ust. 6 pkt 1, 3 i 4 oraz 5 lit. a – w zakresie liczby certyfikatów inwestycyjnych i ich kodu ISIN, oraz lit. e i f. Ust. 6 w dodawanym art. 122d ustawy o funduszach inwestycyjnych stanowi rozwinięcie zasad określonych w ust. 5 tego przepisu, w przypadku gdy certyfikaty inwestycyjne są zapisane na rachunku papierów wartościowych lub rachunku zbiorczym prowadzonym przez podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych. Wówczas informacje będą przekazywane przez depozyt papierów wartościowych. Z kolei w ust. 7 dodawanego art. 122d ustawy o funduszach inwestycyjnych określono zasady przekazywania informacji o wyrejestrowywanych certyfikatach inwestycyjnych przez agenta emisji.

W dodawanym art. 122e ustawy o funduszach inwestycyjnych określono tryb przenoszenia rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ z ewidencji uczestników funduszu prowadzonej przez towarzystwo albo przez zarządzającego z UE, ewentualnie przez podmiot, któremu powierzono jej prowadzenie, do depozytu papierów wartościowych. W takim przypadku towarzystwo będące organem funduszu albo zarządzający z UE, który zarządza tym funduszem i prowadzi jego sprawy, będzie obowiązany do czasowego powierzenia prowadzenia tej ewidencji podmiotowi uprawnionemu do prowadzenia rachunków papierów wartościowych, o ile taki podmiot nie prowadzi ewidencji uczestników funduszu, oraz zawarcia z podmiotem prowadzącym depozyt papierów wartościowych umowy, której przedmiotem będzie rejestracja certyfikatów inwestycyjnych w tym depozycie. Obowiązek czasowego powierzenia prowadzenia ewidencji uczestników funduszu podmiotowi uprawnionemu do prowadzenia rachunków papierów wartościowych zapewni sprawny proces zmiany systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ, gdyż w procesie tym pośredniczyć będą podmioty profesjonalne będące uczestnikami podmiotu prowadzącego depozyt papierów wartościowych.

Podkreślenia wymaga, że powyższe przepisy znajdą zastosowanie zarówno do niepublicznych FIZ, których certyfikaty inwestycyjne są obecnie zarejestrowane w KDPW, jak i do nowo tworzonych niepublicznych FIZ, których certyfikaty inwestycyjne zostały pierwotnie

zarejestrowane w KDPW, niemniej – z czasem – uczestnicy tych funduszy będą chcieli zmienić system rejestracji certyfikatów inwestycyjnych i zdecydować o ich rejestracji w ewidencji uczestników funduszu.

Zasady powstawania oraz przenoszenia praw z certyfikatów inwestycyjnych zostały uregulowane w zmienianym art. 123 ustawy o funduszach inwestycyjnych. Tak jak ma to miejsce obecnie do powstawania oraz przenoszenia praw z certyfikatów inwestycyjnych zarejestrowanych w depozycie papierów wartościowych zastosowanie znajdą przepisy ustawy o obrocie dotyczące praw ze zdematerializowanych papierów wartościowych (ust. 1 zmienianego art. 123). Natomiast prawa z certyfikatów inwestycyjnych niepublicznego FIZ, które zostały zarejestrowane w ewidencji uczestników funduszu, będą powstawać z chwilą dokonania zapisu w tej ewidencji i będą przysługiwać osobie w niej wskazanej jako posiadacz certyfikatu. Umowa zobowiązująca do przeniesienia praw z certyfikatów inwestycyjnych niepublicznego FIZ zarejestrowanych w ewidencji uczestników funduszu będzie przenosić te prawa z chwilą dokonania w tej ewidencji zapisu wskazującego nabywcę oraz liczbę, rodzaj i serię lub kod ISIN nabytych certyfikatów inwestycyjnych. Z kolei w przypadku gdy nabycie certyfikatu inwestycyjnego niepublicznego FIZ zapisanego w ewidencji uczestników funduszu nastąpi w wyniku zdarzenia powodującego z mocy prawa przeniesienie praw z tego certyfikatu, np. na skutek dziedziczenia certyfikatów inwestycyjnych, zapis w tej ewidencji będzie miał charakter deklaratoryjny i będzie dokonywany na żądanie nabywcy. Przyjęte w art. 123 zasady powstawania i przenoszenia praw z certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ wzorowane są na rozwiązaniach przyjętych w art. 7 ust. 1–3 ustawy o obrocie. Pozostałe zmiany przewidziane projektem w ustawie o funduszach inwestycyjnych mają charakter wynikowy i podyktowane są koniecznością uwzględnienia w nich sytuacji, gdy certyfikaty inwestycyjne niepublicznego FIZ są zarejestrowane w ewidencji uczestników funduszu.

Projekt ustawy przewiduje również dwie zmiany w przepisach ustawy o obrocie, które pozostają w ścisłym związku ze zmianami przewidzianymi w ustawie o funduszach inwestycyjnych. Pierwsza ze zmian zakłada dodanie do ustawy o obrocie nowego art. 6b, który stanowi konsekwencję wprowadzenia art. 122e do ustawy o funduszach inwestycyjnych określającego zasady przenoszenia rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznego FIZ z ewidencji uczestników funduszu do depozytu papierów wartościowych. W tym zakresie zastosowano tryb analogiczny do stosowanego przy przenoszeniu akcji z rejestru akcjonariuszy do depozytu papierów wartościowych, polegający na przyznaniu zapisom w ewidencji mocy zapisów na rachunku papierów wartościowych z chwilą zarejestrowania certyfikatów

inwestycyjnych objętych tą ewidencją w depozycie papierów wartościowych. Zastosowanie takiego rozwiązania zapewnia ciągłość rejestracji certyfikatów inwestycyjnych i wyeliminuje potencjalne niedogodności dla uczestników funduszu związane z ich przeniesieniem do depozytu papierów wartościowych. Z kolei druga ze zmian w ustawie o obrocie zakłada zmianę w art. 7a ust. 1 tej ustawy. W przepisie tym, w przypadku certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ dodano zastrzeżenie do dodawanego art. 122a ust. 2 ustawy o funduszach inwestycyjnych. Przepis ten stanowi pewien wyłom w generalnej zasadzie rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych, a zatem wzorem innych instrumentów finansowych wymienionych w art. 7a ust. 1 ustawy o obrocie za wystarczające uznano dodanie zastrzeżenia do art. 122a ust. 2 ustawy o funduszach inwestycyjnych.

Zgodnie z art. 44 ust. 1 ustawy z dnia 9 listopada 2018 r. o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku certyfikaty inwestycyjne funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, wyemitowane przed dniem 1 lipca 2019 r. i nieumorzony przed tym dniem mogą być dalej zapisywane w ewidencji prowadzonej na podstawie przepisów obowiązujących przed dniem 1 lipca 2019 r. Do takich certyfikatów inwestycyjnych stosuje się przepisy dotychczasowe. Mając na uwadze potrzebę ujednolicenia zasad rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w ewidencji uczestników funduszu, a także podniesienia standardów prowadzenia tej ewidencji, w projekcie zawarto przepis art. 3, który nakłada na towarzystwa funduszy inwestycyjnych, które w dniu wejścia w życie projektowanej ustawy prowadzą ewidencje uczestników funduszu na zasadach obowiązujących przed dniem 1 lipca 2019 r., obowiązek dostosowania tej ewidencji do przepisów projektowanej ustawy w terminie 6 miesięcy od dnia jej wejścia w życie. W przypadku gdy we wskazanym terminie towarzystwa funduszy inwestycyjnych nie dostosują tej ewidencji, Komisja Nadzoru Finansowego na podstawie obowiązujących przepisów będzie uprawniona do zastosowania przysługujących jej środków nadzorczych w celu wyegzekwowania przedmiotowego obowiązku. Obowiązek dostosowania dotychczasowej ewidencji uczestników funduszu do nowych wymagań będzie wiązał się również z koniecznością dostosowania przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych statutu niepublicznego FIZ w zakresie wskazania w nim, że certyfikaty inwestycyjne tego funduszu podlegają zarejestrowaniu w ewidencji uczestników funduszu oraz podania firmy (nazwy), siedziby i adresu podmiotu prowadzącego ewidencję uczestników funduszu. Dostosowanie statutu w przedmiotowym zakresie pozwoli na ujednolicenie informacji zawartych w statutach niepublicznych FIZ w przypadku gdy

certyfikaty takiego funduszu są rejestrowane w tej ewidencji, co jest istotne z punktu widzenia potencjalnych uczestników tych funduszy. Jednocześnie w przepisie przejściowym rozstrzygnięto, że z dniem dostosowania ewidencji uczestników niepublicznego FIZ do wprowadzanych przepisów do certyfikatów inwestycyjnych zapisanych w tej ewidencji stosuje się przepisy ustawy o funduszach inwestycyjnych obowiązujące od dnia wejścia w życie projektowanej ustawy – w głównej mierze chodzi o zasady przenoszenia praw z tych certyfikatów inwestycyjnych, które są zbieżne z zasadami dotychczas znajdującymi do nich zastosowanie, niemniej po zmianie będą wynikać z innych przepisów ustawy o funduszach inwestycyjnych. Jednocześnie, mając na uwadze, że przepisy ustawy o funduszach inwestycyjnych obowiązujące przed dniem 1 lipca 2019 r. dotyczące zasad prowadzenia ewidencji uczestników funduszu nie zawierały tak szczegółowo określonego katalogu danych, jakie mają być zawarte w tej ewidencji, jak ma to miejsce w projektowanym art. 122a ust. 6 pkt 3 i 4 oraz pkt 5 lit. d–f ustawy o funduszach inwestycyjnych, a w związku z tym część z wymaganych danych obecnie może okazać się niemożliwa do odtworzenia, np. gdy towarzystwo przejęło zarządzanie niepublicznym FIZ od towarzystwa, które zostało już zlikwidowane, w art. 3 ust. 2 projektu przewidziano możliwość pewnego odstępstwa od przepisów ust. 1 tego artykułu. Przepis ten zakłada, że w odniesieniu do operacji dotyczących certyfikatów inwestycyjnych, które miały miejsce przed dniem wejścia w życie ustawy, w ewidencji uczestników funduszu, która podlega dostosowaniu na podstawie ust. 1 do przepisów dodawanego art. 122a ust. 6 ustawy o funduszach inwestycyjnych, podmiot prowadzący ewidencję uczestników funduszu będzie mógł wykazywać w tej ewidencji dane ze szczegółowością mniejszą niż określona w art. 122a ust. 6 pkt 3 i 4 oraz pkt 5 lit. d–f ustawy o funduszach inwestycyjnych, pod warunkiem, że towarzystwo pomimo dochowania należytej staranności nie będzie w stanie zawrzeć w tej ewidencji tych danych. W takim przypadku operacje dotyczące certyfikatów inwestycyjnych, które miały miejsce przed dniem wejścia w życie projektowanej ustawy, będą wykazywane w ewidencji uczestników funduszu na zasadach dotychczasowych. Zastrzec przy tym należy, że przepis ten nie będzie miał zastosowania do operacji na certyfikatach inwestycyjnych, które będą miały miejsce po dniu wejścia w życie ustawy i w takim przypadku dane w ewidencji dotyczące takich certyfikatów inwestycyjnych będą musiały być zgodne z przepisami dodawanego art. 122a ust. 6 ustawy o funduszach inwestycyjnych.

Należy przyjąć, że z dniem dostosowania ewidencji uczestników funduszu do wprowadzanych przepisów do towarzystwa funduszy inwestycyjnych nie będą miały zastosowania przepisy art.

44 ust. 4 ustawy z dnia 9 listopada 2018 r. o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku – obowiązek przekazywania informacji do KDPW w celu ich zamieszczenia w Rejestrze Zobowiązań Emitentów będzie bowiem wynikał z dodawanego art. 122b ustawy o funduszach inwestycyjnych.

Mając na celu uregulowanie sytuacji przejściowych odnoszących się do zmiany systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ w ewidencji uczestników funduszu, w projekcie ustawy wprowadzono przepis przejściowy określający w sposób szczególny termin przekazania po raz pierwszy do KDPW przez podmiot prowadzący ewidencję uczestników funduszu informacji o certyfikatach inwestycyjnych przeniesionych do tej ewidencji z depozytu papierów wartościowych. Na podstawie dodawanego art. 122b ust. 1 i 2 ustawy o funduszach inwestycyjnych, podmiot prowadzący ewidencję uczestników funduszu będzie zobowiązany przekazywać do KDPW informacje zarówno o zarejestrowaniu w tej ewidencji certyfikatów inwestycyjnych nowych emisji (tj. takich, o których KDPW nie posiada jeszcze żadnych danych), jak i certyfikatów inwestycyjnych przeniesionych z depozytu papierów wartościowych (tj. takich, które dotychczas nie podlegały obowiązkowi raportowania, lecz co do których KDPW posiada już dane w swoich bazach w związku z ich wcześniejszą rejestracją w depozycie i które są udostępniane publicznie zgodnie z art. 48 ust. 5e ustawy o obrocie). W odniesieniu do certyfikatów inwestycyjnych przenoszonych z depozytu papierów wartościowych do ewidencji uczestników funduszu obecny system informatyczny KDPW umożliwia przyjmowanie jedynie raportów aktualizujących dane (tj. raportów zmieniających informacje znajdujące się już w bazach KDPW), a nie raportów obejmujących pełen zestaw informacji o tych certyfikatach. Z tego względu wejście w życie projektowanej ustawy będzie wymagało dostosowania systemów informatycznych KDPW. Dostosowanie to powinno nastąpić przed przekazaniem do KDPW przez podmioty prowadzące ewidencję uczestników funduszu pierwszych informacji o zarejestrowaniu w tej ewidencji certyfikatów inwestycyjnych wyrejestrowanych uprzednio z depozytu papierów wartościowych. Z kolei w zakresie zgłaszania do KDPW informacji o zarejestrowaniu w ewidencji certyfikatów inwestycyjnych nowych emisji, które wcześniej nie były rejestrowane w depozycie papierów wartościowych, przepisy art. 122b ust. 1 i 2 będą mogły być stosowane bez żadnych modyfikacji już od dnia wejścia w życie projektowanej ustawy. Zgodnie z art. 5 projektu, ustawa wejdzie w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia.

Projekt ustawy jest zgodny z prawem UE.

Projektowane zmiany pozostają bez wpływu na działalność MŚP, w szczególności na mikro- i małych przedsiębiorców.

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 2025 r. poz. 677), projekt ustawy został udostępniony w Biuletynie Informacji Publicznej Rządowego Centrum Legislacji.

Nazwa projektu Projekt ustawy o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz ustawy o obrocie instrumentami finansowymi 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 30.12.2025 Źródło: Inne Deregulacja Nr w wykazie: UDER31
--	--

OCENA SKUTKÓW REGULACJI

1. Jaki problem jest rozwiązywany?

Celem projektu ustawy jest usunięcie nadregulacji w zakresie obowiązku rejestracji certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, które nie są publicznymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi, zwanych dalej: „niepublicznymi FIZ”, w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (KDPW), jak również obowiązku posiadania przez takie fundusze agenta emisji.

Obowiązek rejestracji w KDPW certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ, a także posiadania agenta emisji zostały wprowadzone ustawą z dnia 9 listopada 2018 r. o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku (Dz. U. poz. 2243, z późn. zm.). W praktyce stosowania tych rozwiązań okazało się, że obecnie obowiązujący model rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ w nadmierny sposób formalizuje proces emisji certyfikatów inwestycyjnych w tego typu funduszach inwestycyjnych, które co do zasady kierowane są do inwestorów profesjonalnych. Inwestorzy ci nie wymagają aż tak szerokiego zakresu ochrony swoich interesów jak inwestorzy detaliczni. Ponadto wprowadzony obowiązek rejestracji w KDPW certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ oraz posiadania agenta emisji może generować po stronie funduszu istotne koszty, które są nieproporcjonalne do skali korzyści jakie odnoszą uczestnicy niepublicznych FIZ w wyniku tych obowiązków. Ponadto wprowadzony obowiązek rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ wyłącznie w KDPW nie znajduje swojego odzwierciedlenia w regulacjach unijnych. Zgodnie bowiem z przepisami dyrektywy 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 (Dz. Urz. UE L 174 z 01.07.2011, str. 1, z późn. zm.), dalej „dyrektywa 2011/61/UE”, jedną z dodatkowych funkcji zarządzającego alternatywnym funduszem inwestycyjnym (AFI, za takie fundusze uznawane są niepubliczne FIZ) jest prowadzenie rejestru posiadaczy jednostek uczestnictwa lub tytułów AFI. Funkcję tę może zarządzający wykonywać samodzielnie lub outsourcować, o ile zapewnione są względy racjonalności i bezpieczeństwa.

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

Proponuje się pozostawienie generalnej zasady, zgodnie z którą certyfikaty inwestycyjne emitowane przez fundusze inwestycyjne zamknięte są rejestrowane w depozycie papierów wartościowych. Rozwiązanie to pozostanie w zgodzie z dotychczasową koncepcją zmierzającą do centralizacji rejestracji instrumentów finansowych. Niemniej w przypadku niepublicznych FIZ, wprowadzona zostanie możliwość rejestracji wyemitowanych przez nie certyfikatów inwestycyjnych w ewidencji uczestników funduszu.

Jednocześnie proponuje się, aby system rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznego FIZ był wskazany w statucie tego funduszu. Pozwoli to potencjalnym uczestnikom niepublicznego FIZ na zapoznanie się z przyjętym w funduszu systemem rejestracji certyfikatów inwestycyjnych. Informacja ta może być bowiem istotna dla uczestnika funduszu, gdyż wpływa na sposób zapisu posiadanych przez niego certyfikatów inwestycyjnych (co do zasady rachunek papierów wartościowych w przypadku rejestracji w KDPW lub ewidencja uczestników funduszu nie wymagająca posiadania takiego rachunku).

W celu zapewnienia odpowiedniej rękojmi w zakresie poprawności prowadzenia ewidencji uczestników funduszu proponuje się, aby ewidencja ta była prowadzona przez towarzystwo będące organem funduszu lub zarządzającego z UE, który zarządza tym funduszem i prowadzi jego sprawy. Podmioty te powinny mieć możliwość powierzenia prowadzenia ewidencji uczestników funduszu podmiotom uprawnionym do prowadzenia rachunków papierów wartościowych albo prowadzącym rejestr uczestników funduszu inwestycyjnego. Możliwość takiego powierzenia przewidują również przepisy dyrektywy 2011/61/UE.

Wpływ na obowiązujący system rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznego FIZ powinni mieć uczestnicy tego funduszu. Z tego względu proponuje się, aby rejestracja certyfikatów inwestycyjnych takiego funduszu w ewidencji uczestników funduszu, w przypadku gdy są one zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych, albo w depozycie papierów wartościowych, w przypadku gdy są one zarejestrowane w ewidencji uczestników funduszu, wymagała zgody zgromadzenia inwestorów oraz zmiany statutu w zakresie wskazania, że certyfikaty inwestycyjne danego niepublicznego FIZ są rejestrowane w ewidencji uczestników funduszu albo depozycie papierów wartościowych. Wzorem rozwiązań wprowadzonych ustawą z dnia 9 lipca 2025 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. poz. 1161) zgoda na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznego FIZ powinna wymagać oddania za zmianą głosów reprezentujących łącznie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych. Ponadto, w przypadku gdy pomimo dwukrotnie prawidłowo zwołanego zgromadzenia inwestorów głosy oddali uczestnicy reprezentujący niewiele więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych zgoda na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych powinna być udzielana, jeżeli głosy za oddała więcej niż połowa uczestników obecnych lub reprezentowanych podczas każdego głosowania. Przyjęte rozwiązanie pozwala na eliminację braku decyzyjności zgromadzenia inwestorów w przypadku dużego rozproszenia uczestników oraz ich niskiego zainteresowania sprawami funduszu.

W celu zapewnienia kompletności danych w prowadzonym przez KDPW Rejestrze Zobowiązań Emitentów proponuje się nałożenie na podmioty prowadzące ewidencję uczestników funduszu obowiązku przekazywania danych do tego rejestru. Pozwoli to inwestorom na ustalenie zakresu i terminowości wykonywania przez dany niepubliczny FIZ zobowiązań wynikających z wyemitowanych przez nie certyfikatów inwestycyjnych.

Mając na uwadze potrzebę ujednolicenia zasad rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w ewidencji uczestników funduszu, a także podniesienia standardów prowadzenia tej ewidencji, proponuje się, aby towarzystwa funduszy inwestycyjnych, które na podstawie art. 44 ust. 1 ustawy z dnia 9 listopada 2018 r. o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku (Dz. U. poz. 2243, z późn. zm.) prowadzą ewidencje uczestników funduszu na zasadach obowiązujących przed dniem 1 lipca 2019 r., miały obowiązek dostosowania tej ewidencji do przepisów projektowanej ustawy w terminie 6 miesięcy od dnia jej wejścia w życie.

W efekcie wprowadzonych zmian zostanie osiągnięty cel założony w postulatcie deregulacyjnym (towarzystwa funduszy inwestycyjnych będą mogły prowadzić ewidencję uczestników funduszu niepublicznych FIZ) bez nadmiernej ingerencji w obowiązujące rozwiązania w zakresie systemów rejestracji certyfikatów inwestycyjnych. Dzięki proponowanej zmianie inwestorzy będą mogli zdecydować, czy powierzyć swoje środki finansowe funduszowi, który rejestruje certyfikaty inwestycyjne w centralnym depozycie papierów wartościowych czy w ewidencji uczestników funduszu.

Powyższe wymagać będzie zmiany 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.), w zakresie dodania możliwości rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ w ewidencji uczestników funduszu oraz zasad jej prowadzenia, a także zmiany ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722, z późn. zm.), uwzględniającej możliwość rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ w ewidencji uczestników funduszu.

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

Zgodnie z przepisami dyrektywy 2011/61/UE jedną z dodatkowych funkcji zarządzającego alternatywnym funduszem inwestycyjnym (za takie fundusze uznawane są niepubliczne FIZ) jest prowadzenie rejestru posiadaczy jednostek uczestnictwa lub tytułów AFI. Funkcję tę może zarządzający wykonywać samodzielnie lub outsourcować, o ile zapewnione są względy racjonalności i bezpieczeństwa. Należy zatem przyjąć, że państwa członkowskie umożliwiają rejestrację certyfikatów inwestycyjnych w ewidencji prowadzonej przez zarządzającego alternatywnym funduszem inwestycyjnym.

4. Podmioty, na które oddziałuje projekt

Grupa	Wielkość	Źródło danych	Oddziaływanie
Towarzystwa funduszy Inwestycyjnych	56	www.knf.gov.pl	Wprowadzenie możliwości rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ pozwoli towarzystwom na dostosowanie oferowanych niepublicznych FIZ do potrzeb inwestorów oraz ich uczestników. W przypadku towarzystw funduszy inwestycyjnych, które prowadzą ewidencje uczestników funduszu na zasadach obowiązujących przed
Niepubliczne fundusze inwestycyjne zamknięte	405		

			dniem 1 lipca 2019 r., konieczność dostosowania tej ewidencji oraz statutu funduszu do przepisów projektowanej ustawy w terminie 6 miesięcy od dnia jej wejścia w życie. W przypadku gdy uczestnicy niepublicznego FIZ zdecydują o zmianie systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych – konieczność prowadzenia ewidencji uczestników funduszu oraz wprowadzenia zmian w statucie tego funduszu.
Agenci emisji	24	www.data.kdpw.pl	Potencjalne ograniczenie liczby niepublicznych FIZ zainteresowanych świadczoną przez agenta emisji usługą.
Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. (KDPW S.A.)	1	–	Potencjalne ograniczenie liczby niepublicznych FIZ świadczoną przez KDPW S.A. usługą rejestracji certyfikatów inwestycyjnych. Ponadto konieczność dostosowania systemów informatycznych, w odniesieniu do certyfikatów inwestycyjnych przenoszonych z depozytu papierów wartościowych do ewidencji uczestników funduszu.
Komisja Nadzoru Finansowego	1	–	Konieczność dostosowania działań nadzorczych w zakresie sposobu prowadzenia ewidencji certyfikatów inwestycyjnych, które po zmianach będą mogły być prowadzone bezpośrednio przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych oraz podmioty, którym zostało to zlecone.

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 2025 r. poz. 677) 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 pierwszej tury konsultacji publicznych 12 maja 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 19 maja 2025 r.

W wyznaczonym terminie uwagi do projektu zostały zgłoszone przez Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego, Prezesa Narodowego Banku Polskiego, Prezesa Urzędu Ochrony Danych Osobowych, Izbę Domów Maklerskich, Izbę Zarządzających Funduszami i Aktywami, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A., Dom Maklerski Q Securities S.A., Dom Maklerski Navigator S.A. oraz Związek Banków Polskich. Zgłoszone uwagi zostały poddane szczegółowej analizie i w miarę możliwości uwzględnione w projekcie ustawy.

Wynikający ze zgłoszonych uwag zakres zmian projektu był istotny, dlatego też, mając na uwadze § 48 uchwały nr 190 Rady Ministrów z dnia 29 października 2013 r. – Regulamin pracy Rady Ministrów, zdecydowano się poddać projekt powtórnyemu uzgodnieniom, konsultacjom publicznym oraz opiniowaniu.

W ramach drugiej tury konsultacji 26 września 2025 r. poprawiony projekt ustawy został przekazany podmiotom uczestniczącym w pierwszej turze, z terminem na zgłaszanie uwag do 10 października 2025 r. W wyznaczonym terminie uwagi do projektu zostały zgłoszone przez Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego, Prezesa Narodowego Banku Polskiego, Prezesa Urzędu Ochrony Danych Osobowych, Izbę Domów Maklerskich, Izbę Zarządzających Funduszami i Aktywami, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. oraz Związek Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce. Zgłoszone uwagi w ramach drugiej tury konsultacji zostały omówione w ramach konferencji uzgodnieniowej, która odbyła się 28 października 2025 r. Uwagi przyjęte w trakcie konferencji zostały uwzględnione w projekcie ustawy.

Zgłoszone w ramach pierwszej i drugiej tury uwagi i stanowisko Ministra Finansów do tych 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,	duże przedsiębiorstwa							
	sektor mikro-, małych i							
	średnich przedsiębiorstw							

cenę stałą z r.)	rodzina, obywatele oraz gospodarstwa domowe (dodaj/usuń)							
W ujęciu niepieniężnym	duże przedsiębiorstwa	Umożliwienie rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ w ewidencji uczestników funduszu pozytywnie wpłynie na budowanie długotrwałych relacji kontraktowych z uczestnikami niepublicznych FIZ przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Ponadto obniżenie kosztów związanych z rejestracją certyfikatów inwestycyjnych zwiększy stopy zwrotu uczestników tego rynku. Proponowane zmiany mają, co do zasady, charakter fakultatywny. W przypadku nowo tworzonej niepublicznej FIZ to od decyzji towarzystwa funduszy inwestycyjnych zarządzających tym funduszem będzie zależać, jaki system rejestracji certyfikatów inwestycyjnych zostanie przyjęty dla tego funduszu, a co za tym idzie zakres obowiązków związanych z tą rejestracją. Z kolei w przypadku niepublicznych FIZ już istniejących decyzja co do kontynuacji rejestracji certyfikatów inwestycyjnych tego funduszu w KDPW czy też przeniesienia jej do ewidencji uczestników funduszu, będzie uzależniona od uczestników tego funduszu. Obowiązek dostosowawczy będzie obejmował wyłącznie towarzystwa funduszy inwestycyjnych, które prowadzą ewidencje uczestników funduszu na zasadach obowiązujących przed dniem 1 lipca 2019 r. W ich przypadku konieczna będzie zmiana statutu niepublicznego FIZ w zakresie wskazania systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych oraz podmiotu prowadzącego ewidencję uczestników funduszu. Ponadto podmioty te będą obowiązane do dostosowania zakresu informacji zawartych w tej ewidencji do wprowadzanych przepisów oraz sposobu jej prowadzenia. Czynności te towarzystwa będą musiały wykonać w terminie 6 miesięcy od dnia wejścia w życie projektowanej ustawy.						
	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 związanych z rejestracją certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ, które obciążają aktywa tego funduszu, co zwiększy stopy zwrotu osób oszczędzających z wykorzystaniem funduszy inwestycyjnych.						
	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 elektronizacji.				☒ tak ☐ nie ☐ nie dotyczy				
Komentarz:								

Umożliwienie rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ w ewidencji uczestników funduszu przywróci m.in. możliwość swobodnego kontaktu uczestnika z funduszem, zwiększy swobodę podejmowania decyzji przez inwestorów w zakresie dotyczącym wykupu certyfikatów, umożliwi w prosty i bezkosztowy sposób identyfikację uczestników niepublicznego FIZ oraz liczby wyemitowanych przez niego certyfikatów inwestycyjnych, w tym identyfikację certyfikatów inwestycyjnych posiadanych przez każdego z tych uczestników.		
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 oraz ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (UDER31)

1. Omówienie wyników przeprowadzonej pierwszej oraz drugiej tury 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 pierwszej tury konsultacji publicznych 12 maja 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 w tym samym terminie 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 19 maja 2025 r.

W wyznaczonym terminie uwagi do projektu zostały zgłoszone przez Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego, Prezesa Narodowego Banku Polskiego, Prezesa Urzędu Ochrony Danych Osobowych, Izbę Domów Maklerskich, Izbę Zarządzających Funduszami i Aktywami, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A., Dom Maklerski Q Securities S.A., Dom Maklerski Navigator S.A. oraz Związek Banków Polskich. Zgłoszone uwagi zostały poddane szczegółowej analizie i w miarę możliwości uwzględnione w projekcie ustawy.

Wynikający ze zgłoszonych uwag zakres zmian projektu był istotny, dlatego też, mając na uwadze § 48 uchwały nr 190 Rady Ministrów z dnia 29 października 2013 r. – Regulamin pracy Rady Ministrów, zdecydowano się poddać projekt powtórny uzgodnieniom, konsultacjom publicznym oraz opiniowaniu.

W ramach drugiej tury konsultacji publicznych 26 września 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, DM Q Securities S.A., DM Navigator S.A. oraz Izbie Gospodarczej Alternatywnych Spółek Inwestycyjnych.

Projekt został także przekazany w tym samym terminie 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 10 października 2025 r.

W wyznaczonym terminie uwagi do projektu zostały zgłoszone przez Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego, Prezesa Narodowego Banku Polskiego, Prezesa Urzędu Ochrony Danych Osobowych, Izbę Domów Maklerskich, Izbę Zarządzających Funduszami i Aktywami, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. oraz Związek Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce. Zgłoszone uwagi w ramach drugiej tury konsultacji zostały omówione w ramach konferencji uzgodnieniowej, która odbyła się 28 października 2025 r. Uwagi przyjęte w trakcie konferencji zostały uwzględnione w projekcie ustawy.

Ze względu na zakres zmian przewidzianych projektem nie był on przedmiotem opiniowania przez Komisję Wspólną Rządu i Samorządu Terytorialnego.

Zgłoszone w ramach pierwszej i drugiej tury uwagi i stanowisko Ministra Finansów do tych uwag przedstawiono w zestawieniu poniżej.

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 lobbinglej w procesie stanowienia prawa.

W I turze zainteresowanie pracami nad projektem w trybie przepisów o działalności lobbinglej w procesie stanowienia prawa zgłosiły:

- (i) Dom Maklerski Q Securities S.A. z siedzibą w Warszawie (data wpływu 20 maja 2025 r.),
- (ii) Dom Maklerski Navigator S.A. z siedzibą w Warszawie (data wpływu 22 maja 2025 r.).

Stanowisko ww. podmiotów uwzględniono w zestawieniu poniżej.

W II turze nie otrzymano zgłoszeń w trybie przepisów o działalności lobbinglej w procesie stanowienia prawa.

Zestawienie uwag zgłoszonych w ramach I tury konsultacji publicznych i opiniowania:

Lp.	Jednostka redakcyjna	Podmiot zgłaszający	Treść uwagi	Stanowisko Ministerstwa Finansów
1.	Uwaga ogólna	IDM	[...] rzeczony projekt Ustawy zmieniającej obejmuje szereg zmian w przepisach ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi („Ustawa o funduszach”) oraz ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi („Ustawa o obrocie”), które zasadniczo zmierzają do odwrócenia części istotnych zmian legislacyjnych, jakie zostały dokonane w powyższym obszarze w 2019 r. w wyniku ustawy z dnia 9 listopada 2018 r. o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku („Ustawa nowelizująca”). Mocą powyższej Ustawy nowelizującej, z dniem 1 lipca 2019 r. wprowadzono bowiem obowiązkową dematerializację takich papierów wartościowych jak obligacje, listy zastawne oraz certyfikaty inwestycyjne , niezależnie od tego, czy są one lub mają być przedmiotem oferty publicznej oraz czy są lub będą przeznaczone do obrotu w jakimkolwiek systemie obrotu.	Wyjaśnienie. W projekcie przyjęto rozwiązanie kompromisowe, które zakłada, że generalną zasadą będzie rejestracja certyfikatów inwestycyjnych w KDPW. Niemniej w przypadku funduszy inwestycyjnych zamkniętych, które nie są publicznymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi, będą one miały możliwość, a nie jak było pierwotnie – obowiązek – rejestracji certyfikatów w ewidencji uczestników.

		IDM nie jest autorem przywołanego w uzasadnieniu do Ustawy zmieniającej („Uzasadnienie”) postulat deregulacyjny, został on zgłoszony przez inny podmiot. IDM pragnie jednak podkreślić, iż z uwagi na fundamentalne znaczenie dematerializacji papierów wartościowych (tu konkretnie certyfikatów inwestycyjnych) dla obrotu nimi i całego środowiska instytucjonalno-procesowego, które zostało stworzone po 1 lipca 2019 r., powyższy postulat i projektowane zmiany w przepisach wykraczają w ocenie IDM poza ramy deregulacji, a w każdym wypadku wymagają wnikliwej analizy i dodatkowej, odrębnej konsultacji z udziałem przedstawicieli zainteresowanych środowisk branżowych, w tym IDM, Izby Zarządzającej Funduszami i Aktywami, KDPW, a także Komisji Nadzoru Finansowego oraz Ministerstwa Finansów. W chwili obecnej rzeczony postulat wraz z projektowanymi zmianami w ustawach budzi szereg istotnych wątpliwości i z pewnością nie można uznać go za głos całego środowiska funkcjonującego w systemie dematerializacji papierów wartościowych. W ocenie IDM nie da się też obecnie jednoznacznie wykluczyć negatywnych skutków projektowanych zmian dla najbardziej relewantnej w tym obszarze grupy społecznej – tj. dla inwestorów niepublicznych FIZ. Pragniemy podkreślić, iż o ile rozumiemy przedstawiony w Uzasadnieniu argument dotyczący wzrostu kosztów działalności dla niepublicznych FIZ i jako środowisko IDM pozostajemy otwarci na wspieranie rozwiązania, które przy jednoczesnym funkcjonowaniu niepublicznych FIZ w systemie dematerializacji przyczyni się do ich istotnego obniżenia (np. poprzez zniesienie funkcji agenta emisji lub ewentualnie inne jeszcze rozwiązania), to w ocenie IDM pozostałe przedstawione w Uzasadnieniu argumenty mające przemawiać za zasadnością projektowanych zmian skłaniają do polemiki. Z tego względu wnioskujemy o wyłączenie rzeczzonego postulatu z propozycji deregulacyjnych, wstrzymanie prac na projektem Ustawy zmieniającej i przekazanie go do indywidualnych uzgodnień sektorowych z udziałem wspomnianych wyżej zainteresowanych stron, w tym IDM, Izby Zarządzającej Funduszami i Aktywami, Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, a także Komisji Nadzoru	
--	--	---	--

			Finansowego oraz Ministerstwa Finansów. Stanowczo stwierdzamy, że procedowanie propozycji zmian przepisów Ustawą zmieniającą odbędzie się ze szkodą dla indywidualnych uczestników rynku finansowego, tj. inwestorów detalicznych. Poniżej przedstawiamy naszą szczegółową argumentację. <i>Sprzeczność z założeniami systemowymi</i> Przede wszystkim podkreślenia wymaga, iż kierunek projektowanych zmian jest w kluczowym punkcie sprzeczny z założeniami systemowymi, które leżały u podstaw obligatoryjnej dematerializacji obligacji korporacyjnych, certyfikatów inwestycyjnych oraz listów zastawnych dokonanej w 2019 r. Jednym z tych założeń była unifikacja organizacyjno – instytucjonalna oraz unifikacja reżimów prawnych właściwych dla dematerializacji tych papierów wartościowych i przejście do reżimu wiodącego jakim jest reżim depozytowy KDPW, ustanowiony na mocy ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Rozwiązanie to zostało wprowadzone Ustawą nowelizującą i miało służyć zwiększeniu transparentności emisji dłużnych papierów wartościowych, a także zwiększeniu bezpieczeństwa i elastyczności dla inwestorów (inwestorzy zyskali możliwość przenoszenia takich aktywów do innych podmiotów). W ocenie ustawodawcy, system rejestracji prowadzony przez KDPW jest systemem najbezpieczniejszym (ewidencja jest nadzorowana przez KNF oraz przez KDPW), a rejestracja w tym systemie wszystkich niepublicznych papierów dłużnych miała doprowadzić do tego, że będą one rejestrowane jedynie przez podmioty najlepiej przygotowane do tego zadania, czyli domy maklerskie i banki posiadające zezwolenie na prowadzenie rachunków papierów wartościowych i będące uczestnikami KDPW, a nie – jak w poprzednim stanie prawnym – także podmioty, które nie są uprawnione do prowadzenia rachunków papierów wartościowych. Uchylenie obowiązkowej rejestracji w KDPW certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez niepubliczne FIZ będzie zatem krokiem wstecz w obszarze transformacji cyfrowej sektora finansowego. Nie tylko rozwarstwi trzon zmian dokonanych w 2019 r. w przepisach prawa, ale także w regulacjach wewnętrznych firm inwestycyjnych oraz w regulacjach i	
--	--	--	--	--

		środowisku cyfrowym KDPW, których celem było zunifikowanie formy prawnej, w jakiej certyfikaty inwestycyjne miały istnieć obok innych powszechnie występujących w obrocie papierów wartościowych i odpowiednie przygotowanie systemów ewidencyjno-rozliczeniowych w podmiotach odpowiedzialnych za prowadzenie rachunków papierów wartościowych dla certyfikatów inwestycyjnych. Powrót do rejestrowania certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ w ewidencjach prowadzonych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych oznaczać będzie bowiem wyjęcie tych papierów wartościowych spod jednolitego reżimu rejestracji i obrotu właściwego wszystkim papierom wartościowym rejestrowanym w KDPW, a tym samym zdecentralizowanie rynku. Przeciwdziałanie zaś decentralizacji w tym obszarze było zaś jednym z głównych argumentów podniesionych przez Ministerstwo Finansów, z uwagi na który analogiczny postulat zgłoszony w ramach opiniowania do projektu ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z zapewnieniem rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów na tym rynku (projekt z dnia 24 października 2022 r.) został decyzją Kierownictwa MF odrzucony. Jak podało Ministerstwo Finansów: <i>„Rezygnacja ze zmian obejmujących zniesienie obowiązkowej dematerializacji certyfikatów inwestycyjnych podyktowana została decyzją Kierownictwa MF (rozbieżność). Decyzja ta wynikała z tendencji na rynkach zagranicznych zmierzającą do centralnej rejestracji wszystkich papierów wartościowych oraz rozdzielenia funkcji rejestracji papierów wartościowych od ich emitenta. Dodatkowo ustawą z dnia 7 lipca 2022 r. o finansowaniu społecznościowym dla przedsięwzięć gospodarczych i pomocy kredytobiorcom zostały wprowadzone zmiany usprawniające przekazywanie Inspektorowi Informacji Finansowej informacji przez zamknięte fundusze inwestycyjne o swoich uczestnikach (brak odpowiedniego zwolnienia z tajemnicy zawodowej był jednym z argumentów za rezygnacją z rejestracji emisji CI w KDPW).”</i> Rozdzielenie funkcji rejestracji papierów wartościowych od ich emitenta	
--	--	---	--

		Innym, ale równie istotnym podniesionym przez Ministerstwo Finansów argumentem, było rozdzielenie funkcji rejestracji papierów wartościowych od ich emitenta. To również tendencja, która przenika się w krajowych zmianach legislacyjnych, jakie miały miejsce w ostatnich latach i bynajmniej nie ogranicza się do certyfikatów inwestycyjnych. Przykładem jest powszechna dematerializacja akcji dokonana na mocy ustawy z dnia 30 sierpnia 2018 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw, w wyniku której niepubliczne spółki akcyjne i komandytowo-akcyjne, a następnie także proste spółki akcyjne zostały zobowiązane do zawarcia umowy o prowadzenie rejestru akcjonariuszy z wyspecjalizowanym podmiotem upoważnionym do prowadzenia rejestru albo umowy o rejestrację w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez KDPW. Analogiczne rozwiązania dotyczą emitowanych przez ww. podmioty warrantów subskrypcyjnych. Tym wymogom musiały się podporządkować również domy maklerskie, które same nie mogą prowadzić rejestru akcjonariuszy dla swoich akcji i warrantów. <i>Wycofanie certyfikatów inwestycyjnych z rachunków maklerskich</i> Zaletą obecnego modelu jest niewątpliwie to, iż uczestnicy niepublicznych FIZ logując się do rachunków maklerskich mają w jednym miejscu zaewidencjonowane akcje, obligacje jak i właśnie certyfikaty inwestycyjne. W przypadku zniesienia obowiązku rejestracji w KDPW certyfikatów niepublicznych FIZ, inwestorzy nie zobaczą już posiadanych certyfikatów inwestycyjnych takich funduszy na swoich rachunkach maklerskich. Informacja o ich inwestycji w certyfikaty inwestycyjne niepublicznych FIZ będzie rozwarstwiona, dostępna w różnych podmiotach. Co więcej, jak wynika z projektu Ustawy zmieniającej - inne będą także zasady obrotu takimi papierami wartościowymi. Jeśli inwestor posiada certyfikaty inwestycyjne niepublicznych FIZ w różnych towarzystwach funduszy inwestycyjnych, wówczas wiedza o stanie posiadania tego inwestora będzie w kilku podmiotach. Będzie to utrudniać inwestorom zarządzanie własnymi inwestycjami, a z uwagi na kolejną już zmianę systemu ewidencjonowania takich papierów wartościowych – wprowadzi chaos regulacyjny. Wątpliwe jest zatem zawarte w Uzasadnieniu twierdzenie, w myśl którego zmiana	
--	--	--	--

		modelu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych nie wpłynie negatywnie na bezpieczeństwo inwestorów. Nie może schodzić również z pola widzenia fakt, że obecnie uczestnicy niepublicznych FIZ mają zapisane certyfikaty inwestycyjne na swoich rachunkach maklerskich, w ramach czego z mocy obowiązujących przepisów prawa są objęci wymaganym procedurom weryfikacyjnym w podmiotach prowadzących te rachunki. Tacy inwestorzy podlegają w szczególności badaniu w zakresie AML, MIFID, a także FATCA i CRS, a obowiązek przeprowadzenia badania spoczywa na instytucjach obowiązanych, którymi są m.in. domy maklerskie. Chybiony jest zatem podnoszony w Uzasadnieniu argument, jakoby obecnie obowiązujący model rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ utrudniał realizację celów przepisów o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu, w szczególności w zakresie zapewnienia przejrzystości transakcji finansowych oraz identyfikacji beneficjentów rzeczywistych. <i>Możliwość stosowania środków bezpieczeństwa finansowego bez przeszkód</i> Nie można zgodzić się również z tym, że obecny model uniemożliwia skuteczne stosowanie środków bezpieczeństwa finansowego, w tym ustalenia tożsamości uczestników, pochodzenia środków, ustalenia beneficjentów rzeczywistych czy statusu osoby zajmującej eksponowane stanowiska polityczne (PEP). Jak wskazano powyżej – stosowanie ww. środków ma miejsce i odbywa się w podmiotach prowadzących rachunki papierów wartościowych, na których zapisane są certyfikaty inwestycyjne niepublicznych FIZ. Zważywszy, że najczęściej uczestnicy niepublicznych FIZ posiadają na swoich rachunkach papierów wartościowych również inne instrumenty finansowe, można z dużym prawdopodobieństwem założyć, że proponowane zmiany przynajmniej dla części uczestników niepublicznych FIZ zwiększą obowiązki informacyjne. W takich przypadkach będą oni poddawani wymaganym procedurom weryfikacyjnym nie tylko w podmiotach prowadzących rzeczne rachunki, na których będą posiadać zapisane inne instrumenty finansowe (np. akcje, obligacje, obligacje	
--	--	---	--

		skarbowe), ale także w towarzystwach funduszy inwestycyjnych w zakresie inwestycji w certyfikaty inwestycyjne niepublicznych FIZ. <i>Możliwość ustalenia przez TFI danych uczestników FIZ</i> Pragniemy również podkreślić, iż z dniem 30 maja 2024 r. weszły w życie przepisy art. 123a-123e dodane do Ustawy o funduszach na mocy ustawy z dnia 16 sierpnia 2023 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z zapewnieniem rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów na tym rynku, które przewidują zagwarantowanie towarzystwom funduszy inwestycyjnych możliwości ustalenia danych uczestników funduszy inwestycyjnych zamkniętych w sytuacji, gdy certyfikaty zostaną przeniesione na rachunki papierów wartościowych i będą przedmiotem obrotu wtórnego. Rozwiązanie to wzorowane jest na obowiązujących już przepisach Ustawy o obrocie dla spółek giełdowych, które wprowadzone zostały w celu umożliwienia stosowania przepisów rozporządzenia wykonawczego Komisji (UE) 2018/1212 z dnia 3 września 2018 r., ustanawiającego minimalne wymogi w celu wykonania przepisów dyrektywy 2007/36/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do identyfikacji akcjonariuszy, przekazywania informacji i ułatwiania wykonywania praw akcjonariuszy i zostało uchwalone w odpowiedzi na podnoszony uprzednio przez środowisko funduszy inwestycyjnych problem, jakim w związku z wprowadzeniem od 1 lipca 2019 r. obligatoryjnej rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w KDPW było pozbawienie towarzystw funduszy inwestycyjnych wiedzy o tym kto w danym momencie jest posiadaczem certyfikatów inwestycyjnych. W szczególności: - zgodnie z art. 123a ust. 1 Ustawy o funduszach: <i>„Na żądanie funduszu inwestycyjnego zamkniętego lub towarzystwa funduszy inwestycyjnych podmioty prowadzące rachunki papierów wartościowych lub rachunki zbiorcze są obowiązane udostępnić temu funduszowi lub temu towarzystwu informacje umożliwiające identyfikację uczestników funduszu inwestycyjnego zamkniętego oraz liczby wyemitowanych przez niego certyfikatów inwestycyjnych, posiadanych przez każdego z tych uczestników, według stanu na wskazany w tym żądaniu dzień, przypadający nie wcześniej niż na dzień jego złożenia.”</i>	
--	--	--	--

			- zgodnie z art. 123a ust. 2 Ustawy o funduszach: <i>„Fundusz inwestycyjny zamknięty lub towarzystwo funduszy inwestycyjnych może zebrać informacje, o których mowa w ust. 1, za pośrednictwem Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych Spółki Akcyjnej. W takim przypadku fundusz inwestycyjny zamknięty lub towarzystwo funduszy inwestycyjnych składa żądanie, o którym mowa w ust. 1, do Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych Spółki Akcyjnej, wskazując w nim Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółkę Akcyjną jako upoważnionego odbiorcę informacji, o których mowa w ust. 1, oraz dyspozycję jego dalszego przekazywania.”</i> Dzięki powyższemu rozwiązaniu towarzystwa funduszy inwestycyjnych mają ustawowo zapewnione rozwiązanie dla pozyskiwania potrzebnych im informacji o uczestnikach funduszy inwestycyjnych, których certyfikaty inwestycyjne są zarejestrowane w KDPW, w tym o uczestnikach niepublicznych FIZ. <i>Zniesienie obowiązku badania przez agenta emisji</i> Projekt Ustawy zmieniającej, oprócz zmian w zakresie systemu ewidencjonowania certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ przewiduje zniesienie wobec takich papierów wartościowych/funduszy obowiązku posiadania agenta emisji. Na poparcie rzeczzonego postulatu w Uzasadnieniu wskazano, iż „(...)prowadzone ustawą o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku rozwiązania dotyczące agenta emisji oraz obowiązkowej rejestracji w KDPW certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ uwidoczniły pewne mankamenty tego rozwiązania. Rolą agenta emisji miało być weryfikowanie dokumentacji, niemniej z uwagi na jej ilość, nie ma gwarancji, że weryfikacja ta jest przeprowadzona dokładnie. Ponadto agenci zastrzegają w umowach szeroki zakres wyłączeń od odpowiedzialności. Pojawienie się w procesie emisji dodatkowych podmiotów generuje nie tylko dodatkowe ryzyka błędów, które jak wynika z doświadczeń, mogą się pojawić na każdym jego etapie, ale także wiąże się ze wzrostem kosztów prowadzenia działalności dla niepublicznych FIZ.”.	
--	--	--	---	--

		Wobec tak istotnych zastrzeżeń, które zostały zidentyfikowane i wyrażone w Uzasadnieniu w odniesieniu do instytucji agenta emisji, nie jest zrozumiałe, dlaczego rezygnacja z tej instytucji ma dotyczyć wyłącznie certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ. W naszej ocenie w takiej sytuacji należy znieść tę instytucję również w przypadku pozostałych objętych nią obecnie instrumentów finansowych, a w szczególności w odniesieniu obligacji. Powyższy postulat jest tym bardziej zasadny, że oferowanie obligacji do klientów detalicznych będących osobami fizycznymi z mocy obecnie obowiązujących przepisów prawa wymaga obligatoryjnego pośrednictwa firmy inwestycyjnej. Zgodnie bowiem z art. 33a ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach „Oferta publiczna obligacji, o której mowa w art. 2 lit. d rozporządzenia 2017/1129, skierowana do klienta detalicznego w rozumieniu art. 3 pkt 39c ustawy o obrocie instrumentami finansowymi będącego osobą fizyczną, wymaga pośrednictwa firmy inwestycyjnej lub dostawcy usług finansowania społecznościowego posiadającego zezwolenie, o którym mowa w art. 12 ust. 1 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/1503 z dnia 7 października 2020 r. w sprawie europejskich dostawców usług finansowania społecznościowego dla przedsięwzięć gospodarczych oraz zmieniającego rozporządzenie (UE) 2017/1129 i dyrektywę (UE) 2019/1937 (Dz. Urz. UE L 347 z 20.10.2020, str. 1, z późn. zm.).” Dublowanie czynności weryfikacyjnych przez firmę inwestycyjną oraz podmiot pełniący funkcję agenta emisji jest w tym wypadku dobitnym przykładem nadregulacji. Powyższe argumenty nie wyczerpują spektrum problemu i mają na celu jedynie pokazanie kluczowych punktów, wokół których powinna w naszej ocenie toczyć się dalsza postulowana przez nas dyskusja związana z rzeczonym postulatem deregulacyjnym i zakresem ewentualnych zmian ustawowych. Jeżeli natomiast chodzi o obecną treść Ustawy zmieniającej to z wyżej wymienionych względów na ten moment opinia IDM jest negatywna i wyrażamy nasz sprzeciw odnośnie tego projektu w całości.	
--	--	---	--

2.	Uwaga ogólna	KDPW	Przede wszystkim pragniemy zauważyć, że ww. zmiany mają charakter systemowy i jako takie nie powinny być procedowane w trybie przyspieszonym i masowym, przyjętym na potrzeby inicjatywy dotyczącej deregulacji, lecz powinny one zostać poddane rozważnej i spokojnej analizie, ponieważ w ocenie KDPW prowadziłyby one do istotnego osłabienia ochrony inwestorów nabywających certyfikaty inwestycyjne niepublicznych FIZ. Należy podkreślić, że obowiązek rejestrowania certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez niepubliczne FIZ w depozycie papierów wartościowych, jak również przekazywanie do KDPW i udostępnianie przez KDPW do publicznej wiadomości informacji o poszczególnych emisjach certyfikatów inwestycyjnych oraz terminowości wykonywania wynikających z nich zobowiązań, zostały wprowadzone w celu zwiększenia transparentności funkcjonowania niepublicznych FIZ oraz w celu wzmocnienia ochrony inwestorów nabywających emitowane przez nie certyfikaty inwestycyjne. Temu miały służyć zarówno udostępnianie przez KDPW do publicznej wiadomości informacji pozwalających inwestorom lepiej ocenić zasadność dokonywania inwestycji w poszczególne niepubliczne FIZ, a także obowiązek zawierania umowy z agentem emisji oraz rejestrowania certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ w systemie znacznie bezpieczniejszym (ponieważ szczegółowo regulowanym i nadzorowanym na podstawie obowiązujących przepisów prawa), aniżeli rozproszone, indywidualne i niepodlegające żadnym szczególnym regulacjom, ani nadzorowi ewidencje prowadzone przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych, ewentualnie przez domy maklerskie lub banki. Beneficjentem tych zmian mieli więc być inwestorzy, a nie zarządzający funduszami inwestycyjnymi. Tym samym ocena tego, czy obowiązek rejestrowania w depozycie papierów wartościowych za pośrednictwem agenta emisji certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez niepubliczne FIZ, a także obowiązek raportowania do KDPW informacji o certyfikatach inwestycyjnych wyemitowanych poza depozytem papierów wartościowych, należałoby uznać za nadmiarowe oraz zbędne utrudnienia dla funkcjonowania publicznych lub niepublicznych FIZ, powinna zostać dokonana przede wszystkim z perspektywy inwestorów, a nie jedynie przez pryzmat partykularnych interesów środowiska zarządzających funduszami inwestycyjnymi. Treść uzasadnienia	Wyjaśnienie. W projekcie przyjęto rozwiązanie kompromisowe, które zakłada, że generalną zasadą będzie rejestracja certyfikatów inwestycyjnych w KDPW. Niemniej w przypadku funduszy inwestycyjnych zamkniętych, które nie są publicznymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi, będą one miały możliwość, a nie jak było pierwotnie – obowiązek – rejestracji certyfikatów w ewidencji uczestników.
----	--------------	------	---	---

			towarzyszącego projektowanej nowelizacji przedstawia jednak ich ocenę jedynie z perspektywy podmiotów zarządzających funduszami inwestycyjnymi. Z większością tez przytoczonych w uzasadnieniu projektowanej ustawy trudno się zgodzić. W tezach tych prezentowane są negatywne oceny dotychczas funkcjonujących rozwiązań, jednakże są to oceny wątpliwe i subiektywne, sformułowane na bazie argumentacji wybiórczej i selektywnej, pomijającej fakty mogące je podważać, a w niektórych przypadkach uzasadnienie zaproponowanych zmian trudno jest nawet z tymi zmianami logicznie powiązać. 1) Pierwszy argument mający przemawiać przeciwko rejestrowaniu certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ w depozycie papierów wartościowych dotyczy utrudnienia realizacji celów przepisów o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu, w szczególności w zakresie zapewnienia przejrzystości transakcji finansowych oraz identyfikacji beneficjentów rzeczywistych. W uzasadnieniu wskazuje się, że: „Model ten (tzn. obecny model rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych) uniemożliwia skuteczne stosowanie środków bezpieczeństwa finansowego, w tym ustalenia tożsamości uczestników, pochodzenia środków, ustalenia beneficjentów rzeczywistych czy statusu osoby zajmującej eksponowane stanowiska polityczne (PEP)”. Jest to teza nieprawdziwa. Z dalszej części uzasadnienia wynika, że została ona sformułowana na bazie tego, że obecnie towarzystwa funduszy inwestycyjnych zarządzające niepublicznymi FIZ są pozbawienie dostępu do informacji o osobach uprawnionych z certyfikatów inwestycyjnych oraz o transakcjach zawieranych certyfikatami inwestycyjnymi w obrocie wtórnym. W uzasadnieniu przemilczano jednak fakt, że w identycznej sytuacji, jak niepubliczne FIZ i zarządzające nimi towarzystwa, znajdują się publiczne fundusze inwestycyjne zamknięte i towarzystwa nimi zarządzające. Gdyby zaś zacytowana wyżej teza była prawdziwa, wówczas konsultowany projekt ustawy powinien nakazać wyrejestrowanie z depozytu papierów wartościowych certyfikatów inwestycyjnych emitowanych nie	
--	--	--	---	--

		tylko przez niepubliczne FIZ, ale także tych emitowanych przez publiczne fundusze inwestycyjne zamknięte, oraz powinien nakazać ich rejestrowanie wyłącznie w rozdrobnionych ewidencjach prowadzonych przez zarządzające nimi towarzystwa. Wszak przepisy ustawy o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu nie różnicują zasad stosowania środków bezpieczeństwa finansowego wobec uczestników funduszy inwestycyjnych zamkniętych w zależności od ich publicznego lub niepublicznego charakteru, jak również nie nakładają w tym zakresie odmiennych obowiązków na towarzystwa funduszy inwestycyjnych zarządzające niepublicznymi FIZ oraz na towarzystwa zarządzające publicznymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi. Systemowo wskazany problem jednak nie istnieje, ponieważ certyfikaty inwestycyjne rejestrowane w depozycie papierów wartościowych zapisywane są na rachunkach papierów wartościowych lub rachunkach zbiorczych, które są prowadzone przez KDPW, firmy inwestycyjne, banki powiernicze oraz utworzone w Polsce oddziały zagranicznych firm inwestycyjnych, a wszystkie te podmioty są instytucjami obowiązanyymi w rozumieniu ustawy o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu, które zgodnie z tą ustawą są zobowiązane stosować środki bezpieczeństwa finansowego względem posiadaczy tych rachunków. W odniesieniu do uczestników niepublicznych FIZ stosowanie środków bezpieczeństwa finansowego, w zakresie w jakim nie mogą one zostać zastosowane przez zarządzające nimi towarzystwa, a więc w szczególności identyfikacja i weryfikacja tożsamości tych uczestników, identyfikacja ich beneficjentów rzeczywistych, monitorowanie zawieranych przez nich transakcji, a także ustalanie statusu PEP, należy do obowiązków wskazanych wyżej podmiotów prowadzących rachunki papierów wartościowych lub rachunki zbiorcze. Wbrew zatem temu, co zapisano w uzasadnieniu projektu, zaproponowane zmiany nie prowadziłyby wcale do pełniejszej realizacji tych obowiązków, a jedynie skutkowałyby ich przeniesieniem, w odniesieniu do uczestników niepublicznych FIZ, z podmiotów prowadzących rachunki papierów wartościowych lub rachunki zbiorcze na podmioty prowadzące ewidencję tych uczestników. 2) W uzasadnieniu wskazano także na problem spółek poszukujących informacji o swoich beneficjentach rzeczywistych, którzy status taki	
--	--	--	--

		uzyskują za pośrednictwem funduszu inwestycyjnego zamkniętego, stawiając zarazem tezę, że problem ten może zostać rozwiązany jedynie w przypadku, gdy informacje o wszystkich uczestnikach funduszu inwestycyjnego będą zgromadzone w ewidencji uczestników prowadzonej przez towarzystwo lub podmiot, któremu powierzy ono jej prowadzenie. Abstrahując od trafności wskazanego w uzasadnieniu sposobu ustalania beneficjentów rzeczywistych spółek, których akcje nabywają fundusze inwestycyjne zamknięte, i poszukiwania ich wśród uczestników tych funduszy, a nie wśród beneficjentów rzeczywistych towarzystw nimi zarządzających, należy zauważyć, że wskazany problem powinien w równym stopniu dotyczyć niepublicznych FIZ, jak i publicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych. W uzasadnieniu nie wyjaśniono jednak, dlaczego argument ten miałby przemawiać za wyłączeniem możliwości rejestrowania w depozycie papierów wartościowych certyfikatów inwestycyjnych emitowanych jedynie przez niepubliczne FIZ, skoro sytuacja publicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych oraz spółek, których akcje one nabywają, jest w tym zakresie identyczna. Ponadto uzasadnienie pomija fakt, że do ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, wprowadzone zostały przepisy, które umożliwiają towarzystwom, jak również funduszom inwestycyjnym zamkniętym pozyskanie informacji umożliwiających identyfikację uczestników tych funduszy (art. 123a). Jeżeli zaś mają one możliwość pozyskania tych informacji, a faktycznie mają, ponieważ KDPW uruchomił obsługę takich żądań, ww. problem w rzeczywistości nie istnieje. 3) Uzasadnienie zawiera dość zaskakujące tezy odnoszące się do agentów emisji i obowiązku zawierania z nimi umów przez niepubliczne FIZ. W szczególności uzasadnienie wskazuje, że rolą agenta emisji miało być dokonywanie weryfikacji dokumentacji, „niemniej z uwagi na jej ilość, nie ma gwarancji, że weryfikacja ta jest przeprowadzana dokładnie”. Na tle tej tezy nasuwa się pytanie, czy to ma być argument mający przemawiać za zwolnieniem niepublicznych FIZ z obowiązku zawierania umów z agentami emisji? Na podstawie jakich i skąd pochodzących danych teza ta została postawiona? Dalej uzasadnienie wskazuje, że agenci emisji zastrzegają w umowach szeroki zakres wyłączeń od odpowiedzialności. W tym miejscu należy przypomnieć, że art. 7a ust.4 ustawy o obrocie instrumentami	
--	--	---	--

		finansowymi określa dokładnie obowiązki agenta emisji, zaś przepisy ustępów kolejnych wykluczają możliwość ich ograniczenia, zobowiązują agenta emisji do wykonywania tych obowiązków w sposób rzetelny i niezależny oraz z zachowaniem staranności właściwej dla profesjonalisty, a także nakładają na agenta emisji odpowiedzialność za szkody spowodowane ich niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem. Należy więc rozumieć, że wzmiankowane w uzasadnieniu wyłączenia od odpowiedzialności zastrzegane przez agentów emisji nie dotyczą (bo nie mogą dotyczyć) obowiązków należących do istoty ich funkcji, lecz dotyczą innych, dodatkowych czynności, których ewentualnie podejmują agenci emisji. Ponadto w uzasadnieniu zawarto tezę, że pojawienie się w procesie emisji certyfikatów inwestycyjnych agentów emisji generuje dodatkowe ryzyka błędów i wiąże się ze wzrostem kosztów prowadzenia działalności dla niepublicznych FIZ. Wzrost kosztów jest sprawą oczywistą, trudno zaś zgodzić się argumentem, że agenci emisji generują dodatkowe ryzyka błędów, bo choć faktycznie od strony KDPW możemy potwierdzić, że zdarzają się błędy po stronie agentów emisji, dotyczą one jednak kwestii technicznych, których wychwytywanie i korygowanie następuje szybko (w szczególności zdarzają się błędy w zakresie określenia liczby certyfikatów inwestycyjnych wprowadzanych do depozytu papierów wartościowych). Nasze dotychczasowe doświadczenia nie potwierdzają natomiast żadnych istotnych nieprawidłowości po stronie agentów emisji. Powołanie przytoczonych wyżej argumentów dla uzasadnienia zbędności zawierania przez niepubliczny FIZ umowy z agentami emisji potwierdza to, że projektodawca dokonał oceny tej kwestii wyłącznie z perspektywy zarządzających niepublicznymi FIZ. Należy zatem raz jeszcze przypomnieć, że obowiązek zawierania umowy z agentem emisji miał na celu przede wszystkim wzmocnienie ochrony inwestorów i ocena jego zasadności nie może być dokonywana w oderwaniu od tego celu, lecz powinna zostać przeprowadzona przede wszystkim przez pryzmat jego realizacji. Jeżeli w opinii projektodawcy obowiązek ten nie przyczynia się do realizacji tego celu, albo inwestorzy nie potrzebują już w tym zakresie ochrony, projektodawca powinien jasno wyrazić to w uzasadnieniu. 4) W osobliwy sposób uzasadnione zostały zmiany w art. 7b oraz w art. 48 ust.5e ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, które to zmiany	
--	--	---	--

		miałyby zwolnić fundusze inwestycyjne zamknięte z obowiązku przekazywania do KDPW informacji dotyczących emitowanych przez nie certyfikatów inwestycyjnych oraz terminowości wykonywania wynikających z nich zobowiązań. Otóż zmiany te w uzasadnieniu zostały uznane za wynikające bezpośrednio ze zmian dotyczących rezygnacji z obowiązku rejestracji w KDPW certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ. Nie jest jasne, dlaczego rezygnacja z obowiązku rejestrowania w KDPW certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez niepubliczne FIZ miałaby pociągać za sobą rezygnację z raportowania do KDPW informacji o certyfikatach inwestycyjnych, które nie podlegały temu obowiązkowi. Wydaje się, że projektodawca nie dostrzegł tego, że przepis art. 7b ustawy o obrocie instrumentami finansowymi dotyczy jedynie tych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, które na mocy przepisów UE mogły i zdecydowały się na zarejestrowanie ich certyfikatów inwestycyjnych w zagranicznym centralnym depozycie papierów wartościowych, a nie w KDPW. Nie wiadomo także, dlaczego rezygnacja z obowiązku rejestrowania w KDPW certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ miałaby pociągać za sobą ustanie potrzeby udostępniania przez KDPW do publicznej wiadomości informacji o certyfikatach inwestycyjnych wyemitowanych przez poszczególne publiczne i niepubliczne FIZ oraz o terminowości realizacji wynikających z nich zobowiązań. Należy podkreślić, że rozwiązania te miały służyć inwestorom, a więc jeżeli projektodawca uznał, że inwestorom nie są już potrzebne informacje, które KDPW udostępnia im dzięki obowiązkowi rejestrowania w KDPW certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez niepubliczne FIZ oraz dzięki obowiązkowi przekazywania do KDPW informacji o certyfikatach inwestycyjnych, które na zasadzie wyjątku od tego obowiązku mogły nie być rejestrowane w KDPW, powinien wyraźnie wskazać to w uzasadnieniu. 5) Należy zauważyć, że zgodnie z uzasadnieniem proponowane zmiany miałyby przywrócić taki model rejestracji certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez niepubliczne FIZ, jaki był przewidziany w ustawie o funduszach inwestycyjnych przed jej nowelizacją z 2018 r. W istocie jednak zaproponowane zmiany cofałyby stan prawny o dalszych kilka lat wstecz, tzn. do okresu sprzed 2013 r., ponieważ wiosną 2013 roku wprowadzono do ustawy o funduszach inwestycyjnych zmiany umożliwiające rejestrowanie	
--	--	---	--

			w depozycie papierów wartościowych (na zasadzie fakultatywnej) certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez niepubliczne FIZ. Co więcej, pomimo wykazanej wyżej całkowitej bezzasadności argumentacji przedstawionej w uzasadnieniu, mającej przemawiać za odejściem od dotychczasowego modelu rejestrowania certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ w depozycie papierów wartościowych, projektodawca uznał, że odejście od tego modelu powinno zostać dokonane „za plecami” uczestników takich funduszy i zaproponował wyłączenie konieczności uzyskania zgody zgromadzenia inwestorów lub rady inwestorów na zmianę statutu przewidującą przeniesienie certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ z depozytu papierów wartościowych do ewidencji prowadzonej przez towarzystwo lub przez inny podmiot. W efekcie takich zmian uczestnicy niepublicznych FIZ zostaliby pozbawieni możliwości wypowiedzenia się w tej sprawie i uczestniczenia w wyborze modelu rejestracji przysługujących im certyfikatów inwestycyjnych oraz nie mieliby wpływu na wybór podmiotu mającego ewentualnie prowadzić ich ewidencję. Jest to kolejny dowód na to, że konsultowany projekt ustawy ma na uwadze wyłącznie partykularne interesy zarządzających funduszami inwestycyjnymi i pomija zupełnie perspektywę uczestników tych funduszy. Reasumując, przedstawione w uzasadnieniu argumenty nie uzasadniają dokonania projektowanych zmian. Ponadto uzasadnienie pomija kwestię zasadniczą, przez pryzmat której powinny zostać przede wszystkim przeanalizowane zarówno proponowane zmiany, jak i sama potrzeba ich wprowadzenia, którą jest ich wpływ na sytuację inwestorów nabywających certyfikaty inwestycyjne emitowane przez niepubliczne FIZ. Proponowane zmiany mogą wywołać szereg niekorzystnych skutków prawnych dla uczestników obrotu. W szczególności: 1) Prowadzenie depozytu papierów wartościowych jest szczegółowo regulowane przepisami rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych, zmieniającego dyrektywę 98/26/WE i	
--	--	--	---	--

			2014/65/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 236/2012, oraz aktów wykonawczych do tego rozporządzenia, a także przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Z kolei prowadzenie rachunków papierów wartościowych i rachunków zbiorczych przez uczestników KDPW jest regulowane przepisami wspomnianej ustawy, a także przepisami rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 12 listopada 2024 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków państwowych prowadzących działalność maklerską, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych, oraz przepisami rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2024 r. w sprawie szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków państwowych prowadzących działalność maklerską, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banków powierniczych. Działalność wszystkich wyżej wymienionych podmiotów w tym zakresie jest nadzorowana przez KNF, a dodatkowo także przez KDPW, który określa i nadzoruje zasady dokonywania zapisów na rachunkach papierów wartościowych i rachunkach zbiorczych prowadzonych przez uczestników KDPW. Powyższe zapewnia zachowanie odpowiednich standardów świadczenia tych usług. Sposób zaś prowadzenia przez towarzystwo ewidencji uczestników funduszu inwestycyjnego, w której miałyby być rejestrowane certyfikaty inwestycyjne niepublicznych FIZ, został uregulowany w projektowanej ustawie w sposób szacunkowy (w nowym art. 122a ust. 5-6 ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi), w związku z czym ewidencja ta nie będzie musiała spełniać żadnych szczególnych standardów. W zasadzie odnosi się do niej jedynie ogólnikowy wymóg, że sposób jej prowadzenia ma zapewnić jej bezpieczeństwo i integralność. Oczywiście jest jednak to, że przy tak ogólnikowym wymogu bezpieczeństwo ewidencji, w której zapisywane miałyby być certyfikaty inwestycyjne niepublicznych FIZ, a tym samym bezpieczeństwo inwestorów nabywających takie certyfikaty, nie będzie mogło nawet w niewielkim stopniu osiągnąć poziomu właściwego dla rachunków i kont prowadzonych w ramach depozytu papierów wartościowych. Trudno także założyć, że prawidłowość prowadzenia tej ewidencji miałyby być nadzorowana przez KNF w stopniu	
--	--	--	---	--

			choćby zbliżonym do rachunków papierów wartościowych oraz rachunków zbiorczych. 2) Umożliwienie prowadzenia ewidencji uczestników niepublicznych FIZ przez zarządzające nimi towarzystwa wygenerowałoby dodatkowy element ryzyka dla inwestorów wynikający stąd, że towarzystwo, a więc podmiot zarządzający i reprezentujący fundusz, w który zainwestowali oni swoje środki, podejmowałoby także wszelkie decyzje (szczegółności dotyczące dokonywania zapisów w tej ewidencji), od których uzależnione byłoby nabycie lub rozporządzenie przez nich prawami z certyfikatów inwestycyjnych, jak również możliwość udokumentowania posiadania wynikających z nich praw. Inwestor nie akceptujący takiego ryzyka zostałby zarazem pozbawiony możliwości jego zmitigowania poprzez przeniesienie i utrzymywanie posiadanych przez niego certyfikatów inwestycyjnych do podmiotu trzeciego niepowiązanego z towarzystwem. 3) Projektowane zmiany prowadziłyby do wyłączenia uczestników niepublicznych FIZ spod ochrony, jaką obecnie – w zakresie posiadanych przez nich certyfikatów inwestycyjnych - zapewnia im system rekompensat. Zgodnie z art. 133 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, celem systemu rekompensat jest zapewnienie inwestorom wypłat do wysokości określonej ustawą, środków pieniężnych oraz zrekompensowanie wartości utraconych instrumentów finansowych, zgromadzonych przez nich w domach maklerskich, w tym w ich oddziałach poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, z tytułu świadczonych na ich rzecz usług, w zakresie czynności, o których mowa w art. 69 ust. 2 i ust. 4 pkt 1. W przypadku wycofania certyfikatów inwestycyjnych z KDPW i ich zarejestrowania w ewidencji uczestników prowadzonej przez towarzystwo (model prawdopodobnie preferowany przez towarzystwa), inwestorzy zostaliby pozbawieni ochrony zapewnianej im obecnie przez system rekompensat. 4) Projektowane zmiany do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (uchylenie pkt 3 w art. 7b ust. 1 oraz wykreślenie certyfikatów inwestycyjnych z art. 48 ust. 5e) znoszą obowiązek przekazywania do KDPW oraz udostępniania do publicznej wiadomości przez KDPW informacji o wszystkich emisjach certyfikatów inwestycyjnych	
--	--	--	---	--

		zrealizowanych przez fundusze inwestycyjne zamknięte oraz o spełnianiu przez te fundusze świadczeń wynikających z tych certyfikatów. Uzasadnienie zakłada, że przekazywanie danych do KNF na podstawie rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 25 września 2023 r. w sprawie okresowych sprawozdań oraz bieżących informacji dotyczących działalności i sytuacji finansowej towarzystw funduszy inwestycyjnych, funduszy inwestycyjnych i funduszy inwestycyjnych w likwidacji dostarczanych przez te podmioty Komisji Nadzoru Finansowego, będzie wystarczające z punktu widzenia nadzoru nad funduszami. Należy jednak zauważyć, że dane dotyczące funduszy inwestycyjnych zamkniętych oraz emitowanych przez nie certyfikatów inwestycyjnych są gromadzone i udostępniane przez KDPW także, a nawet przede wszystkim z myślą o inwestorach. Brak dostępu do tych informacji z pewnością pogorszyłby ich sytuację. Naszym zdaniem, w tym zakresie projekt powinien zostać poprzedzony analizą wpływu takiej zmiany na bezpieczeństwo inwestorów (w tym na możliwość dokonania przez inwestorów oceny ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne niepubliczne FIZ) oraz ewentualnie uzasadniony w zakresie pozbawienia ich dostępu do informacji, do których posiadali dotychczas dostęp. Reasumując, zawarta w uzasadnieniu teza, że zmiana modelu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych nie wpłynie negatywnie na bezpieczeństwo inwestorów, jest nieprawdziwa. Zmiana tego modelu w powiązaniu z pozostałymi zmianami przewidzianymi w konsultowanym projekcie ustawy, a w szczególności w powiązaniu z rezygnacją z przymusu zawierania przez niepubliczne FIZ umów z agentami emisji oraz z rezygnacją z udostępniania inwestorom informacji o niepublicznych FIZ i wyemitowanych przez nie certyfikatach inwestycyjnych, znacząco zmniejszy poziom bezpieczeństwa inwestorów i sprowadzi go do stanu istniejącego przed 1 lipca 2019 r. Z powyższych względów naszym zdaniem projekt ustawy nie powinien być dalej procedowany, a przynajmniej nie powinien być procedowany w ramach uruchomionej inicjatywy związanej z deregulacją, lecz powinien zostać poddany szerszym analizom w zakresie jego wpływu na bezpieczeństwo inwestorów oraz ich ochronę przed potencjalnymi nadużyciami, zaś uzasadnienie tego projektu powinno w swojej zasadniczej treści odnosić się do wyników tej analizy, a nie prezentować oceny	
--	--	--	--

			dotychczasowych regulacji jedynie z perspektywy tych, którzy są najbardziej zainteresowani ich zmianą.	
3.	Uwaga ogólna	IZFiA	Izba chciałaby w pierwszej kolejności podkreślić, że środowisko Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych („TFI”) z ogromną satysfakcją przyjmuje podjętą inicjatywę legislacyjną, która stanowi istotny krok na drodze do deregulacji nadmiarowych obowiązków prawnych w działalności TFI oraz zarządzanych przez nie funduszy inwestycyjnych. IZFiA popiera treść Projektu, który stanowi odpowiedź na długoletnie starania branży funduszy inwestycyjnych o wprowadzenie projektowanych w nim zmian. Zaproponowane zmiany istotnie ułatwią komunikację uczestników z funduszem inwestycyjnym, w którym dokonali inwestycji oraz realizację obowiązków TFI i funduszy inwestycyjnych wynikających z ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi („ustawa o funduszach”). IZFiA od początku obowiązywania niekorzystnych dla TFI przepisów, wprowadzonych ustawą z dnia 9 listopada 2018 r. o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku („ustawa o wzmocnieniu nadzoru”), postulowała potrzebę zniesienia obowiązkowego rejestrowania certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego („FIZ”) w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych („KDPW”). W tym miejscu chcielibyśmy dodać, że Izba zawarła swoje postulaty wraz z ich pogłębionym uzasadnieniem w piśmie skierowanym do Ministerstwa Finansów w dniu 3 lipca 2024 r (znak IZFiA/47/2024). Po sześciu latach doświadczeń z funkcjonowaniem obowiązku rejestracji certyfikatów, w ocenie IZFiA zachodzą wystarczające przesłanki do stwierdzenia, że rozwiązanie to nie osiągnęło zamierzonych celów i powinno zostać usunięte. Uczestnicy funduszu zamiast na nim zyskać doświadczają jego negatywnych skutków chociażby w postaci utraty możliwości bezpośredniej komunikacji z funduszem, w który dokonali inwestycji. W relacji fundusz inwestycyjny / TFI – inwestor, obowiązujące przepisy spowodowały jedynie pogorszenie sytuacji inwestorów, którzy mimo podjętych przez TFI działań: wyjaśnień, odpowiednich zapisów w	Przyjęta do wiadomości.

			statutach funduszy, raportów wysyłanych przez agenta emisji do inwestora, nie wiedzieli, gdzie ostatecznie zapisane są ich certyfikaty, które nabyli w TFI. Obowiązkowa rejestracja certyfikatów doprowadziła do istotnego utrudnienia w komunikacji z klientami, którzy uznawali przedmiotową sytuację za uciążliwą czy wręcz podejrzaną i nacechowaną na sztuczne generowanie dodatkowych kosztów. Rejestracja certyfikatów inwestycyjnych w KDPW, w miejsce wcześniejszej ewidencji prowadzonej przez TFI, doprowadziła do znacznego utrudnienia realizacji obowiązków wynikających z przepisów prawa, które mają istotne znaczenie dla bezpieczeństwa systemu finansowego – Izba wskazywała w stanowiskach kierowanych do Ministerstwa Finansów na poważne trudności z realizacją środków bezpieczeństwa finansowego ustanowionych na gruncie ustawy z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu – „ustawy AML” oraz utrudnienia dotyczące przekazywania raportów w celu dokonania analizy ryzyka systemowego przez Narodowy Bank Polski. IZFiA podtrzymuje stanowisko, zgodnie z którym jedynym sposobem na skuteczną eliminację wszystkich problemów i wątpliwości związanych z przymusową rejestracją certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ w KDPW jest uchylenie przepisów prawa regulujących obowiązek rejestracji. Izba z entuzjazmem przyjmuje Projekt przedstawiony przez Ministerstwo Finansów oraz popiera kierunek zmian legislacyjnych mających na celu minimalizację obciążeń ekonomicznych oraz regulacyjnych nałożonych w poprzednich latach na TFI.	
4.	Uwaga ogólna	NBP	W ocenie NBP wątpliwości budzi proponowany w projekcie ustawy postulat zniesienia obowiązku rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych oraz posiadania agenta emisji wobec funduszy zamkniętych niebędących publicznymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi. Pragniemy przypomnieć, że wymogi te, wprowadzone ustawą z dnia 9 listopada 2018 r. <i>o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku</i>, miały na celu zwiększenie transparentności emisji	Wyjaśnienie. W projekcie przyjęto rozwiązanie kompromisowe, które zakłada, że generalną zasadą będzie rejestracja certyfikatów inwestycyjnych w KDPW. Niemniej w przypadku funduszy inwestycyjnych zamkniętych, które nie są publicznymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi, będą one miały możliwość, a nie jak było

		wspomnianych instrumentów finansowych oraz bezpieczeństwa inwestorów. Zwracamy uwagę, że kwestia ta była już podnoszona podczas procesu legislacyjnego dotyczącego projektu ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z zapewnieniem rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów na tym rynku (projekt z dnia 15 lipca 2021 r.). Wówczas Narodowy Bank Polski wyraził sprzeciw wobec proponowanych rozwiązań (pismo Pierwszego Zastępcy Prezesa NBP, Pani Marty Kightley, z 10 sierpnia 2021 r., znak: DP-II-EW-024-372/21. Ostatecznie odstąpiono od przyjęcia tych przepisów. Przedłożone do proponowanej obecnie zmiany ustawy uzasadnienie opiera się na argumentacji zbliżonej do tej z 2021 r. Wskazuje ono bowiem na trudności w realizacji celów przepisów o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu, w szczególności w zakresie zapewnienia przejrzystości transakcji finansowych oraz identyfikacji beneficjentów rzeczywistych. Z punktu widzenia NBP nie jest jasne, czy i jakie nowe przesłanki implikowały konieczność ponownego otwarcia dyskusji na temat powrotu do przepisów przewidzianych w ustawie o funduszach inwestycyjnych przed nowelizacją z 2018 r. Nie jest także zrozumiałe, czym – w kontekście realizacji obowiązków wynikających z tych przepisów – w ocenie projektodawcy różni się sytuacja funduszy inwestycyjnych zamkniętych niebędących publicznymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi od sytuacji publicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych i zarządzających nimi TFI. W opinii NBP, zamiast proponowanego zniesienia obowiązku rejestracji certyfikatów inwestycyjnych oraz posiadania agenta emisji warto rozważyć możliwość wprowadzenia innych rozwiązań umożliwiających przezwyciężenie wskazanych w uzasadnieniu trudności (przykładowo odnoszących się do wymiany informacji między odpowiednimi instytucjami). Ponadto, biorąc pod uwagę konieczność transponowania do krajowego porządku prawnego przepisów dyrektywy 2024/927, zmieniającej 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	pierwotnie – obowiązek – rejestracji certyfikatów w ewidencji uczestników.
--	--	---	---

			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, aby propozycje zmian w ustawie z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi zostały przygotowane kompleksowo w ramach jednego procesu legislacyjnego. Rozwiązanie obecnie stosowane utrudnia bowiem łączną ocenę wpływu kolejnych propozycji zmian na sektor funduszy inwestycyjnych w Polsce.	
5.	Uwaga ogólna	ZBP	Co do zasady popieramy inicjatywy, które mają przyczynić się do likwidacji nadmiarowych obowiązków formalnych czy biurokratycznych. Niemniej jednak pragniemy przekazać poniżej pewne kwestie, które w naszej ocenie warto wziąć pod rozwagę przy dalszym procedowaniu Projektu. Poniższe uwagi w istocie odnoszą się do sytuacji materializacji negatywnego scenariusza, czyli przy ewentualnym cofnięciu zezwolenia TFI albo w związku z likwidacją funduszu z innych przyczyn. W obecnym modelu certyfikaty niepublicznych FIZ rejestrowane są w sposób analogiczny jak niepubliczne obligacje i listy zastawne. Model ten stanowi integralną część systemu depozytowo rozliczeniowego i opiera się na konstrukcji rachunku papierów wartościowych i rejestrze sponsora emisji – urządzeniach powszechnie stosowanych na rynku kapitałowym. Dzięki temu proces ewidencjonowania certyfikatów inwestycyjnych (CI) podlega jednolitym rozwiązaniom infrastrukturalnym m.in. w zakresie ochrony danych, odpowiedzialności instytucji nadzorowanych etc., wspólnym dla wszystkich instrumentów rejestrowanych w KDPW. Proponowana zmiana zakłada utworzenie (w rzeczywistości przywrócenie) całkowicie odrębnego modelu rejestrowania CI, również przez podmioty które nie prowadzą rachunków papierów wartościowych. Takie rozwiązanie wymaga utrzymywania kompleksowego obszaru regulacyjnego dedykowanego wyłącznie dla takiego modelu rejestracji CI. Należy zatem zauważyć, że efektem przyjęcia tej propozycji nie byłoby uproszczenie infrastruktury rynku (deregulacja), a wręcz przeciwnie – przywrócenie	Wyjaśnienie. W projekcie przyjęto rozwiązanie kompromisowe, które zakłada, że generalną zasadą będzie rejestracja certyfikatów inwestycyjnych w KDPW. Niemniej w przypadku funduszy inwestycyjnych zamkniętych, które nie są publicznymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi, będą one miały możliwość, a nie jak było pierwotnie – obowiązek – rejestracji certyfikatów w ewidencji uczestników.

		rozwiązań niespójnych z podstawowym modelem, sprawdzonym w obsłudze inwestycji na rynku kapitałowym, w tym w szczególności rynku detalicznego. Z punktu widzenia banków depozytariuszy, zwracamy uwagę na istotną praktyczną konsekwencję wiążącą się z opiniowaną inicjatywą. W cyklu życiowym funduszy zdarza się, że dochodzi do zmian podmiotu zarządzającego funduszem. Może to być związane z przejęciem zarządzania przez inne TFI, albo przez depozytariusza w przypadku cofnięcia zezwolenia TFI albo w związku z likwidacją funduszu z innych przyczyn. W takim przypadku przeniesieniu podlegałyby również ewidencja uczestników. Wiąże się to z przeniesieniem całości relacji na poziomie pojedynczych uczestników pomiędzy dwoma podmiotami. Przy takich wydarzeniach mogą zdarzyć się sytuacje związane z obniżoną jakością działalności podmiotu przekazującego taką ewidencję. W dalszej kolejności wszelkie mankamenty w prowadzeniu ewidencji (np. nieaktualne lub nieprawidłowe dane uczestnika) obciążają przejmującego, utrudniając, a nawet uniemożliwiając efektywne wykonywanie obowiązków (w szczególności zakończenie likwidacji funduszu). Obecny model zakładający ewidencjonowanie CI na rachunkach papierów wartościowych i w rejestrze sponsora emisji, zapewnia ciągłość relacji uczestników z podmiotami prowadzącymi taką ewidencję w sposób profesjonalny i spójny z infrastrukturą systemu depozytowo rozliczeniowego, mimo zmian podmiotów zarządzających tymi funduszami. Zgodnie z proponowanymi zmianami ewidencja uczestników miałaby być prowadzona w postaci elektronicznej. Dla depozytariusza oznacza to konieczność ponoszenia nakładów na rozwiązania informatyczne umożliwiające prowadzenie ewidencji uczestników na wypadek objęcia funkcji reprezentanta lub likwidatora funduszu, co stanowi dodatkowe obciążenie dla banków. Z tego powodu, z punktu widzenia obowiązków depozytariuszy / likwidatorów funduszy inwestycyjnych dostrzegamy pewne potencjalne ryzyko powiązane z proponowaną zmianą obecnie funkcjonującego modelu prowadzenia ewidencji uczestników FIZ, tj. przez agenta emisji (w rejestrze sponsora emisji) i na rachunkach papierów wartościowych prowadzonych przez uprawnione do tego podmioty. Może to również wpłynąć na ryzyko	
--	--	---	--

			przedłużenia likwidacji funduszu w związku z koniecznością dokonania wypłat na rzecz uczestników z tytułu umorzenia certyfikatów (alternatywnie procedowania złożenia środków do depozytu sądowego) przed zakończeniem likwidacji. W przypadku rejestrowania certyfikatów w ewidencji uczestników istnieje zwiększone ryzyko braku aktualnych informacji odnośnie rachunku, na który należy przekazać środki z tytułu umorzenia certyfikatów, niż w sytuacji w której certyfikaty są ewidencjonowane na rachunku papierów wartościowych a wypłata środków z tytułu ich umorzenia następuje na rachunek pieniężny powiązany z rachunkiem papierów wartościowych. W takich przypadku konieczne jest podjęcie czasochłonnych działań w celu kontaktu z uczestnikiem (spadkobiercami uczestnika) lub w celu złożenia środków do depozytu sądowego, co znacząco wydłuża proces likwidacji funduszu. Ponadto pragniemy zauważyć, że aktualnie problem dostępu TFI do informacji o uczestnikach funduszy inwestycyjnych zamkniętych (który wskazano w Uzasadnieniu) został rozwiązany poprzez dodanie przepisów art. 123a–123e ustawy o funduszach inwestycyjnych.	
6.	Uwaga ogólna	Q Securities S.A.	Po wnikliwej analizie Projektu Ustawy oraz jego uzasadnienia, Q Securities pragnie wyrazić swoje stanowisko, wskazując na szereg istotnych zastrzeżeń oraz potencjalnych negatywnych konsekwencji, jakie mogą wynikać z wprowadzenia proponowanych zmian. Argumentacja przedstawiona przez ustawodawcę w wielu punktach jest dyskusyjna i nie odzwierciedla w pełni złożoności funkcjonowania rynku kapitałowego oraz rolę poszczególnych jego uczestników w zapewnieniu bezpieczeństwa obrotu i ochrony interesów inwestorów. 1. Aspekty związane z regulacjami dot. przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu (AML/CFT) Odnosząc się do argumentacji dotyczącej przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu należy podkreślić, że zarówno domy maklerskie pełniące funkcję agentów emisji (w tym Q Securities), jak i sam KDPW, są, zgodnie z art. 2 ust. 1 pkt 4 oraz pkt 10 ustawy AML, instytucjami obowiązany. Nałożone ustawą AML obowiązki w zakresie AML/CFT są realizowane z najwyższą starannością, poprzez wdrożenie i	Wyjaśnienie. W projekcie przyjęto rozwiązanie kompromisowe, które zakłada, że generalną zasadą będzie rejestracja certyfikatów inwestycyjnych w KDPW. Niemniej w przypadku funduszy inwestycyjnych zamkniętych, które nie są publicznymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi, będą one miały możliwość, a nie jak było pierwotnie – obowiązek – rejestracji certyfikatów w ewidencji uczestników.

		stosowanie kompleksowych środków bezpieczeństwa finansowego, o których mowa w art. 33 i 34 ustawy AML. Obejmują one szczegółową identyfikację klientów, weryfikację ich tożsamości, dogłębną analizę struktury własności w celu identyfikacji beneficjentów rzeczywistych, a także bieżące monitorowanie stosunków gospodarczych i transakcji. Domy maklerskie posiadają w tym zakresie nie tylko odpowiednie procedury, ale również wyspecjalizowane jednostki oraz zaawansowane systemy informatyczne wspierające te procesy. Twierdzenie, że obecny, scentralizowany model, w którym uczestniczą podmioty profesjonalne o ugruntowanym doświadczeniu w obszarze AML, utrudnia realizację tych celów, jest w ocenie Q Securities nieuzasadnione. Należy mieć na uwadze, że w obecnie funkcjonującym modelu TFI działające w imieniu funduszy mają możliwość, a nawet obowiązek, przeprowadzania oceny swoich potencjalnych klientów (tj. inwestorów) zgodnie z zasadami AML/CFT na etapie prowadzenia zapisów na certyfikaty inwestycyjne. Podobna sytuacja ma miejsce na późniejszym etapie funkcjonowania certyfikatów ze względu na fakt, że TFI powinno przeprowadzać stosowną ocenę AML/CFT także na etapie składania żądań wykupu. Likwidacja roli agenta emisji i przeniesienie obowiązku prowadzenia ewidencji na TFI, nie wprowadza przełomu w zakresie obowiązków AML/ CFT, pod kątem zmian sygnalizowanych w uzasadnieniu Projektu Ustawy, a dodatkowo może skutkować niepożądaną zmianą wypracowanego modelu. Dom Maklerski pragnie zwrócić uwagę na potencjalną kolizję interesów, jaka może powstać w przypadku, gdy TFI, będąc odpowiedzialne za zarządzanie aktywami funduszu i dążenie do maksymalizacji zysków dla poszczególnych uczestników, jednocześnie stanie się podmiotem odpowiedzialnym za rygorystyczne stosowanie procedur AML/CFT przy prowadzeniu ewidencji uczestników. Istnieje ryzyko, iż w pewnych sytuacjach wymogi proceduralne związane z AML/CFT, które mogą np. opóźniać transakcje lub wymagać dodatkowej, czasochłonnej weryfikacji, będą postrzegane jako bariera dla realizowania polityki inwestycyjnej danego funduszu. Taka sytuacja może prowadzić do niepożądanej presji na liberalizację wewnętrznych procedur AML/CFT lub ich mniej rygorystyczne stosowanie, aby nie hamować działalności inwestycyjnej funduszu. Rola niezależnego agenta emisji, którego głównym zadaniem w	
--	--	---	--

		tym kontekście jest dbałość o prawidłowość procesu emisyjnego i rejestracyjnego, w tym weryfikacja pod kątem AML, minimalizuje to ryzyko, wprowadzając dodatkowy, zewnętrzny poziom kontroli. Utrzymanie tej funkcji sprzyja zatem obiektywizmowi i rygorystycznemu przestrzeganiu przepisów AML, niezależnie od bieżących celów biznesowych samego funduszu. Należy również podkreślić, iż założenie Projektu Ustawy, jakoby skupienie ewidencji uczestników niepublicznych FIZ w rękach TFI miało automatycznie rozwiązać problem efektywnego dostępu do informacji dla celów przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (AML/CFT), wydaje się nadmiernie optymistyczne i nie uwzględnia złożoności mechanizmów dystrybucji certyfikatów inwestycyjnych. W praktyce rynkowej, w procesie pozyskiwania inwestorów do niepublicznych FIZ często uczestniczą inne instytucje obowiązane, takie jak firmy inwestycyjne pełniące rolę dystrybutorów. Nawet jeśli TFI przejmie formalne prowadzenie ewidencji uczestników, nadal będzie ono uzależnione od informacji pozyskiwanych od tych zewnętrznych podmiotów, które mają bezpośredni kontakt z inwestorem w momencie składania zapisu. Kluczowe dla skuteczności systemu AML jest zatem nie tyle formalne umiejscowienie ewidencji, co zagwarantowanie efektywnych, ustandaryzowanych i prawnie umocowanych mechanizmów przepływu wszystkich niezbędnych informacji AML pomiędzy wszystkimi instytucjami obowiązanyymi zaangażowanymi w proces emisji i dystrybucji certyfikatów. Projekt Ustawy, w obecnym kształcie, nie wprowadza nowych, szczególnych rozwiązań w tym zakresie, opierając się na nie w pełni uzasadnionym założeniu, że bezpośrednio prowadzenie ewidencji przez TFI samo w sobie rozwiąże zidentyfikowane problemy. Bez jednoczesnego wzmocnienia obowiązków kooperacyjnych innych podmiotów w łańcuchu dystrybucyjnym wobec TFI jako podmiotu prowadzącego ewidencję, oraz bez zapewnienia odpowiednich narzędzi weryfikacyjnych, deklarowany cel poprawy transparentności może nie zostać osiągnięty. Ponadto, zmiana modelu ewidencjonowania certyfikatów niepublicznych FIZ rodzi fundamentalne pytanie o charakter relacji prawnej pomiędzy TFI (jako podmiotem prowadzącym ewidencję) a poszczególnymi uczestnikami	
--	--	---	--

			funduszu, w kontekście wymogów ustawy AML. Ustawa ta nakłada na instytucje obowiązane obowiązek stosowania środków bezpieczeństwa finansowego wobec swoich "klientów" oraz w ramach nawiązywanych "stosunków gospodarczych". Nie jest jednak w pełni jasne, czy w nowym modelu każdy uczestnik funduszu, którego dane znajdują się w ewidencji prowadzonej przez TFI, będzie automatycznie traktowany jako bezpośredni "klient" TFI w rozumieniu ustawy AML, z którym TFI nawiązuje odrębne, zindywidualizowane "stosunki gospodarcze" w kontekście samego faktu posiadania certyfikatów. Alternatywnie, czy też TFI będzie realizować obowiązki AML wobec uczestników niejako "w imieniu" zarządzanego przez siebie funduszu, który to fundusz jest jego głównym klientem? Precyzyjne zdefiniowanie tej relacji ma kluczowe znaczenie dla określenia zakresu, intensywności i charakteru stosowanych przez TFI środków bezpieczeństwa finansowego wobec poszczególnych inwestorów. Brak jednoznacznego uregulowania tej kwestii w znowelizowanej ustawie o funduszach inwestycyjnych może prowadzić do niepewności prawnej i ryzyka, że obowiązki AML wobec uczestników niepublicznych FIZ będą interpretowane w sposób zawężony, co osłabiłoby skuteczność całego systemu. Konieczne jest zatem doprecyzowanie tych aspektów, aby zapewnić pełną spójność z celami i wymogami ustawy AML. Kolejnym istotnym aspektem, budzącym zaniepokojenie, jest potencjalny negatywny wpływ projektowanych zmian na jakość i spójność informacji przekazywanych Generalnemu Inspektorowi Informacji Finansowej (dalej jako „GIIF”). W obecnym systemie, gdzie rejestracja certyfikatów niepublicznych FIZ jest skoncentrowana w KDPW, a proces rejestracyjny obsługiwany jest przez wyspecjalizowanych agentów emisji (domy maklerskie) oraz KDPW, istnieje większa szansa na zachowanie jednolitych standardów gromadzenia danych i raportowania transakcji podejrzanych. Przeniesienie obowiązku prowadzenia ewidencji uczestników na wiele różnych TFI, a potencjalnie także na inne uprawnione podmioty (jak firmy inwestycyjne czy banki, jeśli zdecydują się świadczyć taką usługę), nieuchronnie doprowadzi do decentralizacji i zróżnicowania systemów ewidencyjnych. Istnieje realne ryzyko, że w takim rozproszonym modelu pojawią się trudności w utrzymaniu jednolitych standardów raportowania do GIIF, a jakość przekazywanych danych może być niejednorodna.	
--	--	--	---	--

		Centralizacja, jaką zapewniał system oparty o KDPW i wyspecjalizowanych agentów, mogła ułatwiać GIIF agregację i analizę danych dotyczących tego specyficznego segmentu rynku, co jest kluczowe dla efektywnego wykrywania i przeciwdziałania praniu pieniędzy. Projekt Ustawy powinien zatem zawierać mechanizmy gwarantujące, że zmiana modelu ewidencjonowania nie wpłynie negatywnie na zdolność GIIF do efektywnego pozyskiwania spójnych i kompleksowych informacji, na przykład poprzez wprowadzenie obowiązku stosowania przez wszystkich prowadzących ewidencję jednolitych standardów danych lub formatów raportowania do GIIF. 2. Kwestie bezpieczeństwa obrotu i ochrony inwestorów Niezwyczajnie istotne z perspektywy Q Securities pozostają również kwestie fundamentalne dla prawidłowego funkcjonowania rynku kapitałowego, a mianowicie bezpieczeństwo obrotu oraz ochrona interesów inwestorów. Rola agenta emisji, szczegółowo zdefiniowana w art. 7a ustawy o obrocie, nie może być postrzegana jedynie jako zbędny wymóg formalny. Przywołany przepis nakłada na podmiot pełniący tę funkcję szereg konkretnych i doniosłych prawnie obowiązków. Do kluczowych zadań agenta emisji należy weryfikacja dokumentacji emisyjnej pod względem jej zgodności z obowiązującymi przepisami prawa, jak również z regulaminami i warunkami rejestracji instrumentów finansowych w KDPW. Co niezwykle istotne z punktu widzenia ochrony uczestników rynku, art. 7a ust. 7 ustawy o obrocie <i>expressis verbis</i> stanowi o odpowiedzialności odszkodowawczej agenta emisji za szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem nałożonych na niego obowiązków. Stanowi to jeden z kluczowych mechanizmów gwarantujących ochronę praw inwestorów, który w przypadku projektowanej likwidacji roli agenta emisji dla certyfikatów niepublicznych FIZ zostałby bezpowrotnie wyeliminowany. Wyrażamy głęboką obawę, iż rezygnacja z tego etapu weryfikacji, dokonywanej przez wyspecjalizowany i niezależny od emitenta oraz TFI podmiot, jakim jest dom maklerski pełniący funkcję agenta emisji, może w nieunikniony sposób prowadzić do obniżenia jakości przygotowywanej dokumentacji emisyjnej, a w konsekwencji do zwiększenia ryzyka prawnego i finansowego dla nabywców certyfikatów. Co ważne, rola agenta emisji	
--	--	--	--

		który działa na rzecz emitenta, przekłada się także na zwiększenie jakości dokumentacji emisyjnej przekazywanej inwestorom. Pozwala ona na zmniejszenie ryzyka występowania postanowień, które mogą wprowadzać w błąd lub być niezrozumiałe, co jest szczególnie istotne w przypadku negocjacji spornych zagadnień w dokumentacji emisyjnej. Agent emisji nie jest podmiotem zainteresowanym, czy emisja dojdzie do skutku czy też nie, a jedynie poprawnością i całościową spójnością dokumentacji. Instytucja agenta emisji wprowadza kolejny poziom weryfikacji dokumentacji emisyjnej przekazywanej potencjalnym inwestorom, zapewniając jej lepszą jakość. Za tym poglądem przemawia także fakt, że umowa pomiędzy agentem emisji a emitentem musi być zawarta przed złożeniem pierwszej propozycji nabycia. Istotny jest fakt, że zawarcie przez emitenta umowy o rejestrację papierów wartościowych z KDPW za pośrednictwem agenta emisji może nastąpić wyłącznie po dokonaniu pozytywnej oceny dokumentacji emisyjnej pod kątem spełnienia stawianych przez przepisy prawa wymogów przez agenta emisji. Szczególnie konieczność weryfikacji procesu oferowania papierów wartościowych, tj. sposobu i skali składania propozycji nabycia obligacji, stwarza po stronie agenta emisji konieczność analizy przepisów dotyczących procesu oferowania obligacji, które są przedmiotem publicznej emisji. Należy przy tym podkreślić, że gwarantem należytego wykonywania zadań przez agenta emisji, w tym rzetelnej weryfikacji dokumentacji i przestrzegania procedur, jest systemowa rola nadzorcza Komisji Nadzoru Finansowego. Zgodnie z ustawą z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, domy maklerskie, w tym w zakresie pełnienia funkcji agenta emisji, podlegają stałemu nadzorowi KNF. Komisja dysponuje szerokim wachlarzem instrumentów nadzorczych, włączając w to uprawnienia kontrolne, możliwość wydawania zaleceń, a także nakładania sankcji administracyjnych w przypadku stwierdzenia nieprawidłowości. Ten systemowy nadzór KNF nad działalnością agentów emisji stanowi dodatkowe, instytucjonalne zabezpieczenie prawidłowości procesów emisyjnych i ochrony inwestorów. Projektowane zmiany, eliminując rolę agenta emisji, w praktyce ograniczyłyby również zakres bezpośredniego oddziaływania nadzorczego KNF na ten kluczowy etap wprowadzania	
--	--	---	--

			certyfikatów niepublicznych FIZ do systemu, co w naszej ocenie jest kierunkiem niepożądanym z punktu widzenia bezpieczeństwa całego rynku. Kolejnym, fundamentalnym argumentem przemawiającym przeciwko projektowanym zmianom jest wysokie prawdopodobieństwo wyłączenia certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ z obligatoryjnego systemu rekompensat. System ten, prowadzony przez KDPW na mocy Działu V ustawy o obrocie (art. 132 i nast.), stanowi kluczowy element ochrony inwestorów na polskim rynku kapitałowym, implementujący jednocześnie standardy unijne. Jego zasadniczym celem jest budowanie zaufania do rynku poprzez gwarancję zwrotu inwestorom środków pieniężnych oraz wartości instrumentów finansowych w przypadku niewypłacalności domu maklerskiego. Jest to mechanizm o istotnym znaczeniu systemowym, ograniczający ryzyko i stabilizujący rynek. Proponowane przeniesienie ewidencji certyfikatów niepublicznych FIZ poza scentralizowany system KDPW, np. do rejestrów prowadzonych bezpośrednio przez TFI, rodzi poważne wątpliwości co do utrzymania ochrony tych aktywów w ramach systemu rekompensat. Ustawa o obrocie (art. 133 ust. 2) wiąże ochronę ze środkami i instrumentami zgromadzonymi przez inwestorów w domach maklerskich. Co więcej, art. 133 ust. 4 pkt 1 tejże ustawy wprost wskazuje na wyłączenia z systemu rekompensat dla instrumentów ewidencjonowanych poza systemem KDPW w określonych przypadkach. Uzasadnienie Projektu Ustawy nie rozwiewa tych wątpliwości, co wskazuje na ryzyko istotnego pogorszenia sytuacji prawnej inwestorów w niepubliczne FIZ i jest sprzeczne z deklarowanym celem wzmocnienia ich ochrony. Ewentualne osłabienie tego filaru ochrony inwestorów byłoby krokiem wysoce niepożądanym. Centralizacja rejestracji w KDPW (art. 5, art. 48 ustawy o obrocie) zapewnia jednolitość standardów, wysoki poziom bezpieczeństwa technologicznego i proceduralnego, transparentność oraz ułatwiony nadzór nad rynkiem, w tym nad zgodnością wielkości poszczególnych emisji z liczbą instrumentów finansowych pozostających w obrocie (art. 48 ust. 1 pkt 3 ustawy o obrocie). Odstąpienie od tego modelu dla certyfikatów niepublicznych FIZ jest systemowym krokiem w tył w kierunku rozwoju systemu bezpieczeństwa rynku kapitałowego. Powyższe może skutkować dodatkowym ryzykiem	
--	--	--	--	--

			operacyjnym i systemowym, a także utrudniać organom nadzoru skuteczne monitorowanie tego segmentu rynku. Rozwiązania takie stoją również w sprzeczności z obserwowanymi w Unii Europejskiej tendencjami do wzmocnienia roli centralnych depozytów papierów wartościowych (CSD) jako kluczowych elementów infrastruktury rynku finansowego, co podkreśla m.in. Rozporządzenie CSDR. Istnieje ryzyko, że nie wszystkie TFI będą w stanie od razu zapewnić równie wysoki i wyspecjalizowany poziom właściwego ewidencjonowania certyfikatów, co może prowadzić do powstania luk w systemie lub niejednorodnych standardów. Należy również pamiętać, że TFI będą musiały ponieść znaczące koszty związane z budową lub adaptacją własnych systemów do prowadzenia takich ewidencji, co w skali całego rynku może okazać się rozwiązaniem droższym i mniej efektywnym niż utrzymanie obecnych, sprawdzonych struktur. Dom Maklerski pragnie również wyrazić zaniepokojenie potencjalnymi implikacjami Projektu Ustawy dla standardów technologicznych i operacyjnych związanych z obsługą praw uczestników niepublicznych FIZ, w szczególności w odniesieniu do procesu wykupu certyfikatów inwestycyjnych. Przeniesienie odpowiedzialności za prowadzenie ewidencji uczestników bezpośrednio na TFI lub inne wskazane w Projekcie podmioty rodzi pytanie o ich gotowość do zapewnienia infrastruktury oraz procedur operacyjnych odpowiadających standardom rynkowym, które dotychczas były gwarantowane przez wyspecjalizowane podmioty, takie jak agenci emisji w ramach powiązanej usługi agenta kalkulacyjnego (zwanego również agentem płatniczym) oraz przez udział KDPW w procesie ewidencjonowania. Obsługa procesu wykupu certyfikatów inwestycyjnych, zwłaszcza w przypadku funduszy o rozproszonej strukturze uczestników lub o znacznej liczbie certyfikatów, wymaga zaawansowanych rozwiązań technologicznych oraz dobrze zdefiniowanych i przetestowanych procedur operacyjnych. Systemy te muszą zapewniać nie tylko precyzyjne i terminowe przetwarzanie zleceń wykupu, ale również bezpieczeństwo danych, identyfikację osób uprawnionych oraz zgodność z wymogami regulacyjnymi. Istnieje uzasadniona obawa, czy wszystkie TFI, zwłaszcza te o mniejszej skali działalności lub mniejszym doświadczeniu w	
--	--	--	--	--

			samodzielnym prowadzeniu kompleksowych ewidencji instrumentów finansowych, będą dysponowały odpowiednim zapleczem technologicznym i operacyjnym, aby utrzymać dotychczasowy, wysoki standard rynkowy w zakresie obsługi wykupów. Ewentualne niedostatki w tym obszarze mogą prowadzić do opóźnień, błędów lub innych nieprawidłowości, które negatywnie wpłyną na prawa i interesy inwestorów w szczególności na terminową obsługę zobowiązań finansowych. Co więcej, istotnym aspektem obecnego systemu, w którym certyfikaty niepublicznych FIZ są rejestrowane w KDPW, jest fakt, iż procesy związane z obsługą tych instrumentów, w tym potencjalnie aspekty związane z realizacją praw z certyfikatów (jak wykup), podlegają pośrednio lub bezpośrednio standardom i mechanizmom nadzorczym KDPW. KDPW jako centralny depozyt, odgrywa kluczową rolę w zapewnieniu bezpieczeństwa i efektywności rozrachunku oraz ewidencji papierów wartościowych. Proponowane zmiany, eliminujące obowiązek rejestracji certyfikatów niepublicznych FIZ w KDPW, oznaczają również, że procedura wykupu tych certyfikatów nie będzie już przebiegać pod auspicjami i z wykorzystaniem infrastruktury nadzorowanej przez KDPW w takim samym zakresie jak dotychczas. Brak tego elementu nadzoru i standaryzacji może prowadzić do zwiększenia ryzyka operacyjnego oraz potencjalnego obniżenia poziomu ochrony inwestorów w procesie realizacji ich praw do wykupu certyfikatów. Projekt Ustawy nie wydaje się wprowadzać alternatywnych, równie skutecznych mechanizmów centralnego nadzoru nad procesem wykupu w nowym, zdecentralizowanym modelu. 3. Kwestie stabilności prawa, kosztów i otoczenia regulacyjnego Projekt Ustawy proponuje odwrócenie regulacji wprowadzonych w latach 2018-2019. Taka zmienność otoczenia prawnego narusza zasadę zaufania uczestników rynku do Państwa oraz stanowionego przez nie prawa. Domy maklerskie, podobnie jak KDPW, poniosły już koszty związane z dostosowaniem się do poprzednich zmian, jak również będą narażone na wysokie koszty operacyjne związane z przekazywaniem informacji o certyfikatach inwestycyjnych zapisanych dotychczas w rejestrze	
--	--	--	---	--

			prowadzonym przez podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych oraz ewidencjach osób uprawnionych prowadzonym przez agentów emisji. Uzasadnienie Projektu nie przedstawia przy tym rzetelnej analizy rzekomego wzrostu kosztów dla niepublicznych FIZ, wynikającego z obecnego systemu. Należy pamiętać, że wdrożenie nowego, zdecentralizowanego systemu ewidencjonowania certyfikatów przez TFI lub inne podmioty również będzie generowało znaczące koszty technologiczne i operacyjno-kadrowe, a także zapewnienia odpowiedniego poziomu bezpieczeństwa danych. 4. Kwestie operacyjne oraz implementacyjne w okresie przejściowym Dom Maklerski pragnie również zwrócić szczególną uwagę na przepisy przejściowe zawarte w art. 3, 4 i 5 Projektu Ustawy, które mają kluczowe znaczenie dla zapewnienia uporządkowanego przejścia z dotychczasowego na nowy model ewidencjonowania certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ. Jakkolwiek intencją ustawodawcy jest stworzenie spójnego mechanizmu transformacji, wzajemne relacje tych przepisów oraz ich szczegółowe postanowienia mogą w praktyce rodzić pewne pytania i wskazywać na potencjalne obszary wymagające szczególnej uwagi w celu zapewnienia płynności procesu i uniknięcia niejasności. Zgodnie z art. 3 Projektu Ustawy, fundusze inwestycyjne zamknięte, których certyfikaty w dniu wejścia w życie projektowanej ustawy są zarejestrowane w KDPW, są obowiązane do dostosowania swoich statutów w terminie 3 miesięcy, wskazując nowy podmiot prowadzący ewidencję uczestników. Co istotne, art. 4 ust. 1 Projektu utrzymuje stosowanie dotychczasowych przepisów ustawy o obrocie dotyczących obowiązku rejestracji certyfikatów w KDPW (art. 5a ust. 1 oraz art. 7a ust. 1 i 8b tej ustawy) jedynie do dnia wejścia w życie zmiany statutu funduszu. Rodzi to istotne pytanie o konsekwencje ewentualnego niedostosowania statutu przez fundusz w wyznaczonym trzymiesięcznym terminie. Projekt Ustawy nie precyzuje jednoznacznie, jaki reżim sankcyjny przewidywany jest w sytuacji, gdy w określonym terminie statut nie zostanie zmieniony. Kolejna kwestia wymagająca uwagi dotyczy koordynacji czasowej obowiązków agenta emisji z momentem wygaśnięcia umowy o pełnienie tej	
--	--	--	---	--

			funkcji. Art. 4 ust. 2 Projektu Ustawy stanowi, że umowy z agentami emisji wygasają z dniem wejścia w życie zmiany statutu funduszu. Jednocześnie, art. 5 ust. 4 nakłada na agenta emisji obowiązek przekazania funduszowi określonych informacji według stanu na dzień wejścia w życie zmiany statutu. Choć obowiązki wynikające z mocy samego prawa (ex lege) po ustaniu umowy są dopuszczalne, kluczowe jest, aby zakres tych obowiązków oraz podstawa ich realizacji były absolutnie jednoznaczne i nie budziły wątpliwości interpretacyjnych, szczególnie w kontekście odpowiedzialności agenta emisji za ich prawidłowe wykonanie już po formalnym zakończeniu stosunku umownego. Wreszcie, istotnym aspektem jest zapewnienie ciągłości i aktualności ewidencji w samym okresie przejściowym. Zmiana statutu FIZ jest momentem, od którego dotychczasowe podmioty (tj. KDPW, agenci emisji) przestają formalnie odpowiadać za prowadzenie ewidencji w dotychczasowym kształcie, a nowy podmiot wskazany w statucie przejmuje te obowiązki. Dane przekazywane są "według stanu na dzień wejścia w życie zmiany statutu". Należy jednak rozważyć, jak w praktyce zarządzane będą zdarzenia dotyczące certyfikatów (np. przeniesienia, obciążenia) mogące zaistnieć w krótkim interwale między dniem zmiany statutu a faktycznym, technicznym uruchomieniem nowej ewidencji przez nowy podmiot i przetworzeniem przez niego danych historycznych. Brak szczegółowych uregulowań w tym zakresie w Projekcie Ustawy może prowadzić do ryzyka powstania luki informacyjnej lub niepewności co do aktualnego stanu prawnego certyfikatów, co z kolei może prowadzić do naruszenia ochrony praw nabytych uczestników funduszy, którzy nie mają bezpośredniego wpływu na kluczowe decyzje transformacyjne podejmowane na mocy art. 3 Projektu Ustawy. Dom Maklerski podnosi również istotne zastrzeżenia co do brzmienia i wzajemnej spójności przepisów przejściowych zawartych w art. 3, 4 i 5 Projektu Ustawy, które mają regulować proces transferu ewidencji certyfikatów niepublicznych FIZ. W naszej ocenie, obecna forma tych regulacji cechuje się znaczną lakonicznością, która nie przystaje do skali i złożoności operacyjnej procesu migracji danych dla całego segmentu rynku. Takie ujęcie przepisów pozostawia kluczowe aspekty techniczne i	
--	--	--	---	--

		proceduralne transferu otwarte na mnogość interpretacji, co może prowadzić do istotnych trudności i ryzyka w krytycznym dla uczestników funduszy momencie zmiany systemu ewidencjonowania ich praw majątkowych. Przepisy te, choć nakładają obowiązki dostosowania statutów przez fundusze (art. 3), utrzymują tymczasowo dotychczasowy reżim (art. 4 ust. 1) oraz regulują przekazanie informacji i danych (art. 5), czynią to w sposób niewystarczająco szczegółowy. Brakuje jasnych wytycznych dotyczących m.in. formatu przekazywanych danych, procedur uzgadniania stanów, odpowiedzialności za ewentualne błędy lub opóźnienia w procesie migracji, a także sposobu zarządzania zdarzeniami dotyczącymi certyfikatów (np. przeniesienia, obciążenia) w interwale czasowym pomiędzy formalną zmianą statutu funduszu a pełnym operacyjnym przejściem ewidencji przez nowy podmiot. Taka ogólnikowość przepisów przejściowych, regulujących tak fundamentalną operację jak zmiana systemu ewidencjonowania praw uczestników funduszy, jest rozwiązaniem wysoce ryzykownym i może prowadzić do niepewności prawnej, sporów interpretacyjnych oraz potencjalnych zakłóceń w obsłudze uczestników. Wątpliwości budzi również celowość wprowadzania tak istotnej zmiany systemowej przy jednoczesnym braku precyzyjnego i kompleksowego uregulowania jej aspektów implementacyjnych, co może podważać deklarowaną przez ustawodawcę dbałość o bezpieczeństwo i ochronę inwestorów. Należy podkreślić, że proces zmiany statutu, inicjujący te przekształcenia, zgodnie z art. 3 Projektu Ustawy, nie wymaga zgody zgromadzenia inwestorów lub rady inwestorów, co dodatkowo uwypukla konieczność zapewnienia przez ustawodawcę maksymalnie precyzyjnych i bezpiecznych ram dla całego procesu transformacji, chroniących prawa nabyte uczestników, którzy nie mają bezpośredniego wpływu na tę kluczową decyzję. Wnioski końcowe Mając na uwadze powyższe argumenty, Q Securities jednoznacznie stwierdza, iż Projekt Ustawy w obecnym kształcie niesie za sobą poważne ryzyko destabilizacji rynku niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych (FIZ) oraz może prowadzić do szeregu negatywnych	
--	--	---	--

		konsekwencji dla jego uczestników, znacząco przewyższających ewentualne, deklarowane korzyści. W naszej ocenie proponowane zmiany mają charakter nieproporcjonalny, nieuzasadniony i niepoparty rzetelną analizą skutków regulacyjnych, a ich wdrożenie w obecnej formie stanowiłoby krok wstecz w zakresie zapewnienia bezpieczeństwa, przejrzystości oraz sprawnego funkcjonowania rynku kapitałowego. Z całą stanowczością sprzeciwiamy się koncepcji całkowitej rezygnacji z udziału agenta emisji oraz eliminacji centralnej rejestracji certyfikatów niepublicznych FIZ w KDPW. Proponowane rozwiązania obniżają standardy nadzoru i bezpieczeństwa, a jednocześnie stwarzają ryzyko nadużyć oraz konfliktów interesów – zwłaszcza w przypadku przeniesienia obowiązków weryfikacyjnych i rejestracyjnych na podmioty, które nie są w stanie zagwarantować porównywalnego poziomu staranności i niezależności. Tym samym oznaczałoby to faktyczne podważenie dotychczas wypracowanych, skutecznie funkcjonujących standardów rynkowych. Podkreślamy, że rola podmiotów pośredniczących w procesie rejestracji oraz przechowywania papierów wartościowych jako niezależnych, wyspecjalizowanych podmiotów, weryfikujących fundusze zgodnie z właściwymi procedurami AML/CFT, stanowi fundament funkcjonującego dziś modelu zapewniającego transparentność i obiektywizm w rejestracji instrumentów finansowych. Odejście od niniejszego modelu, bez braku skutecznych alternatyw, nie znajduje naszego poparcia i nie powinien być przedmiotem dalszych rozważań legislacyjnych. Q Securities popiera wszelkie zmiany legislacyjne usprawniające funkcjonowanie rynku kapitałowego, przy założeniu faktycznego zwiększenia jego efektywności oraz bezpieczeństwa. Jednakże obecnie proponowane rozwiązania nie zasługują na takową aprobatę, godząc w integralność, przejrzystość oraz bezpieczeństwo rynku kapitałowego. W interesie wszystkich jego uczestników apelujemy o odrzucenie dalszych prac nad Projektem w obecnym kształcie i podjęcie rzeczywistego dialogu z podmiotami posiadającymi praktyczne doświadczenie w funkcjonowaniu rynku.	
--	--	--	--

7.	Uwaga ogólna	Navigator S.A.	Dom Maklerski Navigator S.A. (DMN) [...] zwraca uwagę na konieczność rozważania konsekwencji wprowadzenie projektowanych zmian. 1. DMN zwraca się z uwagą, że planowane zmiany stoją w sprzeczności z ochroną klientów detalicznych na rynku, wyłączając posiadaczy certyfikatów inwestycyjnych z możliwości weryfikacji zobowiązań funduszy z papierów wartościowych w Rejestrze Zobowiązań Emitentów. 2. DMN zwraca się z prośbą o rozważenie możliwości wycofania przepisów wprowadzających ponownie prowadzenie ewidencji certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych zamkniętych ze względu na fakt, że motyw jej wprowadzenia podany w uzasadnieniu projektu tj. utrudnione ustalenie beneficjenta rzeczywistego oraz problemy z stosowaniem środków bezpieczeństwa AML, od 30 stycznia 2024 roku tj. od wprowadzenia przez KDPW usługi Identyfikacja uczestników FIZ nie jest już aktualny, a problem w nim podany należy uznać za rozwiązany. 3. DMN zwraca się z prośbą o rozważenie możliwości wycofania się z przepisów wprowadzających ewidencję prowadzoną przez TFI również ze względu na zmiany systemowe, które rynek oraz KDPW poczyniły od 6 lat. Certyfikaty inwestycyjne od tej pory są papierami wartościowymi, które przechowywane są na rachunkach maklerskich oraz obsługiwane są w ramach system depozytowego KDPW, co należy uznać za rozwiązanie optymalne pod kątem ochrony interesów klientów detalicznych. Odejście od tego modelu należy uznać za krok wstecz i czyni on bezcelowymi inwestycje w środowisko informatyczno-księgowe poczynione przez domy maklerskie i samo KDPW. 4. DMN zwraca się z prośbą o rozważenie możliwości wycofania przepisów wprowadzających brak obowiązku agenta emisji dla emisji niepublicznych certyfikatów inwestycyjnych. Realną motywacją wprowadzenie tej instytucji w 2019 roku było wdrożenie dodatkowego, instytucjonalnego mechanizmu ochrony inwestorów, zwłaszcza detalicznych (tak: T. Sójka, A. Rycerski, <i>Agent emisji obligacji</i>, „Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny” 2019, nr 7 (8), s. 9-18). Główną rolą agenta emisji dla emisji certyfikatów jest nadzór nad procesem oferowania oraz wprowadzenie ich do systemu KDPW. Wydaje się, że koszty takiej	Wyjaśnienie. W projekcie przyjęto rozwiązanie kompromisowe, które zakłada, że generalną zasadą będzie rejestracja certyfikatów inwestycyjnych w KDPW. Niemniej w przypadku funduszy inwestycyjnych zamkniętych, które nie są publicznymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi, będą one miały możliwość, a nie jak było pierwotnie – obowiązek – rejestracji certyfikatów w ewidencji uczestników.
----	--------------	----------------	---	---

			rejestracji nie są aż tak znaczne w porównaniu do korzyści jakie daje, biorąc pod uwagę, że zarówno domy maklerskie i KDPW poniosły znaczne koszty w implementacji poprzednich przepisów.	
8.	Art. 1 pkt 2 projektu	UKNF	Pkt 3b do usunięcia - zmiana przepisu nie jest konieczna; ewidencja nie jest prowadzona przez fundusz, a przez Towarzystwo. Art. 87 ust. 1 stanowi, że rejestr uczestników jest prowadzony przez fio/sfio) Inna sytuacja jest przy FIZ-ach, gdzie ewidencję uczestników prowadzi Towarzystwo. Ma to istotne znaczenie systemowe z punktu widzenia UFI, a dalej wpływ na ustalenie, że koszty prowadzenia ewidencji nie są ponoszone z aktywów funduszu inwestycyjnego.	Uwaga przyjęta.
9.	Art. 1 pkt 3 projektu	UKNF	[P]oza proponowaną zmianą w przepisie powinien być wykreślony fragment dotyczący agenta emisji: "agenta emisji prowadzącego zgodnie z art. 7a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi ewidencję osób uprawnionych z certyfikatów inwestycyjnych"	Uwaga bezprzedmiotowa w związku z wprowadzeniem możliwości rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w KDPW.
10.	Art. 1 pkt 3 projektu	KDPW	Art. 1 pkt 3 (art. 72a ust. 1 ustawy o funduszach inwestycyjnych) – w przepisie pozostało odniesienie do agenta emisji, pomimo tego, że w odniesieniu do certyfikatów inwestycyjnych projekt rezygnuje z instytucji agenta emisji.	Uwaga bezprzedmiotowa w związku z wprowadzeniem możliwości rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w KDPW.
11.	Art. 1 pkt 3 projektu	IZFiA	IFZIA proponuje [...] zmianę art. 1 pkt 3 Projektu poprzez nadanie mu następującego brzmienia: „3) w art. 72a w ust. 7 skreśla się wyrazy "agenta emisji prowadzącego zgodnie z art. 7a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi ewidencję osób uprawnionych z certyfikatów inwestycyjnych", a po wyrazach „prowadzącego rejestr uczestników” dodaje się wyrazy, „ , ewidencję uczestników funduszu inwestycyjnego”; Zmiana ma charakter redakcyjny i zmierza do skreślenia w art. 72a ust. 1 wyrazów "agenta emisji prowadzącego zgodnie z art. 7a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi ewidencję osób uprawnionych z certyfikatów inwestycyjnych" , co jest oczywiste zbieżne z celem i treścią Projektu.	Uwaga bezprzedmiotowa w związku z wprowadzeniem możliwości rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w KDPW.

12.	Art. 1 pkt 4 projektu	UKNF	[Art. 122a ust. 3] Zaproponowana w powołanym przepisie konstrukcja jest oparta o rozwiązania funkcjonujące w UFI przez 2018 r., przy czym wówczas nie rozstrzygnięto wprost w ustawie (w toku jej zmian wprowadzających art. 45a), czy prowadzenie ewidencji przez podmioty inne niż TFI powinno być uznane jako outsourcing regulowany przez art. 45a UFI. UKNF obecnie wskazuje więc na potrzebę wskazania tej kwestii wprost w art. 122a UFI, gdzie komentowany ust. 3 powinien mieć brzmienie: <i>"3. Ewidencję uczestników funduszu prowadzi towarzystwo będące organem funduszu lub zarządzający z UE, który zarządza tym funduszem i prowadzi jego sprawy.</i> <i>4. Towarzystwo lub zarządzający z UE mogą powierzyć prowadzenie ewidencji uczestników funduszu:</i> <i>1) Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych Spółce Akcyjnej albo</i> <i>2) spółce, której Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna przekazał wykonywanie czynności z zakresu zadań, o których mowa w art. 48 ust. 1 pkt 1 lub 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi albo</i> <i>3) domowi maklerskiemu albo</i> <i>4) bankowi krajowemu lub instytucji kredytowej."</i> W ocenie UKNF taka formuła przepisów nie zmianie proponowanego znaczenia a jedynie porządkuje systemowo stosunek prawny, na bazie którego jest prowadzona ewidencja uczestników funduszu przez podmiot inny niż TFI. Jest to bardzo ważne z punktu widzenia potrzeby rozstrzygnięcia, kto ponosi koszty prowadzenia ewidencji uczestników funduszu. W takiej bowiem formuła jak funkcjonowała przed zmianą w 2018 r. koszty ponowiło TFI, a nie funduszu, bo to nie fundusz prowadził ewidencję. Obecnie, sytuacja ta powinna zostać zachowana. Dodatkowo podkreślenia wymaga, że UFI nie przewiduje innej formuła działania TFI - albo TFI działa samodzielnie albo via inne podmioty na zasadzie art. 45a. Nie ma trzeciej możliwości. Przy taki zapisie jak proponowany art. 122a ust. 3 - byłyby wątpliwości jaki status mają podmioty prowadzące ewidencję, inne niż TFI.	Przyjęta.
-----	-----------------------	------	--	------------------

			UKNF - jeżeli to konieczne - proponuje dyskusję w tej sprawie, ponieważ przedstawione stanowisko ma istotne znaczenie dla spójności kompletności innych przepisów UFI, np. art. 225a, 225b, 226, 280 ust. 1 itd.	
13.	Art. 1 pkt 4 projektu	UKNF	[Art. 122a ust. 4] [P]rzepis należy doprecyzować poprzez określenie firmy (nazwy) siedziby i adresu podmiotu prowadzącego ewidencję uczestników Pozwoli to na uniknięcie sytuacji, że będzie wskazywania jedynie określona kategoria podmiotu prowadzącego ewidencje np. dom maklerski. [propozycja zmian naniesiona w trybie rejestracji zmian na projekcie]	Przyjęta.
14.	Art. 1 pkt 4 projektu	UKNF	[Art. 122a ust. 5] Przepis należy uporządkować pod kątem zapisów art. 2 pkt 33 i 33a ustawy dotyczących definicji danych osobowych i danych kontaktowych; ponadto dodać w przypadku osób prawnych dane identyfikacyjne takie jak KRS, REGON, kod LEI. UKNF mając na uwadze powyższe proponuje nadanie następującego brzmienia pkt 3. [propozycja zmian naniesiona w trybie rejestracji zmian na projekcie]	Przyjęta kierunkowo.
15.	Art. 1 pkt 4 projektu	KDPW	Art. 1 pkt 4 (art. 122a ust. 2 ustawy o funduszach inwestycyjnych) – w związku z tym, iż przytoczone w uzasadnieniu do projektowanej ustawy argumenty mające przemawiać za koniecznością wyrejestrowania z depozytu papierów wartościowych certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez niepubliczne FIZ oraz za rejestrowaniem takich certyfikatów inwestycyjnych wyłącznie w rozproszonych ewidencjach, są nieprawdziwe (a w szczególności nieprawdziwe są argumenty odnoszące się do niemożności skutecznego stosowania środków bezpieczeństwa finansowego względem uczestników takich funduszy lub ustalenia beneficjentów rzeczywistych w spółkach, w które inwestują takie fundusze [...]), o czym przekonuje choćby to, że projektodawcy nie przewidują możliwości rejestrowania certyfikatów inwestycyjnych publicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych poza depozytem papierów wartościowych, choć argumenty te powinny ich doprowadzić do analogicznych wniosków w tym zakresie, nie znajdujemy żadnego uzasadnienia dla wyeliminowania możliwości rejestrowania w depozycie papierów wartościowych, przynajmniej na zasadzie fakultatywnej, certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez niepubliczne FIZ.	Przyjęta kierunkowo.

			Możliwość taka powinna zostać utrzymana podobnie, jak to miało miejsce w okresie przed 1 lipca 2019 r. Dlatego też w takim przypadku art. 122a ust.2 należałoby nadać brzmienie: <i>„2. Certyfikaty inwestycyjne funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym me funduszem inwestycyjnym zamkniętym, podlegają zarejestrowaniu <u>w depozycie papierów wartościowych prowadzonym zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi albo w ewidencji uczestników funduszu.</u>”.</i> Za powyższą zmianą przemawia także to, że rozwiązania ustawowe powinny być systemowo spójne i takie są na gruncie obowiązujących obecnie regulacji. Tymczasem zaproponowane w projekcie rozwiązanie byłoby niespójne z art. 5 ust. 3 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Stosownie do tego przepisu, papiery wartościowe będące przedmiotem oferty publicznej, które nie będą podlegać dopuszczeniu do obrotu na rynku regulowanym, mogą nie podlegać dematerializacji, jeżeli dopuszczają to odrębne przepisy określające zasady ich emisji i emitent tak postanowi. Należy zauważyć, że niepubliczne fundusze inwestycyjne dokonują z reguły publicznych ofert certyfikatów, tyle że do mniej niż 149 inwestorów. Systemowo niespójne byłyby zatem rozwiązania, które z jednej strony przewidywałyby zasadę rejestracji publicznie oferowanych papierów wartościowych w KDPW, o ile ich emitent nie postanowi inaczej, a z drugiej strony prawnie wykluczałyby możliwość dokonania takiej rejestracji w odniesieniu do certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ.	
16.	Art. 1 pkt 4 projektu	KDPW	Art. 1 pkt 4 (w kontekście art. 122a ust. 4 ustawy o funduszach inwestycyjnych) - w związku z naszą uwagą wskazaną powyżej [...], dotyczącą rejestrowania certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych na zasadzie fakultatywnej, w art. 122a ust. 4 należałoby wprowadzić następującą korektę: <i>„4. Statut funduszu inwestycyjnego <u>zamkniętego niebędącego publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym</u> określa, czy certyfikaty inwestycyjne tego funduszu podlegają rejestracji w depozycie papierów wartościowych, czy też w ewidencji uczestników funduszu, a w tym</i>	Przyjęta kierunkowo.

			<i>ostatnim przypadku wskazuje on także podmiot prowadzący ewidencję uczestników funduszu.”.</i>	
17.	Art. 1 pkt 4 projektu	KDPW	Art. 1 pkt 4 (art. 122a ust. 5 pkt 1, 3 i 4 ustawy o funduszach inwestycyjnych) – proponujemy, aby w ewidencji uczestników funduszu, poza nazwą funduszu został wskazany jego kod LEI, obok danych osobowych albo firmy (nazwy) uczestnika był wskazany jego kod LEI (o ile go posiada), a zamiast lub obok (na zasadzie alternatywnej) oznaczenia serii certyfikatów inwestycyjnych, został wskazany nadany im kod ISIN. Za wprowadzeniem tych zmian przemawia przede wszystkim to, że certyfikaty niepublicznych FIZ zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych nie są identyfikowane poprzez numery ich serii, lecz poprzez nadane im kody ISIN, zaś znaczna część niepublicznych FIZ przeprowadziła (i wciąż przeprowadza) asymilację wyemitowanych przez nie certyfikatów inwestycyjnych różnych serii, w wyniku których są one oznaczone tym samym kodem ISIN i nie ma już możliwości przyporządkowania poszczególnych certyfikatów do określonych serii. Ponadto stosowanie unikalnych, globalnych identyfikatorów ISIN i LEI w ewidencji uczestników umożliwi: a) zachowanie zgodności z wymogami regulacyjnymi, W wielu krajach oraz w ramach przepisów Unii Europejskiej (np. MiFID II, EMIR, SFTR), raportowanie i obrót instrumentami finansowymi wymaga posługiwania się kodami LEI oraz ISIN. Brak tych kodów może uniemożliwić realizację transakcji lub prowadzenie działalności zgodnie z przepisami prawa. b) jednoznaczną identyfikacją certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ w obrocie, Kod ISIN oraz LEI zapewniają jednoznaczne rozpoznanie certyfikatów inwestycyjnych i ich emitentów na rynku krajowym i zagranicznym. Stosowanie tych kodów eliminuje ryzyko pomyłek przy sprawozdawczości, wywiązywaniu się z obowiązków informacyjnych, co ma szczególne	Przyjęta częściowo. Jeśli chodzi o podawanie w ewidencji uczestników funduszu obok nazwy funduszu kodu LEI to informacja ta nie wydaje się konieczna, gdyż nazwa funduszu w wystarczający sposób identyfikuje fundusz na potrzeby prowadzonych ewidencji.

			znaczenie w przypadku funduszy z wieloma seriami / emisjami certyfikatów inwestycyjnych. c) łatwą obsługę inwestorów i przejrzystość działania, Posiadanie kodów ISIN i LEI upraszcza procesy wewnętrzne związane z ewidencją, analizą oraz raportowaniem instrumentów finansowych, np. na potrzeby zarządcze. Ponadto dzięki identyfikacji certyfikatów inwestycyjnych za pomocą kodów ISIN inwestorzy otrzymają klarowną informację, w jakiego rodzaju instrument inwestują. d) międzynarodową rozpoznawalność, Kody ISIN i LEI mają charakter globalnego identyfikatora i umożliwiają łatwiejszy dostęp do rynków kapitałowych poza granicami kraju. e) wspomaganie analizy ryzyka i zgodności (compliance), Kody ISIN oraz LEI pozwalają lepiej monitorować ekspozycję na ryzyko i powiązania pomiędzy uczestnikami rynku. Kod LEI wspiera również procesy raportowania transakcji i przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz finansowania terroryzmu (AML/CFT). f) integrację danych i automatyzację procesów. Kody ISIN i LEI są skutecznym narzędziem pozwalającym na jednoznaczną identyfikację podmiotów oraz ich certyfikatów w systemach informatycznych, co ułatwia zarządzanie danymi, wykonywanie działań nadzorczych, automatyzację raportowania finansowego oraz konsolidację informacji w ramach grup kapitałowych. Wydaje się także, że ewidencja uczestników funduszu powinna zawierać dane dotyczące zakresu opłacenia certyfikatów inwestycyjnych, w kontekście art. 137 ustawy o funduszach inwestycyjnych.	
18.	Art. 1 pkt 4 projektu	UODO	Wątpliwości organu nadzorczego do spraw ochrony danych osobowych wzbudza brak wskazania celu gromadzenia i dalszego przetwarzania danych osobowych w dodawanym projektowanym aktem art. 122a ust. 2, zgodnie z którym certyfikaty inwestycyjne funduszu inwestycyjnego zamkniętego,	Przyjęta poprzez uzupełnienie uzasadnienia w podniesionym w uwadze zakresie. W projektowanym art. 122a ust. 2 przyjęto, że certyfikaty inwestycyjne funduszu

			który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, podlegają zarejestrowaniu w ewidencji uczestników funduszu. Jak wynika bowiem z art. 5 ust. 1 lit a rozporządzenia 2016/679 oraz z motywu 41 rozporządzenia 2016/679 - podstawa prawna lub akt prawny będący podstawą do przetwarzania danych osobowych powinny być jasne i precyzyjne, a ich zastosowanie przewidywalne dla osób im podlegających – jak wymaga tego orzecznictwo Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej i Europejskiego Trybunału Praw Człowieka. Uwzględniając warunki wynikające z art. 6 ust. 3 rozporządzenia 2016/679 projektodawca powinien określić cel przetwarzania w podstawie prawnej przetwarzania. Zgodnie z zasadą minimalizacji danych (art. 5 ust. 1 lit. c) przejrzysty, adekwatny i stosowny powinien być również zakres danych niezbędnych dla wykonania celu przetwarzanych danych. W projektowanym art. 122a ust. 5 pkt 3 wskazano jedynie „dane osobowe”, jako jeden z elementów niezbędnych do wpisu do ewidencji uczestników funduszu inwestycyjnego. Doprecyzowania wymaga zatem jakie konkretne dane osobowe będą przetwarzane w prowadzonej ewidencji. Ponadto czyniąc zadość zasadzie ograniczenia przechowywania (art. 5 ust. 1 lit. e) projektodawca powinien wskazać również okresy przetwarzania danych i ich retencję dla osiągnięcia celów prawodawcy.	inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym mogą być rejestrowane w ewidencji uczestników funduszu. Celem tej ewidencji jest umożliwienie rejestracji certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez fundusze inwestycyjne zamknięte, które nie są publicznymi funduszami inwestycyjnymi, poza depozytem papierów wartościowych. Dane gromadzone w tej ewidencji powinny zapewniać pewność prawną w zakresie emisji przez wskazane fundusze inwestycyjne certyfikatów inwestycyjnych, a w szczególności pozwalać na jednoznaczną identyfikację uczestników funduszu inwestycyjnego, którzy są posiadaczami danych certyfikatów inwestycyjnych. W przypadku osób fizycznych przyjęto, że identyfikacja ta będzie możliwa w oparciu o zamieszczone w ewidencji uczestników funduszu dane osobowe, przy czym zakres pojęciowy danych osobowych został już określony w art. 2 pkt 33 obowiązującej ustawy o funduszach inwestycyjnych, a zatem nie wymaga dalszego doprecyzowania. Ponadto pojęcie to zawiera zamknięty katalog danych osobowych. Jeśli chodzi natomiast o potrzebę wskazania okresu przetwarzania danych i ich retencję zauważenia wymaga, że będzie on uzależniony od okresu, w jakim dana osoba fizyczna będzie uczestnikiem danego funduszu inwestycyjnego (będzie posiadała certyfikaty inwestycyjne zapisane w ewidencji uczestników funduszu). Wraz
--	--	--	--	--

				ze zbyciem przez uczestnika funduszu inwestycyjnego certyfikatów inwestycyjnych dane tego uczestnika są usuwane z ewidencji uczestników funduszu. Ustawodawca nie może wprowadzać żadnych ograniczeń czasowych, w zakresie przetwarzania tych danych gdyż wiązałoby się to z ograniczeniem możliwości posiadania danych certyfikatów inwestycyjnych.
19.	Art. 1 pkt 4 projektu	IZFiA	IFZIA proponuje [...] zmianę art. 1 pkt 4 Projektu poprzez nadanie art. 122a ust. 5 pkt 3 następującego brzmienia: <i>„3) dane osobowe albo firmę (nazwę) uczestnika, dane rejestrowe oraz adres siedziby albo inny adres do doręczeń albo adres do doręczeń elektronicznych, a także adres poczty elektronicznej, jeżeli uczestnik wyraził zgodę na komunikację w sprawach związanych z uczestnictwem w funduszu inwestycyjnym przy wykorzystaniu poczty elektronicznej;</i> W ocenie Izby konieczne jest uzupełnienie danych uczestnika niebędącego osobą fizyczną o dane rejestrowe, t.j. numer NIP, REGON, KRS. Wskazanie tych danych jest konieczne do zapewnienia jednoznacznej identyfikacji uczestnika niebędącego osobą fizyczną. W tym celu Izba proponuje dodanie w projektowanym art. 122a ust. 5 pkt 3) wyrazów: „dane rejestrowe”. Izba proponuje zastąpienie frazy: „w stosunkach z funduszem inwestycyjnym i podmiotem prowadzącym rejestr uczestników” frazą: „w sprawach związanych z uczestnictwem w funduszu inwestycyjnym”. Uczestnik pozostaje w relacji z funduszem inwestycyjnym w sprawach związanych z jego uczestnictwem w tym funduszu inwestycyjnym. Przyjmuje się zatem, że komunikacja uczestnika w sprawach związanych z uczestnictwem odbywa się na linii uczestnik – fundusz inwestycyjny lub towarzystwo funduszy inwestycyjnych. Podmiot prowadzący rejestr uczestników nie posiada samodzielnej i odrębnej relacji z uczestnikiem. Komunikacja uczestnika z podmiotem prowadzącym rejestr uczestników odbywa się w związku z uczestnictwem w funduszu a od strony podmiotu prowadzącego	Przyjęta kierunkowo.

			rejestr uczestnictwa – na zlecenie funduszu inwestycyjnego lub towarzystwa. Z powyższych względów, w ocenie Izby, proponowana zmiana oddaje praktykę ukształtowaną na gruncie przepisów ustawy o funduszach.	
20.	Art. 1 pkt 5 projektu	UKNF	[Art. 123 ust. 2] [N]ależy rozważyć zmianę "zapisu" na "wpis". W poprzednio obowiązujących przepisach ustawa posługiwała się pojęciem wpisu do ewidencji.	Uwaga nieprzyjęta. Zastosowanie w tym przepisie słowa „zapisu” ma na celu ujednolicenie siatki pojęciowej w zakresie zmian dokonywanych w ewidencji uczestników funduszu (patrz art. 123 ust. 3 i 4, art. 136 ust. 2 pkt 3).
21.	Art. 1 pkt 5 projektu	KDPW	Art. 1 pkt 5 (art. 123 ustawy o funduszach inwestycyjnych) – w związku z naszą uwagą wskazaną powyżej [...], dotyczącą rejestrowania certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych na zasadzie fakultatywnej, w art. 123 należałoby wprowadzić następujące zmiany: <i>„Art. 123. 1. Do powstawania oraz przenoszenia praw z certyfikatów inwestycyjnych publicznego funduszu inwestycyjnego zamkniętego, a także certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego zamkniętego niebędącego publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, które podlegają zarejestrowaniu w depozycie papierów wartościowych, stosuje się przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi dotyczące praw ze zdematerializowanych papierów wartościowych.</i> <i>2. Prawa z certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego zamkniętego niebędącego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, które podlegają zarejestrowaniu w ewidencji uczestników funduszu, powstają z chwilą dokonania zapisu w tej ewidencji uczestników funduszu i przysługują osobie w niej wskazanej jako posiadacz certyfikatu.</i> <i>3. Umowa zobowiązująca do przeniesienia praw z certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest niebędącego publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, które zostały zarejestrowane w ewidencji uczestników funduszu, przenosi te prawa z chwilą dokonania w tej ewidencji uczestników funduszu zapisu</i>	Uwaga przyjęta kierunkowo.

			wskazującego nabywcę oraz liczbę, rodzaj i serię nabytych certyfikatów inwestycyjnych. 4. W przypadku, gdy nabycie certyfikatu inwestycyjnego funduszu inwestycyjnego zamkniętego <u>niebędącego, który nie jest</u> publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, <u>który został zarejestrowany w ewidencji uczestników funduszu</u>, nastąpiło w wyniku zdarzenia powodującego z mocy prawa przeniesienie praw z tego certyfikatu, zapis w <u>tej ewidencji uczestników funduszu</u> jest dokonywany na żądanie nabywcy. ”. Na marginesie zwracamy uwagę, że w uzasadnieniu błędnie wskazano, że: „Podobnie w przypadku, gdy nabycie certyfikatu inwestycyjnego niepublicznego FIZ nastąpi w wyniku zdarzenia powodującego z mocy prawa, przeniesienie praw z tego certyfikatu nastąpi z chwilą zapisu w ewidencji uczestników funduszu, przy czym przeniesienie to będzie musiało zostać dokonane na żądanie nabywcy.”. Zarówno z treści przepisu, jak też z doktryny prawa wynika, że w tym przypadku nabycie następuje z mocy prawa, a wpis do ewidencji ma charakter deklaracyjny.	
22.	Art. 1 pkt 8 projektu	UKNF	1) [Z]e względów przejrzystości zasadne wydaje się przeniesienie treści zaświadczenia do art. 122a ust. 7, gdzie mowa jest o przedmiotowym zaświadczeniu ; natomiast w art. 143 ust. 1 pkt 2 a) dopisać odwołanie do zaświadczenia , o którym mowa w art. 122a ust. 7. [propozycja zmian naniesiona w trybie rejestracji zmian na projekcie] 2) [D]opisek "jeżeli umowa tak stanowi " wydaje się zbędny; skoro celem ustawodawcy było wskazanie komu składa się świadectwo depozytowe lub zaświadczenie. [propozycja zmian naniesiona w trybie rejestracji zmian na projekcie]	Przyjęta kierunkowo.
23.	Art. 1 pkt 8 projektu	IZFiA	IFZIA proponuje [...] zmianę art. 1 ust. 8 Projektu poprzez nadanie art. 143 ust. 1 pkt 2 lit a brzmienia: „a) złożyć towarzystwu zaświadczenie wydane przez podmiot prowadzący ewidencję uczestników funduszu o zablokowaniu certyfikatów inwestycyjnych uczestnika w tej ewidencji, zawierające informacje określone w art. 122a ust. 5,”	Przyjęta.

			Izba wnosi o wykreślenie wyrazów: „z wyłączeniem danych dotyczących adres do doręczeń, adres do doręczeń elektronicznych i adres poczty elektronicznej uczestnika,”. Izba nie dostrzega uzasadnienia dla wyłączenia obowiązku przekazywania tych danych. W ocenie Izby wyłączane dane w wielu przypadkach mogą okazać się bardzo istotne w procesie zwoływania i obsługi zgromadzenia inwestorów. W związku z powyższym ich przekazywanie jest zasadne i konieczne.	
24.	Art. 1 pkt 9 projektu	UKNF	[N]ależy dokonać przeglądu przepisów ustawy o funduszach pod kątem potrzeby odwołań do nowych przepisów. Należy dokonać przeglądu przepisów ustawy o funduszach inwestycyjnych, które odnoszą się do rejestru uczestników i dopisać w nich "podmiot prowadzący ewidencję"; UKNF zidentyfikował następujące art., które odnoszą się do rejestru uczestników, gdzie należy dopisać "podmiot prowadzący ewidencję": art. 225a ust. 1 pkt 4, art. 225b ust. 1 pkt 7, art. 226 ust. 1 pkt. 5, art. 227a ust. 1 pkt 5, art. 280 ust. 1 pkt 1 lit. c. Nie będzie to konieczne jednakże w sytuacji, w której prowadzenie ewidencji uczestników niepublicznego FIZ będzie wprost postacią outsourcingu z art. 45a UFI.	Wyjaśnienie. Mając na uwadze, że w projekcie przyjęto zasadę, zgodnie z którą prowadzenie ewidencji uczestników niepublicznego FIZ będzie wprost postacią outsourcingu z art. 45a ustawy o funduszach inwestycyjnych proponowane przez UKNF zmiany nie są konieczne.
25.	Art. 2 pkt 2 i 3 projektu	KDPW	Art. 2 pkt 2 i 3 (zmiany w art. 7b ust.1 oraz w art. 48 ust.5e ustawy o ustawy o obrocie instrumentami finansowymi) – w związku z uwagami zawartymi wyżej [...], zwracamy uwagę na potrzebę poddania głębszej analizie zasadności wprowadzania tych zmian;	Przyjęta kierunkowo.
26.	Art. 3 projektu	KDPW	Art. 3 projektowanej ustawy – w związku z naszymi uwagami wskazanymi powyżej [...] stanowczo uważamy, że nie znajduje żadnego uzasadnienia nakładanie na niepubliczne FIZ obowiązku dokonywania w ich statutach takich zmian, które miałyby prowadzić do przymusowego wyrejestrowania wyemitowanych przez nie certyfikatów inwestycyjnych z depozytu papierów wartościowych i „przeniesienia” ich do ewidencji uczestników. Ponadto umożliwianie niepublicznym FIZ dokonywania takich zmian statutu bez wymaganej zgody zgromadzenia inwestorów lub rady inwestorów naruszałoby słusne interesy uczestników takich funduszy i	Przyjęta kierunkowo.

			pozbawiałoby ich prawa do współdecydowania o modelu rejestracji posiadanych przez nich certyfikatów inwestycyjnych, a także o podmiocie mającym ewentualnie prowadzić właściwą dla nich ewidencję. Dlatego też, mając na uwadze także zaproponowane wyżej zmiany do art. 122a ust.4, przepis art. 3 projektowanej ustawy powinien otrzymać brzmienie: <i>„Art. 3. Fundusz inwestycyjny zamknięty, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, zwany dalej „funduszem”, jest obowiązany do dostosowania statutu do przepisów ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, w terminie 3 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy, przy czym zmiany w tym zakresie nie wymagają zgody zgromadzenia inwestorów lub rady inwestorów.”.</i>	
27.	Art. 3 projektu	IZFiA	IFZiA proponuje [...] zmianę art. 3 Projektu poprzez nadanie mu brzmienia: <i>„Art. 3. Fundusz inwestycyjny zamknięty, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, zwany dalej „funduszem”, jest obowiązany do dostosowania statutu do przepisów ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, w terminie 6 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy, przy czym zmiany w tym zakresie nie wymagają zgody zgromadzenia inwestorów lub rady inwestorów.”</i> Izba ma świadomość, że termin trzech miesięcy na dostosowanie zmian statutu do przepisów zmienianej ustawy pochodzi z jej pierwotnej propozycji. Jednakże, ponowna analiza Projektu prowadzi do wniosku, że termin ten w praktyce może okazać się zbyt krótki. Dostosowanie nie sprowadza się tylko do zmiany statutu, ale do dostosowania działalności operacyjnej funduszu inwestycyjnego do nowych zasad ewidencjonowania certyfikatów inwestycyjnych. W proces dostosowania zaangażowanych będzie, oprócz towarzystwa funduszy inwestycyjnych, kilka innych podmiotów – UKNF, KDPW, agencji emisji, a przede wszystkim zaś agencji transferowi, którym z reguły powierzane jest prowadzenie ewidencji uczestników. Wdrożenie zmian będzie powiązane z koniecznością dostosowania systemów operacyjnych. W konsekwencji, Izba prosi o wydłużenie terminu na dostosowanie z 3 (trzech) do 6 (sześciu) miesięcy. Proponowany termin 6 (sześciu) miesięcy ma charakter terminu maksymalnego, co oznacza, że do wdrożenia zmian może dojść przed jego	Uwaga bezprzedmiotowa.

			upływem. Środowisko funduszy inwestycyjnych wyraża chęć jak najszybszego dostosowania się do zmienianych przepisów ze względu na okoliczność, że wprowadzane nimi zmiany są dla niego bardzo korzystne i długo wyczekiwane. Zachodzi jednak obawa, że dokonanie zmian statutów, ogłoszenie o ich zmianach, zmiany procedur i procesów, zmiany w systemach operacyjnych wymagają dłuższego niż 3 miesięczny okresu czasu, w szczególności w przypadku tych TFI, które zarządzają wieloma funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi niebędącymi funduszami publicznymi.	
28.	Art. 4 projektu	KDPW	Art. 4 projektowanej ustawy – przepis ten, w takim kształcie, w jakim został zaproponowany, stanowiłby zagrożenie dla bezpieczeństwa obrotu certyfikatami inwestycyjnymi niepublicznych FIZ. Termin stosowania dotychczasowych przepisów do certyfikatów inwestycyjnych takich funduszy zapisanych w ewidencji prowadzonej przez agenta emisji albo zarejestrowanych w depozycie papierów wartościowych, nie może być uzależniony od zdarzeń zewnętrznych, których uczestnikami nie są agent emisji albo KDPW, i które następują poza ich kontrolą i wiedzą. Przepisy dotychczasowe powinny tak długo stosować się do tych certyfikatów inwestycyjnych, jak długo będą one zapisane w ewidencji agenta emisji, albo jak długo będą one zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych. Należy wziąć pod uwagę to, że podstawą ich rejestrowania w ewidencji agenta emisji albo w depozycie papierów wartościowych, są umowy zawarte przez niepubliczne FIZ z agentami emisji, bądź z KDPW. Podstawą ich wyrejestrowania z tej ewidencji albo z depozytu powinno być więc rozwiązanie tych umów. Z kolei umowy te nie mogą być rozwiązywane niejako zaskoczenia, ponieważ tak długo, jak długo inwestorzy mają zapisane certyfikaty inwestycyjne w ewidencji agenta emisji albo na rachunkach papierów wartościowych lub rachunkach zbiorczych, powinni oni mieć możliwość, w zaufaniu do tych zapisów, dokonywania nimi skutecznego obrotu na zasadach właściwych dla danego systemu rejestracji papierów wartościowych. Przepis art. 4 ust. 2 zakładający rozwiązanie umowy cywilnoprawnej zawartej z agentem emisji z chwilą ogłoszenia zmian statutu funduszu wprowadzałby rozwiązanie sprzeczne z podstawowymi zasadami kodeksu	Uwaga przyjęta kierunkowo.

		cywilnego, gdyż agent emisji nie jest uczestnikiem funduszu i nie jest związany zapisami statutu funduszu. Dlatego też umowa ta powinna rozwiązać się w wyniku jej wypowiedzenia przez fundusz z upływem określonego okresu wypowiedzenia, a nie w wyniku zdarzenia prawnego, zależnego wyłącznie od jednej strony umowy, o którym druga strona umowy może nawet nie zostać poinformowana. Proponowalibyśmy uregulowanie tej kwestii, zarówno w odniesieniu do umów z agentami emisji, jak i umów o rejestrację certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych zawartych przez niepubliczne FIZ z KDPW, w sposób analogiczny do trybu przewidzianego w art. 91 ust. 14 - 16 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Konstrukcja ta zakłada rozwiązanie umowy o rejestrację akcji w depozycie z upływem 14 dni od złożenia przez spółkę stosownego wniosku, o ile zostaną spełnione ustawowe przesłanki warunkujące możliwość rozwiązania tej umowy. Innymi słowy proponujemy, aby niepubliczny FIZ mógł złożyć oświadczenie o wypowiedzeniu tych umów z upływem wskazanego 14-stodniowego terminu dopiero wejściu w życie stosownych zmian statutu przewidujących rejestrowanie certyfikatów inwestycyjnych tego niepublicznego FIZ w ewidencji uczestników. Tym samym art. 4 powinien otrzymać brzmienie: <i>„Art. 4. 1. Przed dniem wejścia w życie przepisów statutu funduszu dostosowujących ten statut do przepisu art. 122a ust. 4 ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, dDo wyemitowanych przez fundusz certyfikatów inwestycyjnych wzapisanych w doewidencji osób uprawnionych z papierów wartościowych, prowadzonej przez agenta emisji albo w depozycie papierów wartościowych, wyemitowanych przez fundusz, którego statut przewiduje, że mają one podlegać rejestracji w ewidencji uczestników funduszuoraz do certyfikatów zapisanych na rachunku papierów wartościowych lub na rachunku zbiorczym, stosuje się przepisy dotychczasowe <u>do momentu ich wyrejestrowania z tej ewidencji albo z depozytu papierów wartościowych.</u></i> <i>2. Z dniem wejścia w życie przepisówzmian statutu funduszu przewidujących, że emitowane przez niego certyfikaty inwestycyjne mają</i>	
--	--	---	--

			<u>podlegać rejestracji w ewidencji uczestników, fundusz ten dostosowujących statut do przepisu art. 122a ust. 4 ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, staje się zobowiązany do rozwiązania ulega umowom o wykonywanie funkcji agenta emisji certyfikatów inwestycyjnych albo umowom o rejestrację certyfikatów inwestycyjnych tego funduszu w depozycie papierów wartościowych. Rozwiązanie umowy następuje z upływem 14 dni od dnia złożenia przez fundusz oświadczenia o jej rozwiązaniu oraz przekazania agentowi emisji albo Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych S.A. dokumentów potwierdzających dokonanie takiej zmiany statutu wraz z oświadczeniem funduszu wskazującym termin jej wejścia w życie. Z dniem rozwiązania umowy następuje wyrejestrowanie certyfikatów inwestycyjnych z ewidencji prowadzonej przez agenta emisji albo z depozytu papierów wartościowych.”.</u>	
29.	Art. 4 projektu	IZFiA	IFZiA proponuje [...] w art. 4 Projektu dodanie po ust. 1 ustępu 2 w brzmieniu: „2. Zmiany statutu, o których mowa w art. 122a ust. 4 ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą wchodzi w życie w terminie 14 dni od dnia ich ogłoszenia.” Izba proponuje dodanie w przepisach końcowych przepisu, który rozdzielałby datę ogłoszenia o zmianie statutu, o której mowa w art. 122a ust. 4 ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą od daty wejścia w życie zmian statutu wynikających z tego ogłoszenia. Bez wprowadzenia proponowanej regulacji, zmiany statutu wejdą w życie z dniem ich ogłoszenia, co wynika z art. 24 ust. 2a ustawy o funduszach. Zgodnie z art. 4 ust. 2 Projektu: „Z dniem wejścia w życie przepisów statutu funduszu dostosowujących statut do przepisu art. 122a ust. 4 ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, rozwiązaniu ulega umowa o wykonywanie funkcji agenta emisji certyfikatów inwestycyjnych albo umowa o rejestrację certyfikatów inwestycyjnych tego funduszu w depozycie papierów wartościowych.” Z powyższego wynika, że dzień wejścia w życie zmian statutu rozpocznie proces przeniesienia certyfikatów inwestycyjnych z ewidencji osób uprawnionych lub z depozytu	Uwaga przyjęta kierunkowo.

			papierów wartościowych do ewidencji uczestników. Proces ten potrwa jakiś czas. W tym czasie mogą nastąpić zakłócenia w rozliczaniu transakcji dokonywanych przez uczestników. W związku z powyższym, konieczne jest wcześniejsze poinformowanie uczestników o zmianach statutów oraz dacie ich wejścia w życie oraz odroczenie daty wejścia w życie tych zmian co najmniej o 14 dni. Pozwoli to uczestnikom na powzięcie informacji o planowanych zmianach oraz na ewentualne planowanie transakcji. Proponowana zmiana ma celu ochronę interesów uczestnika.	
30.	Art. 4 ust. 2 projektu	IZFiA	IFZiA proponuje [...] w art. 4 Projektu oznaczenie dotychczasowego ust. 2 jako ustęp 3 oraz nadanie mu brzmienia: <i>„3. Z dniem wejścia w życie przepisów statutu funduszu dostosowujących statut do przepisu art. 122a ust. 4 ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, rozwiązaniu ulega umowa o wykonywanie funkcji agenta emisji certyfikatów inwestycyjnych albo lub umowa o rejestrację certyfikatów inwestycyjnych tego funduszu w depozycie papierów wartościowych, a tym samym dochodzi do wyrejestrowania certyfikatów inwestycyjnych odpowiednio z ewidencji prowadzonej przez agenta emisji lub depozytu papierów wartościowych.”</i> W ocenie Izby, konieczne jest określenie skutku rozwiązania ex lege umów o wykonywanie funkcji agenta emisji certyfikatów inwestycyjnych oraz umów o rejestrację certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych dla certyfikatów inwestycyjnych. Ustawa powinna określać, że z chwilą rozwiązania tych umów dochodzi do wyrejestrowania certyfikatów inwestycyjnych odpowiednio z ewidencji prowadzonej przez agenta emisji lub depozytu papierów wartościowych. Powyższe pozwoli na określenie daty pewnej, w której nastąpiło wykreślenie oraz na rozpoczęcie procesu zarejestrowania tych certyfikatów w ewidencji uczestników. Mając na uwadze, że do czasu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych obie umowy wymienione w przepisie przejściowym, tj. umowa o wykonywanie funkcji agenta emisji certyfikatów inwestycyjnych oraz umowa o rejestrację certyfikatów inwestycyjnych w	Przyjęta kierunkowo.

			depozycie papierów wartościowych mogą obowiązywać łącznie, wyraz „albo” należy zmienić na „lub”.	
31.	Art. 5 ust. 1 projektu	UKNF	UKNF ma wątpliwości czy uczestnicy KDPW będą wiedzieć kiedy zmiany statutu funduszu weszły w życie, ponieważ na ten dzień mają przekazywać informacje. Co istotne fundusze mogą się dostosować w różnych terminach, jeden fundusz dostosuje się w ciągu tygodnia drugi w ciągu 2 miesięcy. UKNF daje pod rozważę dodanie obowiązku poinformowania KDPW przez fundusz o dacie dostosowania statutu. Wtedy KDPW wyznaczając termin na przekazanie informacji przez uczestników informowałyaby o dacie dostosowania statutu.	Przyjęta kierunkowo.
32.	Art. 5 ust. 2, 3 i 4 projektu	UKNF	Funduszu nie prowadzi ewidencji uczestników, tylko TFI lub zarządzający z UE. Jeżeli będą do tego wyznaczone inne podmioty w ramach outsourcing, to TFI lub zarządzających z UE będą zobowiązania im przekazać te informacje. Można również odmiennie wpisać że podmiot prowadzący ewidencję przekazuje te informacje podmiotowi prowadzącemu ewidencję uczestników funduszu. Podmiot ten będzie bowiem musiał być już wyznaczony z uwagi na treść projektowanego art. 4 ust. 2 powyżej. [propozycja zmian naniesiona w trybie rejestracji zmian na projekcie]	Przyjęta kierunkowo.
33.	Art. 5 projektu	KDPW	Przepis art. 5, w takiej postaci, w jakiej został zaproponowany, stwarzałby zagrożenie dla bezpieczeństwa obrotu, prowadziłby do niepotrzebnego zwielokrotnienia liczby podmiotów uczestniczących w przekazywaniu danych osobowych uczestników niepublicznych FIZ będących osobami fizycznymi, a ponadto częściowo byłby niewykonalny. Przepis ten powinien zostać zredagowany w sposób całkowicie analogiczny do art. 91 ust. 15 i 16 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Zaproponowany art. 5 projektu ustawy zawiera jednak pewne modyfikacje, które prowadziłyby do ww. niekorzystnych skutków. Przede wszystkim dane o osobach uprawnionych z certyfikatów inwestycyjnych przekazywane do niepublicznego FIZ, powinny być danymi sporządzanymi według stanu na dzień wyrejestrowania certyfikatów inwestycyjnych z depozytu papierów wartościowych (ewentualnie z ewidencji prowadzonej	Przyjęta kierunkowo.

		przez agenta emisji), a nie danymi sporządzanymi według stanu na jakikolwiek dzień wcześniejszy. Gdyby dane miały zostać sporządzone według stanu na dzień wejścia w życie stosownych zmian statutu zaistniałoby ryzyko, że do niepublicznego FIZ trafiać częściowo przynajmniej nieaktualne dane dotyczące jego uczestników. Inwestorzy powinni zaś mieć możliwość dokonywania obrotu certyfikatami inwestycyjnymi ze skutkiem wobec niepublicznego FIZ, na zasadach właściwych dla danego systemu ich rejestracji tak długo, jak długo są one w nim rejestrowane. Po drugie całkowicie niecelowe byłoby przekazywanie przez podmioty prowadzące rachunki papierów wartościowych lub rachunki zbiorcze danych dotyczących uczestników niepublicznych FIZ za pośrednictwem KDPW. Nie istnieje żadna potrzeba pozyskiwania ani przetwarzania przez KDPW danych posiadaczy certyfikatów inwestycyjnych, a w szczególności ich danych osobowych, ani też informacji o stanach ich posiadania, po rozwiązaniu umowy przewidującej ich rejestrację w depozycie papierów wartościowych, tym samym model przewidujący przekazywanie tych danych do niepublicznego FIZ za pośrednictwem KDPW zwiększałby jedynie koszty, ryzyko oraz czasochłonność tego przekazu, a zarazem byłby on sprzeczny z zasadami ograniczenia celu oraz minimalizacji danych wynikającymi z rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/679 w sprawie ochrony osób fizycznych w związku z przetwarzaniem danych osobowych i w sprawie swobodnego przepływu takich danych oraz uchylenia dyrektywy 95/46/WE (ogólne rozporządzenie o ochronie danych). Właściwym adresatem informacji o uczestnikach niepublicznych FIZ oraz o liczbie przysługujących im certyfikatów inwestycyjnych, są niepubliczne FIZ i to do nich bezpośrednio podmioty prowadzące rachunki papierów wartościowych lub rachunki zbiorcze, ewentualnie agenci emisji, powinni przekazywać informacje dotyczące ich uczestników. Po trzecie, jak wskazywaliśmy w uwadze [...] powyżej, certyfikaty niepublicznych FIZ zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych nie są identyfikowane poprzez numery ich serii, lecz poprzez nadane im kody ISIN, zaś znaczna część niepublicznych FIZ dokonała asymilacji wyemitowanych przez nie certyfikatów inwestycyjnych różnych serii, w	
--	--	--	--

		wyniku czego zostały one oznaczone tym samym kodem ISIN i nie ma już możliwości ich przyporządkowania do poszczególnych serii. Dlatego też dane przekazywane niepublicznym FIZ nie powinny wskazywać numeru serii, lecz kod ISIN certyfikatów inwestycyjnych posiadanych przez ich poszczególnych uczestników. Nie widzimy przy tym potrzeby przekazywania poszczególnym niepublicznym FIZ informacji o ich nazwie, o rodzaju certyfikatów inwestycyjnych, o liczbie głosów z nich wynikających, czy też o tym, czy są one ograniczone w zbywalności. Wszystkie te informacje poszczególne niepubliczne FIZ będą w stanie ustalić samodzielnie w oparciu o przypisany danym certyfikatowi inwestycyjnemu kod ISIN. Nie jest także jasne, w jakim celu miałyby być przekazywane niepublicznym FIZ informacje o „dacie i czasie (???) zawarcia transakcji”, przy czym należy wziąć pod uwagę możliwość tego, że podmiot przekazujący dane może nie mieć wiedzy co do terminu zawarcia transakcji nabycia certyfikatów inwestycyjnych przez poszczególnych uczestników, co jest szczególnie prawdopodobne w przypadku ich nabywania poprzez rachunek zbiorczy. Reasumując, w naszej opinii do art. 5 projektowanej ustawy powinny zostać wprowadzone następujące zmiany: <u>„Art. 5. 1. W razie rozwiązania umowy o rejestrację certyfikatów inwestycyjnych funduszu w depozycie papierów wartościowych przypadku gdy w dniu wejścia w życie niniejszej ustawy certyfikaty inwestycyjne funduszu są zapisane w rejestrze prowadzonym przez podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych, uczestnicy podmiotu prowadzącego ten depozyt są obowiązani przekazać funduszowi temu podmiotowi, w terminie wskazanym przez ten podmiot, informacje o osobach uprawnionych z tych certyfikatów inwestycyjnych, o których mowa w art. 122a ust. 5 pkt 1, 3 i 4 ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, a także informacje o liczbie oraz oznaczeniu nadanym posiadanym przez nich certyfikatowi inwestycyjnym. przy czym informacje te są sporządzane według stanu na dzień ich wyrejestrowania z depozytu papierów wartościowych, wejścia w życie przepisów statutu funduszu dostosowujących statut do przepisu art. 122a ust. 4 ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, na podstawie:</u>	
--	--	--	--

			1) zapisów dokonanych na prowadzonych przez uczestników rachunkach papierów wartościowych i rachunkach zbiorczych oraz 2) wskazań dokonanych przez posiadaczy rachunków zbiorczych zgodnie z art. 8a ust. 4 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. 2. Podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych przekazuje funduszowi informacje otrzymane zgodnie z ust. 1. 32. W zakresie, w jakim certyfikaty inwestycyjne funduszu są zapisane w dniu wejścia w życie niniejszej ustawy na rachunku papierów wartościowych lub rachunku zbiorczym prowadzonym przez podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych, informacje, o których mowa w ust. 1 art. 122a ust. 5 pkt 1, 3 i 4 ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, są przekazywane temu funduszowi przez ten podmiot. 43. W przypadku, gdy w dniu wejścia w życie niniejszej ustawy certyfikaty inwestycyjne funduszu są zapisane w ewidencji osób uprawnionych prowadzonej przez agenta emisji certyfikatów inwestycyjnych tego funduszu, agent emisji, po rozwiązaniu umowy zawartej z funduszem, prowadzący tę ewidencję przekazuje niezwłocznie temu funduszowi informacje, o których mowa w ust. 1, sporządzone według stanu na dzień ich wyrejestrowania z tej ewidencji. art. 122a ust. 5 pkt 1, 3 i 4 ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, według stanu na dzień wejścia w życie zmiany statutu, o której mowa w art. 3.	
34.	Art. 5 projektu	IZFiA	IFZIA proponuje [...] zmianę art. 5 ust. 1 wstęp do wyliczenia, ust. 2, ust. 3 i ust. 4 poprzez nadanie im brzmienia: „Art. 5. 1. W przypadku gdy w dniu wejścia w życie niniejszej ustawy certyfikaty inwestycyjne funduszu są zapisane w rejestrze prowadzonym przez podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych, uczestnicy podmiotu prowadzącego ten depozyt są obowiązani przekazać temu podmiotowi, w terminie wskazanym przez ten podmiot nie dłuższym niż 3 dni, informacje, o których mowa w art. 122a ust. 5 pkt 1, 3 i 4 ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, przy czym	Bezprzedmiotowa (z uwagi na przyjęcie uwagi KDPW).

		informacje te są sporządzane według stanu na dzień wejścia w życie przepisów statutu funduszu dostosowujących statut do przepisu art. 122a ust. 4 ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, na podstawie: [...] 2. Podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych przekazuje funduszowi informacje otrzymane zgodnie z ust. 1 w pierwszym dniu roboczym następującym po dniu ich otrzymania. 3. W zakresie, w jakim certyfikaty inwestycyjne funduszu są zapisane w dniu wejścia w życie niniejszej ustawy na rachunku papierów wartościowych lub rachunku zbiorczym prowadzonym przez podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych, informacje, o których mowa w art. 122a ust. 5 pkt 1, 3 i 4 ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, są przekazywane temu funduszowi przez ten podmiot według stanu na dzień wejścia w życie przepisów statutu funduszu dostosowujących statut do przepisu art. 122a ust. 4 ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, w pierwszym dniu roboczym następującym po tym dniu. 4. W przypadku gdy w dniu wejścia w życie niniejszej ustawy certyfikaty inwestycyjne funduszu są zapisane w ewidencji osób uprawnionych z certyfikatów inwestycyjnych tego funduszu, agent emisji prowadzący tę ewidencję przekazuje temu funduszowi informacje, o których mowa w art. 122a ust. 5 pkt 1, 3 i 4 ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, według stanu na dzień wejścia w życie zmiany statutu, o której mowa w art. 3, w pierwszym dniu roboczym następującym po tym dniu.” Zmiany proponowane w art. 5 Projektu dotyczą określenia terminów i zmierzają do jak najszybszego przeprowadzenia procesu przeniesienia certyfikatów inwestycyjnych do ewidencji uczestników. Podkreślenia wymaga, że w okresie przejściowym, tj. od dnia wykreślenia certyfikatów z ewidencji prowadzonej przez agenta emisji lub z depozytu papierów wartościowych, co następować będzie z dniem rozwiązania <i>ex lege</i> umowy o wykonywanie funkcji agenta emisji certyfikatów inwestycyjnych lub umowy o rejestrację certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów	
--	--	--	--

			wartościowych, rozliczenie transakcji na takich certyfikatach będzie znacznie utrudnione. W najlepszym interesie uczestników leży zatem określenie jak najkrótszych terminów dla uczestników procesów przeniesienia na wykonanie przez nich obowiązków, tak aby ewidencja uczestników mogła zostać utworzona w możliwie jak najkrótszym terminie. Dodane w ust. 3 wyrazy „według stanu na dzień wejścia w życie przepisów statutu funduszu dostosowujących statut do przepisu art. 122a ust. 4 ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą” mają charakter doprecyzowujący.	
35.	Art. 6 projektu	KDPW	Art. 6 projektowanej ustawy – przepis ten został błędnie sformułowany, przewiduje on bowiem, że do funduszu inwestycyjnego oraz podmiotu prowadzącego przed dniem 1 lipca 2019 r. ewidencję certyfikatów inwestycyjnych nie stosuje się obowiązku, który powinien zostać przez nich wykonany do dnia 31 marca 2020 r. Czy intencją tego przepisu miało być uchylenie karalności niewykonania przez fundusze inwestycyjne lub podmioty prowadzące ewidencję certyfikatów inwestycyjnych obowiązków, o których mowa w przepisach powołanych w art. 6? Należałoby jednoznacznie wyjaśnić w uzasadnieniu projektu, jaki jest cel przepisu art. 6, albo należałoby ten przepis usunąć z projektowanej ustawy.	Przyjęta. Zrezygnowano z tego przepisu.
36.	Art. 7 projektu	KDPW	Art. 7 projektowanej ustawy – jeżeli miałyby zostać wprowadzona przewidziana w projektowanej ustawie zmiana art. 48 ust. 5e ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, która skutkowałaby koniecznością usunięcia z bazy danych o papierach dłużnych, którą KDPW udostępnia na podstawie tego przepisu do wiadomości publicznej, zawartych w niej informacji o certyfikatach inwestycyjnych, pragniemy zauważyć, że termin 14-stodniowy przewidziany w art. 7 nie będzie terminem wystarczającym do przeprowadzenia tej operacji. Z tego też względu ewentualna zmiana art. 48 ust. 5e ustawy o obrocie instrumentami finansowymi powinna wchodzić w życie w terminie nie wcześniejszym niż 3 miesiące od dnia ogłoszenia ustawy.	Bezprzedmiotowa z uwagi na pozostawienie obowiązku przekazywania informacji do KDPW.
37.	Uzasanienie	UKNF	[Art. 123 ust. 4] [U]waga dotyczy uzasadnienia: W przypadku nabycia z mocy prawa np. na skutek dziedziczenia certyfikatów, wpis w ewidencji ma	Przyjęta.

			charakter deklaratoryjny. Należy poprawić następujące zdanie w uzasadnieniu – <i>"Podobnie w przypadku gdy nabycie certyfikatu inwestycyjnego niepublicznego FIZ nastąpi w wyniku zdarzenia powodującego z mocy prawa, przeniesienie praw z tego certyfikatu nastąpi z chwilą zapisu w ewidencji uczestników funduszu"</i>.	
--	--	--	--	--

Zestawienie uwag zgłoszonych w ramach II tury konsultacji publicznych i opiniowania:

Lp.	Jednostka redakcyjna	Podmiot zgłaszający	Treść uwagi	Stanowisko Ministerstwa Finansów
1.	Uwaga ogólna	IZFiA	Izba, po opublikowaniu zaktualizowanej wersji Projektu, popiera koncepcję przyjętą przez Ministerstwo Finansów, zgodnie z którą przyjęto, że, generalnie certyfikaty inwestycyjne emitowane przez fundusze inwestycyjne zamknięte („FIZ”) będą rejestrowane w depozycie papierów wartościowych, co pozostaje w zgodzie z dotychczasową koncepcją zmierzającą do centralizacji rejestracji instrumentów finansowych, natomiast w przypadku niepublicznych FIZ, będzie możliwość rejestracji wyemitowanych przez nie certyfikatów inwestycyjnych w ewidencji uczestników funduszu. IZFiA chciałaby jeszcze raz podkreślić, że prowadzone prace legislacyjne były od wielu lat oczekiwane przez środowisko Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych („TFI”) i cały rynek z ogromną satysfakcją przyjmuje zaproponowane zmiany. W ocenie Izby Projekt jest niezwykle istotny i powinien być procedowany priorytetowo, gdyż w znacznym stopniu polepszy sytuację uczestników oraz ułatwi wykonywanie obowiązków prawnych spoczywających na TFI. W celu doprecyzowania projektowanych przepisów oraz uzupełnienia istotnych w naszej ocenie kwestii – IZFiA chciałaby jednak zgłosić propozycje drobnych poprawek. Chcąc zachować jak największą transparentność – postulaty IZFiA zostały zebrane w załączonym do pisma przewodniego dokumencie, w trybie śledzenia zmian.	Przyjęta do wiadomości.

2.	Uwaga ogólna	IDM	[...] w toku obecnej tury konsultacji podtrzymujemy w całości dotychczas zgłoszone uwagi IDM do projektu ustawy. Dotychczasowa odpowiedź nie wyjaśnia przesłanek, dla których projekt jest popierany mimo krytycznych opinii KDPW, NBP, ZBP i IDM. Nie podzielamy oceny, że projektowane rozwiązania mają charakter kompromisowy. Dotychczasowy przebieg konsultacji nie umożliwił pełnego omówienia ryzyk oraz skutków operacyjnych. Liczymy na kontynuację dialogu w formule, która pozwoli realnie wypracować rozwiązania akceptowalne dla rynku. Przepis przewidujący możliwość zamiast obowiązku rejestracji certyfikatów inwestycyjnych FIZ w KDPW w praktyce może skutkować wycofaniem większości niepublicznych certyfikatów FIZ z rachunków maklerskich i przeniesieniem ich do ewidencji TFI. Taki efekt ogranicza przejrzystość, utrudnia obsługę zdarzeń korporacyjnych i osłabia spójność procesów rozrachunkowych i raportowych, bez wzmacniania bezpieczeństwa obrotu.	Wyjaśnienie – projekt odzwierciedla ustalenia zapadłe podczas lipcowego spotkania Ministra Finansów z IZFiA KDPW, IDM oraz UKNF. Zarówno przesłanie projektu do ponownych uzgodnień jak i zorganizowanie konferencji uzgodnieniowej stanowi dalszy dialog z instytucjami bezpośrednio zainteresowanymi prowadzonymi pracami legislacyjnymi.
3.	Uwaga ogólna	KDPW	W projekcie przewidziano możliwość jedynie jednokierunkowej zmiany systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych, tj. możliwość ich przeniesienia z depozytu papierów wartościowych do ewidencji uczestników funduszu. Nie są nam znane powody, które miałyby wyłączać możliwość przenoszenia certyfikatów inwestycyjnych z ewidencji uczestników funduszu do depozytu papierów wartościowych. Stworzenie takiej możliwości może okazać się szczególnie przydatne w przypadku, w którym niepubliczny fundusz inwestycyjny zamknięty miałby zostać przekształcony w fundusz publiczny. W związku z powyższym projektowana ustawa powinna umożliwiać także przenoszenie certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych z ewidencji uczestników funduszu do depozytu papierów wartościowych oraz określać tryb takiego ich przeniesienia.	Przyjęta.
4.	Uwaga ogólna	KDPW	Projekt powinien posługiwać się jednolitą terminologią w odniesieniu do Krajowego Depozytu, zgodną z terminologią przyjętą w ustawie o	Nieprzyjęta. Używana terminologia zależy od kontekstu danych przepisów. W sytuacji, gdy przepisy

			funduszach inwestycyjnych. Tymczasem w projekcie raz jest mowa o Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych Spółce Akcyjnej, a raz o podmiocie prowadzącym depozyt papierów wartościowych (patrz np. art. 122c ust. 6 i 7).	w sposób ogólny odnoszą się do rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych wówczas np. w art. 122c ust. 6 i 7 mowa jest o podmiocie prowadzącym depozyt papierów wartościowych. Natomiast gdy przepisy mają na celu wskazanie konkretnego centralnego depozytu wówczas posługują się Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna. Przykładowo to KDPW SA prowadzi rejestr zobowiązań emitentów a nie inny podmiot prowadzący centralny depozyt papierów wartościowych, więc w tych przepisach KDPW jest wskazany z nazwy.
5.	Uwaga ogólna	NBP	[...] Narodowy Bank Polski podtrzymuje uwagi zawarte w piśmie z dnia 20 maja 2025 r., przesłanym do Ministra Finansów (znak pisma: DP.II.024.75.2025.MO). W szczególności sprzeciw NBP budzi utrzymanie postulatu zniesienia obowiązku rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych oraz posiadania agenta emisji wobec funduszy zamkniętych niebędących publicznymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi. Pragniemy nadmienić, że w wersji projektu ustawy będącego obecnie przedmiotem opiniowania postulat ten został uzupełniony o wprowadzenie fakultatywności w zakresie rejestracji certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez te podmioty. Należy zauważyć, że zaproponowany przez projektodawcę model rejestracji certyfikatów inwestycyjnych, opierający się na zasadzie fakultatywności, obowiązywał już w krajowym porządku prawnym, bowiem został wprowadzony do ustawy o funduszach inwestycyjnych w 2013 r. Negatywne konsekwencje tego rozwiązania, przejawiające się ograniczoną transparentnością rynku, wyraźnie unaocznili przypadek GetBack. Dokonując w 2018 r. zmiany obowiązującego wówczas modelu, ustawodawca podkreślał, że system rejestracji prowadzony przez Krajowy	Wyjaśnienie. Projekt w przedmiotowym zakresie odzwierciedla ustalenia zapadłe podczas lipcowego spotkania Ministra Finansów z IZFiA KDPW, IDM oraz UKNF. W zakresie podnoszonego obciążenia bezpieczeństwa systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych zauważenia wymaga, że podmioty uprawnione do prowadzenia ewidencji uczestników podlegają również nadzorowi krajowego organu nadzoru, natomiast sam system ewidencji uczestników funduszu podlegał będzie szczegółowym regulacjom. Jak wskazano w uzasadnieniu decyzja co do zmiany systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych uzależniona będzie od decyzji uczestników funduszu, to oni a nie fundusz/towarzystwo będzie decydować o sposobie rejestracji certyfikatów inwestycyjnych.

		Depozyt Papierów Wartościowych (KDPW) jest najbezpieczniejszy, a wprowadzenie obowiązkowej rejestracji miało na celu zwiększenie przejrzystości funkcjonowania niepublicznych FIZ oraz wzmocnienie bezpieczeństwa inwestorów nabywających certyfikaty inwestycyjne. Narodowy Bank Polski w pełni popiera przedstawioną wówczas argumentację i uznaje ją za aktualną, szczególnie w odniesieniu do oceny systemu rejestracji KDPW, który jest systemem nadzorowanym i szczegółowo regulowanym w polskim prawie. Obowiązek rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w KDPW zapewnia ponadto gromadzenie informacji o emitentach certyfikatów w jednym systemie, zamiast w wielu rozproszonych ewidencjach. Należy także podkreślić, że w pierwszej turze opiniowania przedmiotowego projektu ustawy został obalony zarzut mający stanowić główny argument za zmianą obecnie funkcjonującego modelu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych. Mianowicie, ze względu na obowiązujący od 2024 r. art. 123a ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz uruchomienie przez KDPW obsługi żądań mogących powstawać na podstawie tego przepisu, podnoszony zarzut o niemożności ustalenia tożsamości posiadaczy certyfikatów czy beneficjentów rzeczywistych nie jest uprawniony. Biorąc powyższe pod uwagę, tym bardziej niezrozumiałe wydaje się procedowanie zmian w obowiązujących regulacjach, na skutek których potencjalne korzyści mogłaby odnieść wybrana część populacji funduszy inwestycyjnych zamkniętych. W treści uzasadnienia projektu przeformułowanego po pierwszej turze opiniowania przedmiotowego projektu ustawy wskazano, że „obowiązek rejestracji certyfikatów w KDPW oraz posiadania agenta emisji może generować po stronie funduszu istotne koszty, które są nieproporcjonalne do skali korzyści, jakie odnoszą uczestnicy niepublicznych FIZ w wyniku tych obowiązków”. Stwierdzenie to nie zostało jednak poparte żadnymi danymi oraz analizami, które mogłyby je potwierdzać, nie przedstawiono także szacunków kosztów, jakie musiałyby ponieść podmioty prowadzące rejestry na ich utworzenie i utrzymanie. Ponadto, w przedłożonym uzasadnieniu projektu posłużono się argumentem, zgodnie z którym inwestorzy profesjonalni (będący najczęściej nabywcami certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ) „nie wymagają aż tak	
--	--	--	--

			szerokiego zakresu ochrony swoich interesów jak inwestorzy detaliczni”. O ile jest to, co do zasady, teza poparta kształtem obowiązujących regulacji, to jednak w ten sposób projektodawca zdaje się potwierdzać, iż zmiana obecnego modelu rejestracji certyfikatów na proponowany zmniejszy de facto ochronę interesów inwestorów. To z kolei byłoby sprzeczne z jego intencją, która w 2018 r. znalazła odzwierciedlenie w nałożonym na niepubliczne fundusze inwestycyjne zamknięte obowiązku rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w KDPW. Komentarza wymaga również wskazanie projektodawcy na zbieżność proponowanych przepisów w zakresie fakultatywnej rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ z przepisami obowiązującymi w Unii Europejskiej. Zdaniem NBP teza ta stanowi nadinterpretację. W szczególności należy bowiem zauważyć, że Załącznik I do dyrektywy 2011/61/UE wskazuje jedynie, że prowadzenie rejestru posiadaczy tytułów uczestnictwa może być jedną z funkcji dodatkowo wykonywaną przez AFI. W naszej ocenie świadczy to raczej o braku sprzeczności między projektowanymi przepisami i regulacjami europejskimi niż o ich zbieżności. Ta ostatnia, gdyby występowała, wyrażałaby się wspólnym punktem widzenia na przedmiotową kwestię, tj. wyraźną preferencją w przepisach europejskich modelu rejestracji certyfikatów w ewidencjach rozproszonych względem systemu rejestracji certyfikatów w depozycie papierów wartościowych.	
6.	Art. 1 pkt 3 projektu	IZFiA	[art. 122a ust. 1 i 2] Proponujemy doprecyzowanie jak w treści - tak by przepisy były bardziej czytelne. „Art. 122a. 1. Certyfikaty inwestycyjne funduszu inwestycyjnego zamkniętego podlegają zarejestrowaniu w depozycie papierów wartościowych prowadzonym zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, <u>z zastrzeżeniem ust. 2.</u> 2. Certyfikaty inwestycyjne funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, <u>zamiast zarejestrowaniu w depozycie papierów wartościowych, o którym mowa w</u>	Nieprzyjęta. W ocenie projektodawcy projektowane przepisy art. 122a ust. 1 i 2 są precyzyjne i jednoznacznie wskazują na możliwość rejestracji certyfikatów niepublicznego FIZ w ewidencji uczestników funduszu. Ponadto, kwestia ta jest szczegółowo wyjaśniona w uzasadnieniu do projektu. Proponowane zmiany byłyby również niezgodne z przyjętymi zasadami legislacji gdyż nie robi się zastrzeżeń w ramach tej samej jednostki redakcyjnej.

			ust. 1, mogą podlegać zarejestrowaniu w ewidencji uczestników funduszu, jeżeli statut funduszu tak stanowi.	
7.	Art. 1 pkt 3 projektu	PUODO	Dotychczasowe uwagi organu nadzorczego, zgłoszone do poprzedniej wersji projektu ustawy [projekt z 9 maja 2025 r.] zostały wyjaśnione przez projektodawcę w załączonej do korespondencji tabeli (z 11 września br.). Odnosząc się do uwagi dotyczącej projektowanego art. 122a w zakresie braku wskazania w dodawanym przepisie celu gromadzenia i dalszego przetwarzania danych osobowych, ponownego podkreślenia wymaga, że wyraźny i uzasadniony cel przetwarzania danych osobowych (cel prowadzenia ewidencji uczestników funduszu) oraz okres przechowywania danych osobowych w ewidencji powinien być wskazany w ww. przepisie. Projektodawca wskazując dane osobowe jako dane zdefiniowane w art. 2 pkt 33 ustawy o funduszach inwestycyjnych nie uzasadnił niezbędności przetwarzania wszystkich danych wskazanych w ww. przepisie (imienia i nazwiska, daty i miejsca urodzenia, adresu zamieszkania oraz numeru PESEL) w celu identyfikacji uczestnika funduszu. W ocenie Prezesa UODO konieczna jest ponowna analiza przepisu pod kątem niezbędności przetwarzania wszystkich ww. danych osobowych (zgodnie z zasadą minimalizacji danych – art. 5 ust. 1 lit. c rozporządzenia 2016/679) do realizacji celów przetwarzania, które powinny być także określone w przepisach. Projektodawca nie uzasadnił niezbędności pozyskiwania numeru PESEL, który jest daną, która w sposób unikatowy pozwala na zidentyfikowanie osoby, a pozyskiwanie tej danej w celu weryfikacji osoby fizycznej należy ocenić jako nadmiarowe. PESEL powinien być przetwarzany jedynie, gdy jest to adekwatne i konieczne do realizacji konkretnego celu, natomiast projektodawca nie wskazał celu pozyskiwania tej danej osobowej. Zatem uwaga zawarta w piśmie Prezesa Urzędu Ochrony Danych Osobowych z 20 maja br. pozostaje aktualna.	Wyjaśnienie. Kwestie związane z celem gromadzenia i dalszego przetwarzania danych osobowych zostały wyjaśnione w uzasadnieniu do projektu. Cel wynika z projektowanych przepisów jednoznaczna identyfikacja osób będących posiadaczami certyfikatów inwestycyjnych funduszu. Z kolei dane osobowe w rejestrze uczestników zgodnie RODO będą przechowywane przez okres niezbędny do realizacji celów, dla których zostały zebrane, co oznacza, że czas przechowywania może być różny w zależności od konkretnej sytuacji i celu przetwarzania. Przykładowo, są przechowywane do momentu wykreślenia danych z rejestru, ale również przez czas potrzebny na dochodzenie roszczeń lub spełnienie innych obowiązków prawnych, takich jak te wynikające np. z przepisów podatkowych.
8.	Art. 1 pkt 3 projektu	PUODO	W art. 122a ust. 4 (art. 1 zmiana 3 projektu ustawy) projektodawca przyjmuje, że: „Towarzystwo lub zarządzający z UE mogą powierzyć prowadzenie ewidencji uczestników funduszu: 1) Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych Spółce Akcyjnej albo 2) spółce, której Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna przekazał wykonywanie	Wyjaśnienie. Jak wskazano w uzasadnieniu do projektu powierzenie będzie dokonywane w oparciu o przepisy art. 45a ustawy o funduszach inwestycyjnych, który wymaga np. aby

		czynności z zakresu zadań, o których mowa w art. 48 ust. 1 pkt 1 lub 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, albo 3) domowi maklerskiemu, albo 4) bankowi krajowemu, albo 5) instytucji kredytowej”. Projektodawca nie wskazał na jakiej podstawie, w jakich okolicznościach, podmioty wskazane w przedmiotowym przepisie mogą zlecać realizację określonych zadań, co wymaga uzupełnienia, zwłaszcza w kontekście przetwarzania danych osobowych. Co do zasady, jeżeli przekazuje się całość zadania na podmiot upoważniony, wówczas to ten podmiot realizuje to zadanie w całości i faktycznie decyduje o celach i sposobach przetwarzania danych osobowych, stając się administratorem. W takim przypadku w przepisach prawa muszą być określone warunki realizacji tych zadań (np. czy i w jaki sposób będą one mieć dostęp do określonych ewidencji, zasobów, baz), w jaki sposób będą te dane przetwarzane, w jakim trybie itd. <i>(Kwestię właściwego określenia administratora w przypadku scedowania ustawowego zadania przez organ właściwy do jego wykonania na podmiot upoważniony PUODO wyjaśniał w odpowiedzi na pytanie pt. Kto jest administratorem danych przetwarzanych w celu wydania karty seniora? (obecnie można je znaleźć w specjalnym wydaniu Biuletynu UODO pod następującym linkiem: https://uodo.gov.pl/pl/438/1183). Jeszcze przez przyjęciem rozporządzenia 2016/679, Generalny Inspektor Ochrony Danych Osobowych stanął na stanowisku, a następnie wielokrotnie podkreślał, iż „uprawnienia gmin, jako administratorów danych podlegają dekoncentracji, w ślad za merytoryczną kompetencją, z którą związane jest przetwarzanie danych osobowych”. (dostęp: 06.10.2025 r.)).</i> Jeśli natomiast intencją projektodawcy będzie doprowadzenie do sytuacji powierzenia danych osobowych w ramach scedowania zadania na inne podmioty wskazane w art. 122a ust. 4, to status tych podmiotów powinien być zweryfikowany przez projektodawcę i rozważone powinno być ukształtowanie instrumentu prawnego, o którym mowa w art. 28 ust 2 i 3 rozporządzenia 2016/679. Ukształtowanie wyraźnych i nie budzących wątpliwości ról podmiotów biorących udział w procesach przetwarzania danych wraz z przypisanymi im zadaniami oraz sposobami przetwarzania danych powinny wynikać wprost z projektowanych przepisów, gdyż ma to kluczowe znaczenie z punktu widzenia odpowiedzialności	przedsiębiorca lub przedsiębiorca zagraniczny posiadał niezbędną wiedzę i doświadczenie oraz zapewniał warunki techniczne i organizacyjne niezbędne do prawidłowego wykonania umowy, zapewniające ciągłe i niezakłócone prowadzenie działalności w zakresie objętym umową. Ponadto, nie widzimy potrzeby dalszego uzupełniania tych przepisów, gdyż znajdują zastosowanie wprost przepisy rozporządzenia RODO.
--	--	---	---

			administratora/ów i zagwarantowania pełni praw osobom, których dane podlegają procesom przetwarzania.	
9.	Art. 1 pkt 3 projektu	IZFiA	[art. 122a ust. 4] Dodanie do katalogu podmiotów wskazanych w projektowanym art. 122a ust. 4 podmiotu prowadzącego rejestr uczestników funduszy typu FIO/SFIO, pozwoli na wykorzystanie przy obsłudze uczestników FIZ infrastruktury, oprogramowania oraz zasobów ludzkich tych wyspecjalizowanych podmiotów, podnosząc jakość takiej obsługi. Podmioty te jako nadzorowane przez KNF, posiadają gotowe, zaawansowane technologicznie narzędzia do obsługi wszystkich typów funduszy inwestycyjnych. Umożliwienie skorzystania z nich przez FIZ przy prowadzeniu ewidencji uczestników, rozliczaniu transakcji czy raportowaniu do inwestorów i podmiotów zewnętrznych, u spójni procesy na poziomie organu zarządzającego i ułatwi nadzór TFI. Nadto, podmioty te posiadają wieloletnie doświadczenie w obsłudze FIZ, gdyż wspierały TFI w tych procesach w stanie prawnym sprzed wejścia w życie Ustawy z dnia 9 listopada 2018 r. o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku (Dz. U. poz. 2243, z późn. zm.). Skorzystanie z usług takich podmiotów znacząco ułatwi także realizację dodatkowych obowiązków FIZ w zakresie dostarczania organom publicznym informacji służących np. wymianie informacji podatkowych (FATCA, CRS) czy na potrzeby przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu (AML) – systemy agentów transferowych pozwalają bowiem na sprawną identyfikację i raportowanie wymaganych odrębnymi przepisami danych i informacji. [Propozycja brzmienia:] „4. <u>Podmiot, o którym mowa w ust. 3 może</u> Towarzystwo lub zarządzający z UE <u>mogą</u> powierzyć prowadzenie ewidencji uczestników funduszu: 1) Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych Spółce Akcyjnej albo 2) spółce, której Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna przekazał wykonywanie czynności z zakresu zadań, o których	Przyjęta kierunkowo.

			mowa w art. 48 ust. 1 pkt 1 lub 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, albo 3) domowi maklerskiemu, albo 4) bankowi krajowemu, albo 5) instytucji kredytowej, <u>albo</u> 6) <u>podmiotowi, którego przedmiotem działalności jest prowadzenie rejestru uczestników funduszy inwestycyjnych otwartych.</u>	
10.	Art. 1 pkt 3 projektu	KDPW	[A]rt. 122a ust. 4 ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi – proponujemy, aby katalog podmiotów, którym może zostać powierzone prowadzenie ewidencji uczestników funduszu, ograniczał się do podmiotów uprawnionych do prowadzenia rachunków papierów wartościowych w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, podobnie jak to ma miejsce w przypadku rejestrów akcjonariuszy spółek akcyjnych prowadzonych na podstawie przepisów Kodeksu spółek handlowych. Należy oczekiwać, że wprowadzenie takiego ograniczenia zapewniłoby wyższy poziom bezpieczeństwa oraz jakości tej ewidencji dzięki temu, że byłaby ona prowadzona (w przypadku, gdyby nie prowadziło jej towarzystwo) przez podmioty posiadające doświadczenie i nadzorowane w tym zakresie. Ponadto takie ograniczenie mogłoby mieć istotne znaczenie w kontekście przenoszenia do depozytu papierów wartościowych certyfikatów inwestycyjnych uprzednio zarejestrowanych w ewidencji uczestników funduszu. Należy także zauważyć, że wymienienie w ww. katalogu instytucji kredytowej może skutkować tym, że ewidencja uczestników funduszu będzie prowadzona poza terytorium RP.	Przyjęta kierunkowo.
11.	Art. 1 pkt 3 projektu	IZFiA	[art. 122a ust. 6 pkt 4] Co do zasady podmioty posiadające LEI będą także miały nadany REGON więc wydaje się, że jest celowe by podać oba numery, jeśli LEI jest nadany. Z tego powodu proponujemy zamianę słowa „lub” na „oraz”.	Przyjęta.

12.	Art. 1 pkt 3 projektu	IZFiA	[art. 122a ust. 6 pkt 5 lit. a] Prosimy o wyjaśnienie - na jakie okoliczności jest przewidziany obowiązek wpisania ISIN? Czy chodzi o przypadki, gdy prowadzący ewidencję po przeniesieniu CI z depozytu do ewidencji nie jest w stanie ustalić serii CI i dla celów identyfikacyjnych użyty zostanie ISIN? Dla TFI proponowane rozwiązanie nie jest zrozumiałe i wydaje się po prostu niepotrzebne.	Wyjaśnienie. Za wprowadzeniem wymogu zawarcia w ewidencji uczestników kodu ISIN przemawia fakt, że certyfikaty niepublicznych FIZ zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych nie są identyfikowane poprzez numery ich serii, lecz poprzez nadane im kody ISIN, zaś znaczna część niepublicznych FIZ przeprowadziła (i wciąż przeprowadza) asymilację wyemitowanych przez nie certyfikatów inwestycyjnych różnych serii, w wyniku których są one oznaczone tym samym kodem ISIN i nie ma już możliwości przyporządkowania poszczególnych certyfikatów do określonych serii.
13.	Art. 1 pkt 3 projektu	UKNF	[art. 122a ust. 6 pkt 5 lit. e] Z projektowanego art. 143 ust. 4 wynika że blokady dokonuje nie uczestnik funduszu, lecz towarzystwo / zarządzający z UE. Zapis powinien być spójny z projektowanym art. 143 ust. 4. Proponujemy zastąpienie słów „<i>gdy uczestnik funduszu dokonał tego zablokowania</i>” słowami „<i>ustanowienia ich blokady</i>”.	Przyjęta.
14.	Art. 1 pkt 3 projektu	UKNF	[art. 122a ust. 6 pkt 5 lit. f] Słowo „<i>transakcja</i>” nie wyczerpuje możliwych zdarzeń dotyczących certyfikatów inwestycyjnych, np. split (podział). UKNF podaje pod rozwałę modyfikację brzmienia lit. f) - np. „<i>data i czas operacji</i>” zamiast „<i>data i czas zawarcia transakcji</i>”. Słowo „<i>operacja</i>” ma szerszy zakres przedmiotowy i obejmuje także inne zdarzenia mogące odnosić się do certyfikatów inwestycyjnych. Pojęcie operacji na papierach wartościowych występuje w Regulaminie KDPW SA.	Przyjęta.
15.	Art. 1 pkt 3 projektu	KDPW	[A]rt. 122a ust. 6 pkt 5 ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi – zasadne wydaje się	Przyjęta.

			uzupełnienie wskazanych w tym przepisie informacji dotyczących certyfikatów inwestycyjnych, które powinna zawierać ewidencja uczestników funduszu, o informacje dotyczące ewentualnych obciążeń ustanowionych na certyfikatach inwestycyjnych.	
16.	Art. 1 pkt 3 projektu	KDPW	[A]rt. 122a ust. 6 pkt 5 lit e) ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi – zapis powinien uwzględniać to, że nie zawsze blokada jest dokonywana na żądanie uczestnika funduszu, ponieważ w niektórych przypadkach może się ona wiązać z obowiązkiem ciążącym na towarzystwie - np. w przypadku zgłoszenia przez uczestnika zamiaru uczestnictwa w zgromadzenia inwestorów.	Przyjęta.
17.	Art. 1 pkt 3 projektu	ZPF	Zaproponowane brzmienie w dodawanym art. 122a ust. 6 pkt 5 lit. f w ustawie z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 1034 z późn. zm.) zgodnie z którym ewidencja uczestników funduszu zawiera datę i czas zawarcia transakcji dotyczącej certyfikatów inwestycyjnych poszczególnych emisji należących do uczestnika funduszu, w naszej ocenie może budzić wątpliwości interpretacyjne, w szczególności co do zakresu pojęcia transakcji oraz zakresu wskazywania „czasu” zawarcia transakcji. Nie jest jednoznaczne bowiem, czy w zakresie pojęcia transakcji, powyżej wskazany przepis odnosi się do daty emisji certyfikatów, czy również innych zdarzeń związanych z ich istnieniem. W praktyce takich operacji, aż do momentu wygaśnięcia serii certyfikatów inwestycyjnych może być więcej. Z kolei w zakresie wskazywania czasu zawarcia transakcji, precyzyjne określenie godziny zdarzenia polegającego na zawarciu transakcji jest trudne, albowiem w przypadku umorzenia certyfikatów inwestycyjnych dochodzi do niego na określony dzień, a nie na określoną godzinę. Z tego względu, projektowany przepis może powodować trudności interpretacyjne w ramach prowadzenia ewidencji uczestników funduszu. Mając powyższe na uwadze, postulujemy o doprecyzowanie komentowanego przepisu w zakresie pojęcia transakcji oraz	Kierunkowo przyjęta.

			rekomendujemy ograniczenie wymogu do wskazania jedynie daty zawarcia transakcji, tym samym wykreślając wyraz „czasu” w przedmiotowym przepisie.	
18.	Art. 1 pkt 3 projektu	PUODO	W art. 122a ust. 7 i ust. 8 projektodawca wskazuje na przekazywanie informacji z art. 122a ust. 6 pkt 1, 3 i 4 (czyli również danych osobowych w postaci imienia i nazwiska, daty i miejsca urodzenia, adresu zamieszkania oraz numeru PESEL) towarzystwu będącemu organem tego funduszu lub zarządzającemu z UE, który zarządza tym funduszem i prowadzi jego sprawy, przez podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych. W związku z projektowanym przepisem, uwaga organu nadzorczego wskazana powyżej dotycząca wykazania niezbędności przetwarzania wszystkich tych danych (w szczególności numeru PESEL) odnosi się także do tego przepisu.	Wyjaśnienie. Zaświadczenie jest wydawane uczestnikowi funduszu i zawiera informacje dotyczące jego osoby. Zaświadczenie to jest wydawane w celu udziału uczestnika funduszu w zgromadzeniu inwestorów. Mając to na uwadze musi ono zawierać informacje potwierdzające uczestnictwo w funduszu oraz liczbę i rodzaj posiadanych certyfikatów inwestycyjnych.
19.	Art. 1 pkt 3 projektu	IZFiA	[art. 122b ust. 2] Nasze wątpliwości budzi dodany art. 122b, z którego wynika znaczne skrócenie terminu raportowania zmian w Rejestrze Zobowiązań Emitentów KDPW. Aktualnie, zgodnie z art. 44 ust. 4 ustawy o wzmocnieniu nadzoru, termin ten wynosi 15 dni po zakończeniu każdego miesiąca kalendarzowego. Według nowego projektu, termin ten wynosi 3 dni od zdarzenia. Z kolei termin zaraportowania nowej emisji to 15 dni od zarejestrowania certyfikatów. Z uzasadnienia wynika (pomimo braku propozycji zmian ustawy o wzmocnieniu nadzoru), że nowe terminy mają zastąpić dotychczasowe (ww. art. 44 ust. 4 ustawy o wzmocnieniu nadzoru). W uzasadnieniu brak jest wskazania przyczyn tak znacznego skrócenia terminu. Należy podkreślić, że: • Termin 3 DR na raportowanie dnia wykupu jest terminem krótszym niż termin na złożenie raportu o wycenie do KNF (4DR), • Każdorazowe aktualizowanie statutu poszczególnych informacji będzie niezwykle utrudnione operacyjnie (np. wypłata środków do uczestników posiadających CI w ewidencji może odbyć się w innym terminie niż wypłata	Przyjęta.

			na CI zapisane w KDPW) – a nie jest też w projekcie doprecyzowane, że obowiązek dotyczy jedynie CI z ewidencji, • Analogiczne obowiązki nie są nakładane na innych emitentów papierów zapisanych w KDPW – jak rozumiemy np. do obligacji (a więc znacznie bardziej powszechnego papieru) stosować się będą przepisy dotychczasowe z ustawy o wzmocnieniu nadzoru. W związku z powyższym postulujemy pozostawienie dotychczasowych obowiązków z ustawy o wzmocnieniu nadzoru (raporty miesięczne do 15 dnia).	
20.	Art. 1 pkt 3 projektu	IZFiA	[art. 122c ust. 4] Zgodnie z projektem zmiana formy rejestracji CI wymaga zgody zgromadzenia inwestorów. Projektowane postanowienia skonstruowane są w taki sposób, że zmiana sposobu rejestracji zawsze wymaga aktywności ZI. Doświadczenia TFI pokazują, że na zgromadzeniach może nie pojawić się żaden inwestor. Jest to realny problem, który faktycznie dwukrotnie wystąpił ow okresie ostatnich kilku miesięcy, kiedy w przypadku funduszy posiadających ok. 1000 uczestników oraz przy dwukrotnym, prawidłowym zwołaniu ZI, nie pojawia się na nim żaden uczestnik. Uwzględniając intencję Projektodawcy proponujemy jednak, aby w przypadku, w którym pomimo dwukrotnego prawidłowego zwołania ZI nie pojawił się żaden inwestor, TFI mogło samodzielnie zadecydować o zmianie systemu rejestracji CI. [Propozycja brzmienia:] 4. Zgoda, o której mowa w ust. 1, jest udzielana, jeżeli głosy za zmianą systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych <u>oraz zmianami statutu w zakresie, o którym mowa w art. 122a ust. 2 i 5</u>, oddali uczestnicy reprezentujący łącznie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych funduszu. Jeżeli w głosowaniu głosy oddali uczestnicy reprezentujący nie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych funduszu, towarzystwo może zwołać kolejne zgromadzenie	Nieprzyjęta. Przyjęte w projekcie rozwiązanie dwukrotnego głosowania jest już obecnie dalece idącym ustępstwem projektodawcy, biorąc pod uwagę, że większość decyzji zgromadzenia inwestorów zapada większością co najmniej 2/3 ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu. Dalsze ustępstwa w tym zakresie podważają sens wyrażania zgody przez zgromadzenie inwestorów.

			inwestorów funduszu w celu wyrażenia zgody na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych <u>oraz zmiany statutu w zakresie, o którym mowa w art. 122a ust. 2 i 5</u> . W przypadku gdy pomimo dwukrotnie prawidłowo zwołanego zgromadzenia inwestorów: 1) <u>głosy oddali uczestnicy reprezentujący nie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych funduszu, zgoda, o której mowa w ust. 1, jest udzielana, jeżeli głosy za zmianą systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych oddała więcej niż połowa uczestników obecnych lub reprezentowanych podczas każdego głosowania, albo-</u> 2) <u>żaden uczestnik nie był obecny ani reprezentowany na drugim zgromadzeniu decyzję o zmianie systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych podejmuje samodzielnie towarzystwo</u> .	
21.	Art. 1 pkt 3 projektu	IZFiA	[art. 122c ust. 5] Propozycja doprecyzowania. [Propozycja brzmienia:] 5. W przypadku udzielenia przez zgromadzenie inwestorów zgody na zmianę <u>Zmianę</u> systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych <u>wymaga rozwiązania przez</u> fundusz inwestycyjny zamknięty, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, rozwiązuje umowę<u>umowę</u> o wykonywanie funkcji agenta emisji certyfikatów inwestycyjnych lub <u>umowę</u> o rejestrację certyfikatów inwestycyjnych tego funduszu w depozycie papierów wartościowych <u>oraz zmiany statutu w zakresie, o którym mowa w art. 122a ust. 2 i 5</u> . Rozwiązanie umowy <u>umów</u> następuje z dniem wejścia w życie zmiany statutu <u>funduszy</u> w zakresie, o którym mowa w art. 122a ust. 2 i 5. Fundusz inwestycyjny zamknięty, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, co najmniej na 14 dni przed dniem wejścia w życie zmiany statutu w zakresie, o którym mowa w art. 122a ust. 2 i 5, przekazuje agentowi emisji, o którym mowa w art. 7a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, albo <u>lub</u> Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych Spółce Akcyjnej oświadczenie o rozwiązaniu umowy wskazujące dzień rozwiązania umowy oraz uchwałę zgromadzenia inwestorów o wyrażeniu zgody, o której mowa w ust. 1 <u>albo</u>	Nieprzyjęta. Konsekwencja odrzucenia uwagi IZFiA w pkt 20.

			informację o podjęciu decyzji o zmianie systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w trybie ust. 4 pkt 2). Z dniem rozwiązania umowy następuje wyrejestrowanie certyfikatów inwestycyjnych z ewidencji prowadzonej przez agenta emisji, o którym mowa w art. 7a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, albo z depozytu papierów wartościowych.	
22.	Art. 1 pkt 3 projektu	IZFiA	[art. 122c ust. 6 i dalej] Postulujemy, aby zawrzeć także obowiązek przekazania danych nt. liczby CI posiadanych przez każdego z uczestników. TFI, które po wdrożeniu zmian legislacyjnych będą prowadziły ewidencję, będą musiały prezentować pełen zestaw danych (zgodnie z art.. 122a ust.6) - w tym liczbę certyfikatów przypisanych do uczestnika. W związku z powyższym muszą uzyskać od podmiotu, który wcześniej prowadził ewidencję całościowy zakres danych, z uwzględnieniem art.. 122a ust. 6 pkt 5). Zmiana ma na celu uzupełnienie zakresu danych, tak by pokrywał się z dotychczas zbieranymi informacjami.	Przyjęta.
23.	Art. 1 pkt 3 projektu	KDPW	[A]rt. 122c ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi – do przepisów zawartych w tym artykule zgłaszamy następujące uwagi: a/ art. 122c ust.1 – przepis ten, a także przepisy niektórych kolejnych ustępów art. 122c powinny odnosić się także do zarejestrowania w depozycie papierów wartościowych certyfikatów inwestycyjnych niepublicznego funduszu inwestycyjnego zamkniętego, zarejestrowanych dotychczas w ewidencji uczestników funduszu. Ponadto przepisy projektowanej ustawy powinny określać zasady dokonywania takiej zmiany, które proponujemy aby były analogiczne do zasad mających obowiązywać w przypadku jej dokonywania w odwrotnym kierunku. b/ art. 122c ust.4 – proponujemy wykreślenie z tego przepisu ostatniego zdania umożliwiającego wyrażenie przez zgromadzenie inwestorów zgody na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych głosami uczestników, którzy niekoniecznie muszą reprezentować więcej niż połowę	Ad a – Przyjęta. Ad b – Nieprzyjęta. Przepis stanowi kompromis pomiędzy tym co mamy jako zasadę generalną 2/3 uczestników, a tym co proponuje IZFiA, czyli decyzja TFI. Ad c - Przyjęta. Ad d – Przyjęta kierunkowo, wskazano sztywny termin 5 dni roboczych.

			ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu. Co prawda przyjmuje się, że prawo nie chroni tych, którzy zachowują się biernie, a w ostatnim czasie, w ramach deregulacji, wprowadzono identyczne rozwiązanie w celu usprawnienia procesu łączenia się funduszy inwestycyjnych zamkniętych (art. 208zzi ust. 11), jednakże naszym zdaniem decyzja o zmianie systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych jest decyzją na tyle doniosłą dla uczestników funduszy, że przepisy prawa nie powinny umożliwiać jej podejmowania głosami reprezentującymi mniejszość certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu. Innymi słowy w tym przypadku bierność uczestników funduszu, przejawiająca się niestawianiem się ich na poszczególne terminy zgromadzenia inwestorów mającego decydować o wyrażeniu zgody na taką zmianę, nie powinna być interpretowana jako ich milczące przyzwolenie na taką zmianę, lecz powinna być interpretowana jako niewyrażanie na nią zgody. Uczestnicy niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, wśród których mogą znajdować się także klienci detaliczni, którzy nabywają certyfikaty inwestycyjne ze świadomością tego, że będą one rejestrowane w danym systemie rejestracji, nie powinni być zmuszani przez prawo do aktywnego przeciwstawiania się próbom dokonywania zmiany tego systemu, aby do niej nie dopuścić. Zmiana systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych powinna być możliwa jedynie w przypadku, w którym w sposób wyraźny opowie się za nią co najmniej taka część uczestników danego funduszu, która będzie reprezentować więcej niż połowę jego certyfikatów inwestycyjnych. W naszym przekonaniu przepis art. 122c ust. 4 w zaproponowanym w projekcie brzmieniu mógłby prowadzić do działań naruszających interesy większości uczestników funduszu, dlatego też należałoby skreślić jego ostatnie (trzecie) zdanie umożliwiające wyrażanie zgody na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych głosami uczestników reprezentujących mniej (co w praktyce może oznaczać także - znacząco mniej) niż połowa ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu. W skrajnym przypadku na bazie tego przepisu mógłby o tym zdecydować nawet pojedynczy uczestnik posiadający marginalny udział w danym funduszu.	
--	--	--	---	--

		c/ art. 122c ust.5 – przepis ten w zaproponowanym brzmieniu, które wiąże skutek rozwiązania umowy zawartej przez fundusz z agentem emisji albo z Krajowym Depozytem, z datą wejścia w życie zmian statutu funduszu, nadal stwarzałby zagrożenie dla bezpieczeństwa obrotu, ponieważ należy mieć na uwadze możliwość nieprzekazania przez podmiot zarządzający funduszem, w odpowiednim terminie, oświadczenia o rozwiązaniu tej umowy agentowi emisji albo Krajowemu Depozytowi oraz rejestrowania w związku z tym certyfikatów inwestycyjnych w depozycie albo w ewidencji agenta emisji także po dniu wejścia w życie zmian statutu przewidujących ich zarejestrowanie w ewidencji uczestników funduszu. Ponadto ponownie podkreślamy, że rozwiązanie umowy z agentem emisji lub z Krajowym Depozytem nie może następować w wyniku wejścia w życie zmiany statutu funduszu, ponieważ wewnętrzny akt ustrojowy podmiotu prawa prywatnego nie może wywoływać skutków prawnych wobec osób trzecich. Ani agent emisji, ani Krajowy Depozyt nie są uczestnikami funduszu i zapisy statutu funduszu nie wywołują wobec nich żadnych skutków prawnych. Takie rozwiązanie byłoby sprzeczne z podstawowymi zasadami prawa cywilnego. W związku z tym proponujemy, aby umowa o rejestrację certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych rozwiązywała się w terminie 14 dni od dnia złożenia przez fundusz oświadczenia o jej rozwiązaniu wraz ze stosowną uchwałą zgromadzenia inwestorów, jednakże nie wcześniej niż z dniem wejścia w życie zmiany statutu przewidującej ich rejestrowanie w ewidencji uczestników funduszu. Proponujemy także wskazanie w tym przepisie, że już z dniem złożenia przez fundusz agentowi emisji oświadczenia o rozwiązaniu z nim umowy, wygasa obowiązek podjęcia przez agenta emisji działań, o których mowa w art. 7a ust. 8b ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Przepis ten zobowiązuje bowiem agenta emisji do podjęcia działań zmierzających do zarejestrowania certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych w terminie 2 dni roboczych od dnia utworzenia ich ewidencji, zaś podejmowanie takich działań, w sytuacji, w której certyfikaty inwestycyjne miałyby być rejestrowane w ewidencji uczestników funduszu, byłoby oczywiście niecelowe.	
--	--	---	--

			d/ art. 122c ust. 6-8 – towarzystwo / zarządzający z UE nie powinni w sposób arbitralny wyznaczać podmiotowi prowadzącemu system rejestracji certyfikatów inwestycyjnych terminu na przekazanie informacji o osobach uprawnionych z tych certyfikatów, ponieważ termin ten jest uzależniony od możliwości operacyjnych i organizacyjnych danego systemu. Termin, w którym powinno nastąpić przekazanie emitentowi informacji o osobach uprawnionych z akcji nie został określony w art. 91 ustawy o ofercie publicznej oraz warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, w odniesieniu do analogicznych informacji przekazywanych spółce, której akcje zostały wyrejestrowane z depozytu. W tym ostatnim przypadku przekazanie spółce tych informacji przez uczestników KDPW ma następować w terminie wyznaczonym przez Krajowy Depozyt, a co do zasady termin ten wynosi 10 dni roboczych od dnia wyrejestrowania akcji z depozytu papierów wartościowych. Naszym zdaniem w przypadku certyfikatów inwestycyjnych wycofywanych z depozytu papierów wartościowych termin ten, a przynajmniej zasady jego ustalania, powinny zostać określone w ustawie. Przyjmując założenie, że liczba uczestników niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych jest z reguły znacznie mniejsza, aniżeli liczba akcjonariuszy spółek, których akcje są rejestrowane w depozycie papierów wartościowych, proponujemy, aby zapisać w art. 122c ust.6, że termin wskazany przez towarzystwo lub zarządzającego z UE nie może być krótszy niż 5 dni roboczych od dnia wyrejestrowania certyfikatów inwestycyjnych z depozytu papierów wartościowych. Z kolei w przepisie art. 122c ust.8 zostały wskazane w istocie dwa konkurencyjne terminy, w których powinny zostać przekazane towarzystwu lub zarządzającemu z UE przez agenta emisji informacje związane z rozwiązaniem z nim umowy – „niezwłocznie po rozwiązaniu umowy” oraz „w terminie wskazanym przez to towarzystwo lub tego zarządzającego z UE”. Proponujemy usunąć z przepisu ten ostatni termin. Ponadto należałoby rozszerzyć katalog informacji, o których mowa w tym przepisie, przekazywanych towarzystwu lub zarządzającemu z UE w	
--	--	--	---	--

			związku z przenoszeniem certyfikatów inwestycyjnych do ewidencji uczestników funduszu, o dane dotyczące liczby oraz kodów ISIN certyfikatów inwestycyjnych posiadanych przez poszczególnych uczestników, a także o informacje dotyczące obciążeń ustanowionych na tych certyfikatach wynikających z praw osób trzecich, z prowadzonych postępowań egzekucyjnych, albo ewentualnie z innych tytułów. Mając na uwadze powyższe uwagi, proponujemy wprowadzenie następujących zmian do przepisów projektowanego art. 122c: „Art. 122c. 1. Rejestracja w ewidencji uczestników funduszu certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, zarejestrowanych dotychczas w depozycie papierów wartościowych, <u>a także rejestracja w depozycie papierów wartościowych certyfikatów inwestycyjnych takiego funduszu zarejestrowanych dotychczas w ewidencji uczestników funduszu,</u> wymagają zgody zgromadzenia inwestorów na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych oraz zmiany statutu w zakresie, o którym mowa w art. 122a ust. 2 i 5. 2. Jeżeli statut funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, nie przewiduje działania zgromadzenia inwestorów, towarzystwo jest obowiązane do dokonania zmiany statutu funduszu w zakresie dotyczącym wprowadzenia zgromadzenia inwestorów w celu wyrażenia zgody na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych. 3. Zmiana statutu w zakresie, o którym mowa w art. 122a ust. 2 i 5, wchodzi w życie w terminie określonym przez zgromadzenie inwestorów, który nie może być krótszy jednak <u>krótszy</u>, niż 14 dni od dnia ogłoszenia zmiany. 4. Zgoda, o której mowa w ust. 1, jest udzielana, jeżeli głosy za zmianą systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych oddali uczestnicy reprezentujący łącznie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych funduszu. Jeżeli w głosowaniu głosy oddali uczestnicy reprezentujący nie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów	
--	--	--	--	--

		inwestycyjnych funduszu, towarzystwo może zwołać kolejne zgromadzenie inwestorów funduszu w celu wyrażenia zgody na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych. W przypadku gdy pomimo dwukrotnie prawidłowo zwołanego zgromadzenia inwestorów głosy oddali uczestnicy reprezentujący nie więcej niż połowę ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych funduszu, zgoda, o której mowa w ust. 1, jest udzielana, jeżeli głosy za zmianą systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych oddała więcej niż połowa uczestników obecnych lub reprezentowanych podczas każdego głosowania. 5. W przypadku udzielenia przez zgromadzenie inwestorów zgody na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych <u>polegającą na zarejestrowaniu w ewidencji uczestników funduszu certyfikatów inwestycyjnych, które zostały lub miały zostać zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych</u>, fundusz inwestycyjny zamknięty, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, rozwiązuje umowę o wykonywanie funkcji agenta emisji certyfikatów inwestycyjnych, <u>o ile nie została ona w pełni wykonana, lub albo umowę o rejestrację certyfikatów inwestycyjnych tego funduszu w depozycie papierów wartościowych.</u> Rozwiązanie umowy następuje z <u>upływem 14 dni od dnia złożenia</u> dnem <u>wejścia w życie zmiany statutu w zakresie, o którym mowa w art. 122a ust. 2 i 5.</u> przez Ffundusz inwestycyjny zamknięty, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, <u>oświadczenia o jej rozwiązaniu</u> o <u>najmniej na 14 dni przed dniem wejścia w życie zmiany statutu w zakresie, o którym mowa w art. 122a ust. 2 i 5,</u> przekazuje <u>przekazuje</u> agentowi emisji, o którym mowa w art. 7a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, albo Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych Spółce Akcyjnej, <u>nie wcześniej jednak niż z dniem wejścia w życie zmiany statutu tego funduszu w zakresie, o którym mowa w art. 122a ust. 2 i 5.</u> o <u>Oświadczenie o rozwiązaniu umowy powinno wskazywać dzień wejścia w życie przedmiotowej zmiany statutu funduszu, a wraz z nim powinna zostać złożona</u> rozwiązania umowy oraz uchwałę <u>zgromadzenia inwestorów o wyrażeniu zgody, o której mowa w ust. 1. Złożenie takiego oświadczenia agentowi emisji zwalnia go z obowiązku, o którym mowa w art. 7a ust. 8b zd. pierwsze ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.</u> Z dniem rozwiązania umowy następuje wyrejestrowanie certyfikatów	
--	--	--	--

		inwestycyjnych z ewidencji prowadzonej przez agenta emisji, o którym mowa w art. 7a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, albo z depozytu papierów wartościowych. 6. W przypadku rozwiązania umowy o rejestrację certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, w depozycie papierów wartościowych uczestnicy <u>Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych Spółki Akcyjnej</u>podmiotu prowadzącego ten depozyt są obowiązani przekazać towarzystwu będącemu organem tego funduszu lub zarządzającemu z UE, który zarządza tym funduszem i prowadzi jego sprawy, w terminie wskazanym przez to towarzystwo lub tego zarządzającego z UE, <u>nie krótszym jednak niż 5 dni roboczych od dnia wyrejestrowania certyfikatów inwestycyjnych z depozytu papierów wartościowych</u>, informacje, o których mowa w art. 122a ust. 6 pkt 1, 3 i 4, <u>ze wskazaniem liczby oraz kodów ISIN certyfikatów inwestycyjnych tego funduszu przysługujących poszczególnym jego uczestnikom, a także obciążeń ustanowionych na tych certyfikatach inwestycyjnych</u>. Informacje te są sporządzane według stanu na dzień wyrejestrowania certyfikatów inwestycyjnych z depozytu papierów wartościowych, na podstawie: 1) zapisów dokonanych na prowadzonych przez uczestników rachunkach papierów wartościowych i rachunkach zbiorczych oraz 2) wskazań dokonanych przez posiadaczy rachunków zbiorczych zgodnie z art. 8a ust. 4 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. 7. W zakresie, w jakim certyfikaty inwestycyjne funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, są zapisane na rachunku papierów wartościowych lub rachunku zbiorczym prowadzonym przez <u>Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółkę Akcyjną</u>podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych, informacje, o których mowa w ust. 6 art. 122a ust. 6 pkt 1, 3 i 4, są przekazywane towarzystwu będącemu organem tego funduszu lub zarządzającemu z UE, który zarządza tym funduszem i prowadzi jego sprawy, przez <u>Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółkę</u>	
--	--	---	--

			Akcynapodmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych. Przepis ust. 6 stosuje się odpowiednio. 8. W przypadku gdy certyfikaty inwestycyjne funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, są zapisane w ewidencji osób uprawnionych prowadzonej przez agenta emisji, o którym mowa w art. 7a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, agent emisji, niezwłocznie po rozwiązaniu umowy o wykonywanie funkcji agenta emisji certyfikatów inwestycyjnych, przekazuje towarzystwu będącemu organem tego funduszu lub zarządzającemu z UE, który zarządza tym funduszem i prowadzi jego sprawy, w terminie wskazanym przez to towarzystwo lub tego zarządzającego z UE, informacje, o których mowa w ust. 6 art. 122a ust. 6 pkt 1, 3 i 4. Informacje te są sporządzane według stanu na dzień ich wyrejestrowania z ewidencji osób uprawnionych.”.	
24.	Art. 1 pkt 3 projektu	KDPW	[N]owy art. 122d ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi. Konsultowany projekt ustawy powinien wskazać tryb przenoszenia certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych z ewidencji prowadzonej przez towarzystwo albo przez zarządzającego z UE, ewentualnie przez podmiot, któremu towarzystwo albo zarządzający z UE powierzyli jej prowadzenie, do depozytu papierów wartościowych. W tym zakresie proponujemy skorzystać z trybu stosowanego w przypadku przenoszenia akcji z rejestru akcjonariuszy do depozytu papierów wartościowych, polegającego na przyznaniu zapisom w ewidencji mocy zapisów na rachunku papierów wartościowych z chwilą zarejestrowania certyfikatów inwestycyjnych objętych tą ewidencją w depozycie papierów wartościowych. Zastosowanie takiego trybu umożliwi ciągłość rejestrowania certyfikatów inwestycyjnych i sprawi, że ich przeniesienie do depozytu papierów wartościowych nie będzie się wiązało z żadnymi niedogodnościami dla uczestników funduszu. Zastosowanie tego trybu wymagałoby jednak tego, aby jeszcze przed przeniesieniem certyfikatów inwestycyjnych do depozytu prowadzenie ewidencji uczestników funduszu zostało powierzone podmiotowi uprawnionemu do	Przyjęta.

			prowadzenia rachunków papierów wartościowych. Dlatego też proponujemy dodanie nowego art. 122d w brzmieniu: <i>„Art. 122d. 1. W przypadku udzielenia przez zgromadzenie inwestorów zgody na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych polegającą na zarejestrowaniu w depozycie papierów wartościowych certyfikatów inwestycyjnych, które zostały lub miały zostać zarejestrowane w ewidencji uczestników funduszu prowadzonej przez towarzystwo będące organem funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, albo przez zarządzającego z UE, który zarządza takim funduszem i prowadzi jego sprawy, towarzystwo albo zarządzający z UE powierza prowadzenie tej ewidencji podmiotowi, który na podstawie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi jest uprawniony do prowadzenia rachunków papierów wartościowych, będącemu uczestnikiem Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych Spółki Akcyjnej, na okres do dnia zarejestrowania certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych.</i> <i>2. W przypadku udzielenia przez zgromadzenie inwestorów zgody, o której mowa w art. 122c ust.1, towarzystwo albo zarządzający z UE zawiera z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych Spółką Akcyjną umowę, której przedmiotem jest rejestracja certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych, w terminie 3 miesięcy od dnia udzielenia tej zgody.”.</i> Jeżeli projektowana ustawa będzie umożliwiać powierzanie prowadzenia ewidencji uczestników funduszu podmiotom, które nie są uprawnione do prowadzenia rachunków papierów wartościowych, powyższy przepis wymagałby rozbudowania o przepisy określające tryb rozwiązywania przez towarzystwo albo zarządzającego z UE umów zawartych w tej sprawie z takimi podmiotami.	
25.	Art. 1 pkt 4 projektu	IDM	Proponujemy zmianę dotyczącą art. 123b ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz doprecyzowania art. 238a ust. 7 w zakresie komunikacji do uczestników FIZ i rejestracji certyfikatów. Proponujemy nadanie art. 123b następującego brzmienia.	Nieprzyjęta. Zmiana wykracza poza zakres projektowanej ustawy deregulacyjnej.

			Ustęp 1 w nowym brzmieniu „Pośrednik niezwłocznie udostępnia uczestnikom funduszu inwestycyjnego zamkniętego informacje przekazywane przez ten fundusz za pośrednictwem Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych Spółki Akcyjnej, w celu umożliwienia uczestnikom wykonywania praw związanych z posiadanymi przez nich certyfikatami inwestycyjnymi”. Ustęp 2 w nowym brzmieniu „Obowiązek, o którym mowa w ust. 1, jest wypełniony w szczególności poprzez udostępnianie informacji na stronie internetowej firmy inwestycyjnej”. Ustęp 3 do skreślenia z uwagi na brak podstaw i narzędzi po stronie pośrednika do weryfikowania, czy fundusz przekazał informacje wszystkim uczestnikom. Ustęp 4 bez zmian. Wnosimy o uzupełnienie art. 238a ust. 7 o zdanie „Za spełnienie obowiązku przekazywania informacji w formie trwałego nośnika uznaje się także udostępnienie informacji w serwisie internetowym firmy inwestycyjnej, jeżeli serwis zapewnia niezmiennosć treści, dostępność przez wymagany okres, możliwość pobrania oraz oznaczenie daty udostępnienia”. Uzasadniamy, że po wejściu w życie art. 123a i następnych powstała odrębna usługa przekazywania przez firmę inwestycyjną informacji od funduszu do uczestników. Jest to usługa na rzecz TFI i powinna być realizowana na podstawie umowy z art. 123d z cennikiem zależnym od wolumenu komunikatów. Postulujemy utrzymanie obowiązkowej rejestracji certyfikatów wszystkich FIZ w KDPW. Alternatywna ewidencja w TFI prowadzi do rozproszenia rejestrów, mniejszej przejrzystości oraz wyższych kosztów i ryzyka w obsłudze zdarzeń korporacyjnych i raportowaniu. Jeżeli wyjątki mają pozostać, powinny wymagać pełnej integracji z KDPW w zakresie zdarzeń korporacyjnych i bieżącego raportowania oraz gwarantować nie pogorszone standardy obsługi uczestników.	
--	--	--	--	--

26.	Art. 1 pkt 7 projektu	KDPW	[A]rt. 143 ust.1 pkt 2 ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi – z niewiadomych względów, a najprawdopodobniej przez omyłkę przepis ten nie określa terminu, w którym powinno zostać złożone towarzystwu świadectwo depozytowe w celu wzięcia udziału w zgromadzeniu inwestorów odbywającym się bez formalnego zwołania. Dlatego też proponujemy nadanie temu przepisowi brzmienia: „2) pkt 2, którzy nie później niż na 7 dni przed dniem odbycia zgromadzenia, a w <u>przypadku, o którym mowa w art. 142 ust. 2a, najpóźniej w dniu jego odbycia</u>, złożą towarzystwu świadectwo depozytowe wydane zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi;”.	Przyjęta.
27.	Art. 1 pkt 8 projektu	KDPW	[A]rt. 144 ust. 3 pkt 7 ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi – zawarte w tym przepisie odesłanie do art. 122b ust.1 nie jest prawidłowe, zapewne chodziło o art. 122c ust.1, przy czym kompetencje zgromadzenia inwestorów powinny obejmować wyrażanie zgody na zmianę systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych nie tylko w jedną, lecz w obie strony, tzn. także na taką zmianę, która miałaby polegać na przeniesieniu certyfikatów inwestycyjnych niepublicznego funduszu inwestycyjnego zamkniętego z ewidencji uczestników takiego funduszu do depozytu papierów wartościowych.	Przyjęta.
28.	Art. 1 pkt 9 projektu	KDPW	[A]rt. 276c ust. 2 pkt 12 ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi – zakres projektowanego przepisu jest naszym zdaniem zbyt wąski. Zarządzający z UE powinien być związany wszystkimi przepisami dotyczącymi systemów rejestracji certyfikatów inwestycyjnych, a nie tylko tymi, które dotyczą prowadzenia ewidencji uczestników funduszu. Proponujemy następujące brzmienie tego przepisu: „12) prowadzenia rejestru uczestników lub <u>systemów rejestracji certyfikatów inwestycyjnych</u>ewidencji uczestników tych funduszy;”.	Wycofana przez KDPW w trakcie konferencji.

29.	Art. 2 projektu	KDPW	[A]rt. 2 – dodatkowa zmiana w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi W nawiązaniu do uwagi oraz zmiany zaproponowanej w pkt 5 powyżej (dotyczącej dodania nowego art. 122d do ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi) proponujemy dodanie do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi nowego art. 6b w brzmieniu: <i>„Art. 6b. W przypadku certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, zarejestrowanych w ewidencji uczestników funduszu, o której mowa w art. 122a ust.2 ustawy o funduszach inwestycyjnych, zapisy w tej ewidencji uzyskują znaczenie prawne zapisów na rachunkach papierów wartościowych i przestają się do nich stosować przepisy ustawy o funduszach inwestycyjnych dotyczące ewidencji uczestników funduszu z chwilą zarejestrowania tych certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych.”.</i>	Przyjęta.
30.	Art. 3 projektu	IZFiA	[„dostosować tę ewidencję do wymogów określonych”] To w praktyce oznacza obowiązek pozyskania danych uczestników bardzo starych serii. W przypadkach funduszy bez obsługi posprzedażowej, kontakt z takimi uczestnikami jest często niemożliwy, pomimo podejmowania prób kontaktu na dane z ewidencji. Zidentyfikowany przez IZFiA problem dotyczy m. in. funduszy przejętych po funduszach, które straciły licencje. Również w przypadku funduszy, w których mamy do czynienia z przedłużającą się likwidacją może się pojawić podobny kłopot. Nawet w sprawie obowiązków aktualizacyjnych związanych z AML stanowi to istotny problem. Pragniemy zwrócić uwagę, że wcześniej w ewidencji znajdowały się jedynie dane identyfikujące uczestnika i część tych danych, które aktualnie będą wymagane - może nie być możliwa do uzyskania w stosunku do uczestników starych serii.	Przyjęta kierunkowo.

			Proponujemy, by zastosować tutaj wyjątek bądź możliwość wyłączenia stosowania przepisu w tego typu sytuacji. Być może należy wskazać na „dane posiadane przez TFI” - wskazując, że wymóg dotyczy jedynie danych w dyspozycji TFI, tak by nie poszukiwać danych, które nie będą możliwe do zdobycia w przypadku uczestników starych serii funduszy. Ewentualnie postulujemy nałożenie jedynie obowiązku należytej staranności w odniesieniu do uzyskania danych kontaktowych. W przypadku utrzymania takiego wymogu prosimy o wskazanie sposobu pozyskania danych w przypadkach, o których piszemy powyżej. Jakie czynności powinny zostać podjęte przez TFI w takim wypadku.	
--	--	--	---	--

Zestawienie nieuwzględnionych uwag (i stanowisko Ministerstwa Finansów) zgłoszonych w ramach pierwszej oraz drugiej tury opiniowania projektu ustawy o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (UDER31).

Zestawienie nieuwzględnionej uwagi zgłoszonej w ramach I tury opiniowania:

Lp.	Jednostka redakcyjna	Podmiot zgłaszający	Treść uwagi	Stanowisko Ministerstwa Finansów
1.	Uwaga ogólna	NBP	W ocenie NBP wątpliwości budzi proponowany w projekcie ustawy postulat zniesienia obowiązku rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych oraz posiadania agenta emisji wobec funduszy zamkniętych niebędących publicznymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi. Pragniemy przypomnieć, że wymogi te, wprowadzone ustawą z dnia 9 listopada 2018 r. o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku, miały na celu zwiększenie transparentności emisji wspomnianych instrumentów finansowych oraz bezpieczeństwa inwestorów. Zwracamy uwagę, że kwestia ta była już podnoszona podczas procesu legislacyjnego dotyczącego projektu ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z zapewnieniem rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów na tym rynku (projekt z dnia 15 lipca 2021 r.). Wówczas Narodowy Bank Polski wyraził sprzeciw wobec proponowanych rozwiązań (pismo Pierwszego Zastępcy Prezesa NBP, Pani Marty Kightley, z 10 sierpnia 2021 r., znak: DP-II-EW-024-372/21. Ostatecznie odstąpiono od przyjęcia tych przepisów. Przedłożone do proponowanej obecnie zmiany ustawy uzasadnienie opiera się na argumentacji zbliżonej do tej z 2021 r. Wskazuje ono bowiem na trudności w realizacji celów przepisów o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu, w szczególności w zakresie zapewnienia przejrzystości transakcji finansowych oraz identyfikacji beneficjentów rzeczywistych.	Wyjaśnienie. W projekcie przyjęto rozwiązanie kompromisowe, które zakłada, że generalną zasadą będzie rejestracja certyfikatów inwestycyjnych w KDPW. Niemniej w przypadku funduszy inwestycyjnych zamkniętych, które nie są publicznymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi, będą one miały możliwość, a nie jak było pierwotnie – obowiązek – rejestracji certyfikatów w ewidencji uczestników.

			Z punktu widzenia NBP nie jest jasne, czy i jakie nowe przesłanki implikowały konieczność ponownego otwarcia dyskusji na temat powrotu do przepisów przewidzianych w ustawie o funduszach inwestycyjnych przed nowelizacją z 2018 r. Nie jest także zrozumiałe, czym – w kontekście realizacji obowiązków wynikających z tych przepisów – w ocenie projektodawcy różni się sytuacja funduszy inwestycyjnych zamkniętych niebędących publicznymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi od sytuacji publicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych i zarządzających nimi TFI. W opinii NBP, zamiast proponowanego zniesienia obowiązku rejestracji certyfikatów inwestycyjnych oraz posiadania agenta emisji warto rozważyć możliwość wprowadzenia innych rozwiązań umożliwiających przezwycięzenie wskazanych w uzasadnieniu trudności (przykładowo odnoszących się do wymiany informacji między odpowiednimi instytucjami). Ponadto, biorąc pod uwagę konieczność transponowania do krajowego porządku prawnego przepisów dyrektywy 2024/927, zmieniającej dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. <i>w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe</i> (dyrektywa UCITS) oraz dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. <i>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</i> (dyrektywa ZAFI), sugerujemy, aby propozycje zmian w ustawie z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi zostały przygotowane kompleksowo w ramach jednego procesu legislacyjnego. Rozwiązanie obecnie stosowane utrudnia bowiem łączną ocenę wpływu kolejnych propozycji zmian na sektor funduszy inwestycyjnych w Polsce.	
2.	Art. 1 pkt 3 projektu	UKNF	[P]oza proponowaną zmianą w przepisie powinien być wykreślony fragment dotyczący agenta emisji: "agenta emisji prowadzącego zgodnie z art. 7a	Uwaga bezprzedmiotowa w związku z wprowadzeniem możliwości rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w KDPW.

			ustawy o obrocie instrumentami finansowymi ewidencję osób uprawnionych z certyfikatów inwestycyjnych"	
3.	Art. 1 pkt 5 projektu	UKNF	[Art. 123 ust. 2] [N]ależy rozważyć zmianę "zapisu" na "wpis". W poprzednio obowiązujących przepisach ustawa posługiwała się pojęciem wpisu do ewidencji.	Uwaga nieprzyjęta. Zastosowanie w tym przepisie słowa „zapisu” ma na celu ujednolicenie siatki pojęciowej w zakresie zmian dokonywanych w ewidencji uczestników funduszu (patrz art. 123 ust. 3 i 4, art. 136 ust. 2 pkt 3).
4.	Art. 1 pkt 9 projektu	UKNF	[N]ależy dokonać przeglądu przepisów ustawy o funduszach pod kątem potrzeby odwołań do nowych przepisów. Należy dokonać przeglądu przepisów ustawy o funduszach inwestycyjnych, które odnoszą się do rejestru uczestników i dopisać w nich "podmiot prowadzący ewidencję"; UKNF zidentyfikował następujące art., które odnoszą się do rejestru uczestników, gdzie należy dopisać "podmiot prowadzący ewidencję": art. 225a ust. 1 pkt 4, art. 225b ust. 1 pkt 7, art. 226 ust. 1 pkt. 5, art. 227a ust. 1 pkt 5, art. 280 ust. 1 pkt 1 lit. c. Nie będzie to konieczne jednakże w sytuacji, w której prowadzenie ewidencji uczestników niepublicznego FIZ będzie wprost postacią outsourcingu z art. 45a UFI.	Wyjaśnienie. Mając na uwadze, że w projekcie przyjęto zasadę, zgodnie z którą prowadzenie ewidencji uczestników niepublicznego FIZ będzie wprost postacią outsourcingu z art. 45a ustawy o funduszach inwestycyjnych proponowane przez UKNF zmiany nie są konieczne.

Zestawienie nieuwzględnionych uwag zgłoszonych w ramach II tury opiniowania:

Lp.	Jednostka redakcyjna	Podmiot zgłaszający	Treść uwagi	Stanowisko Ministerstwa Finansów
1.	Uwaga ogólna	NBP	[...] Narodowy Bank Polski podtrzymuje uwagi zawarte w piśmie z dnia 20 maja 2025 r., przesłanym do Ministra Finansów (znak pisma: DP.II.024.75.2025.MO). W szczególności sprzeciw NBP budzi utrzymanie postulatu zniesienia obowiązku rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w depozycie papierów wartościowych oraz posiadania agenta emisji wobec funduszy zamkniętych	Wyjaśnienie. Projekt w przedmiotowym zakresie odzwierciedla ustalenia zapadłe podczas lipcowego spotkania Ministra Finansów z IZFiA KDPW, IDM oraz UKNF. W zakresie podnoszonego obciążenia bezpieczeństwa systemu rejestracji certyfikatów

		niebędących publicznymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi. Pragniemy nadmienić, że w wersji projektu ustawy będącego obecnie przedmiotem opiniowania postulat ten został uzupełniony o wprowadzenie fakultatywności w zakresie rejestracji certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez te podmioty. Należy zauważyć, że zaproponowany przez projektodawcę model rejestracji certyfikatów inwestycyjnych, opierający się na zasadzie fakultatywności, obowiązywał już w krajowym porządku prawnym, bowiem został wprowadzony do ustawy o funduszach inwestycyjnych w 2013 r. Negatywne konsekwencje tego rozwiązania, przejawiające się ograniczoną transparentnością rynku, wyraźnie unaocznili przypadek GetBack. Dokonując w 2018 r. zmiany obowiązującego wówczas modelu, ustawodawca podkreślał, że system rejestracji prowadzony przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (KDPW) jest najbezpieczniejszy, a wprowadzenie obowiązkowej rejestracji miało na celu zwiększenie przejrzystości funkcjonowania niepublicznych FIZ oraz wzmocnienie bezpieczeństwa inwestorów nabywających certyfikaty inwestycyjne. Narodowy Bank Polski w pełni popiera przedstawioną wówczas argumentację i uznaje ją za aktualną, szczególnie w odniesieniu do oceny systemu rejestracji KDPW, który jest systemem nadzorowanym i szczegółowo regulowanym w polskim prawie. Obowiązek rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w KDPW zapewnia ponadto gromadzenie informacji o emitentach certyfikatów w jednym systemie, zamiast w wielu rozproszonych ewidencjach. Należy także podkreślić, że w pierwszej turze opiniowania przedmiotowego projektu ustawy został obalony zarzut mający stanowić główny argument za zmianą obecnie funkcjonującego modelu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych. Mianowicie, że względu na obowiązujący od 2024 r. art. 123a ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz uruchomienie przez KDPW obsługi żądań mogących powstawać na podstawie tego przepisu, podnoszony zarzut o niemożności ustalenia tożsamości posiadaczy certyfikatów czy beneficjentów rzeczywistych nie jest uprawniony. Biorąc powyższe pod uwagę, tym bardziej niezrozumiałe wydaje się procedowanie zmian w obowiązujących regulacjach, na skutek	inwestycyjnych zauważenia wymaga, że podmioty uprawnione do prowadzenia ewidencji uczestników podlegają również nadzorowi krajowego organu nadzoru, natomiast sam system ewidencji uczestników funduszu podlegał będzie szczegółowym regulacjom. Jak wskazano w uzasadnieniu decyzja co do zmiany systemu rejestracji certyfikatów inwestycyjnych uzależniona będzie od decyzji uczestników funduszu, to oni a nie fundusz/towarzystwo będzie decydować o sposobie rejestracji certyfikatów inwestycyjnych.
--	--	---	--

			których potencjalne korzyści mogłaby odnieść wybrana część populacji funduszy inwestycyjnych zamkniętych. W treści uzasadnienia projektu przeformułowanego po pierwszej turze opiniowania przedmiotowego projektu ustawy wskazano, że „obowiązek rejestracji certyfikatów w KDPW oraz posiadania agenta emisji może generować po stronie funduszu istotne koszty, które są nieproporcjonalne do skali korzyści, jakie odnoszą uczestnicy niepublicznych FIZ w wyniku tych obowiązków”. Stwierdzenie to nie zostało jednak poparte żadnymi danymi oraz analizami, które mogłyby je potwierdzać, nie przedstawiono także szacunków kosztów, jakie musiałyby ponieść podmioty prowadzące rejestry na ich utworzenie i utrzymanie. Ponadto, w przedłożonym uzasadnieniu projektu posłużono się argumentem, zgodnie z którym inwestorzy profesjonalni (będący najczęściej nabywcami certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ) „nie wymagają aż tak szerokiego zakresu ochrony swoich interesów jak inwestorzy detaliczni”. O ile jest to, co do zasady, teza poparta kształtem obowiązujących regulacji, to jednak w ten sposób projektodawca zdaje się potwierdzać, iż zmiana obecnego modelu rejestracji certyfikatów na proponowany zmniejszy de facto ochronę interesów inwestorów. To z kolei byłoby sprzeczne z jego intencją, która w 2018 r. znalazła odzwierciedlenie w nałożonym na niepubliczne fundusze inwestycyjne zamknięte obowiązku rejestracji certyfikatów inwestycyjnych w KDPW. Komentarza wymaga również wskazanie projektodawcy na zbieżność proponowanych przepisów w zakresie fakultatywnej rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ z przepisami obowiązującymi w Unii Europejskiej. Zdaniem NBP teza ta stanowi nadinterpretację. W szczególności należy bowiem zauważyć, że Załącznik I do dyrektywy 2011/61/UE wskazuje jedynie, że prowadzenie rejestru posiadaczy tytułów uczestnictwa może być jedną z funkcji dodatkowo wykonywaną przez AFI. W naszej ocenie świadczy to raczej o braku sprzeczności między projektowanymi przepisami i regulacjami europejskimi niż o ich zbieżności. Ta ostatnia, gdyby występowała, wyrażałaby się wspólnym punktem widzenia na przedmiotową kwestię, tj. wyraźną preferencją w przepisach europejskich modelu rejestracji certyfikatów w ewidencjach rozproszonych	
--	--	--	---	--

			względem systemu rejestracji certyfikatów w depozycie papierów wartościowych.	
2.	Art. 1 pkt 3 projektu	PUODO	Dotychczasowe uwagi organu nadzorczego, zgłoszone do poprzedniej wersji projektu ustawy [projekt z 9 maja 2025 r.] zostały wyjaśnione przez projektodawcę w załączonej do korespondencji tabeli (z 11 września br.). Odnosząc się do uwagi dotyczącej projektowanego art. 122a w zakresie braku wskazania w dodawanym przepisie celu gromadzenia i dalszego przetwarzania danych osobowych, ponownego podkreślenia wymaga, że wyraźny i uzasadniony cel przetwarzania danych osobowych (cel prowadzenia ewidencji uczestników funduszu) oraz okres przechowywania danych osobowych w ewidencji powinien być wskazany w ww. przepisie. Projektodawca wskazując dane osobowe jako dane zdefiniowane w art. 2 pkt 33 ustawy o funduszach inwestycyjnych nie uzasadnił niezbędności przetwarzania wszystkich danych wskazanych w ww. przepisie (imienia i nazwiska, daty i miejsca urodzenia, adresu zamieszkania oraz numeru PESEL) w celu identyfikacji uczestnika funduszu. W ocenie Prezesa UODO konieczna jest ponowna analiza przepisu pod kątem niezbędności przetwarzania wszystkich ww. danych osobowych (zgodnie z zasadą minimalizacji danych – art. 5 ust. 1 lit. c rozporządzenia 2016/679) do realizacji celów przetwarzania, które powinny być także określone w przepisach. Projektodawca nie uzasadnił niezbędności pozyskiwania numeru PESEL, który jest daną, która w sposób unikatowy pozwala na zidentyfikowanie osoby, a pozyskiwanie tej danej w celu weryfikacji osoby fizycznej należy ocenić jako nadmiarowe. PESEL powinien być przetwarzany jedynie, gdy jest to adekwatne i konieczne do realizacji konkretnego celu, natomiast projektodawca nie wskazał celu pozyskiwania tej danej osobowej. Zatem uwaga zawarta w piśmie Prezesa Urzędu Ochrony Danych Osobowych z 20 maja br. pozostaje aktualna.	Wyjaśnienie. Kwestie związane z celem gromadzenia i dalszego przetwarzania danych osobowych zostały wyjaśnione w uzasadnieniu do projektu. Cel wynika z projektowanych przepisów jednoznaczna identyfikacja osób będących posiadaczami certyfikatów inwestycyjnych funduszu. Z kolei dane osobowe w rejestrze uczestników zgodnie RODO będą przechowywane przez okres niezbędny do realizacji celów, dla których zostały zebrane, co oznacza, że czas przechowywania może być różny w zależności od konkretnej sytuacji i celu przetwarzania. Przykładowo, są przechowywane do momentu wykreślenia danych z rejestru, ale również przez czas potrzebny na dochodzenie roszczeń lub spełnienie innych obowiązków prawnych, takich jak te wynikające np. z przepisów podatkowych.
3.	Art. 1 pkt 3 projektu	PUODO	W art. 122a ust. 4 (art. 1 zmiana 3 projektu ustawy) projektodawca przyjmuje, że: „Towarzystwo lub zarządzający z UE mogą powierzyć prowadzenie ewidencji uczestników funduszu: 1) Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych Spółce Akcyjnej albo 2) spółce, której Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna przekazał wykonywanie	Wyjaśnienie. Jak wskazano w uzasadnieniu do projektu powierzenie będzie dokonywane w oparciu o przepisy art. 45a ustawy o funduszach inwestycyjnych, który wymaga np. aby

		czynności z zakresu zadań, o których mowa w art. 48 ust. 1 pkt 1 lub 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, albo 3) domowi maklerskiemu, albo 4) bankowi krajowemu, albo 5) instytucji kredytowej”. Projektodawca nie wskazał na jakiej podstawie, w jakich okolicznościach, podmioty wskazane w przedmiotowym przepisie mogą zlecać realizację określonych zadań, co wymaga uzupełnienia, zwłaszcza w kontekście przetwarzania danych osobowych. Co do zasady, jeżeli przekazuje się całość zadania na podmiot upoważniony, wówczas to ten podmiot realizuje to zadanie w całości i faktycznie decyduje o celach i sposobach przetwarzania danych osobowych, stając się administratorem. W takim przypadku w przepisach prawa muszą być określone warunki realizacji tych zadań (np. czy i w jaki sposób będą one mieć dostęp do określonych ewidencji, zasobów, baz), w jaki sposób będą te dane przetwarzane, w jakim trybie itd. <i>(Kwestię właściwego określenia administratora w przypadku scedowania ustawowego zadania przez organ właściwy do jego wykonania na podmiot upoważniony PUODO wyjaśniał w odpowiedzi na pytanie pt. Kto jest administratorem danych przetwarzanych w celu wydania karty seniora? (obecnie można je znaleźć w specjalnym wydaniu Biuletynu UODO pod następującym linkiem: https://uodo.gov.pl/pl/438/1183). Jeszcze przez przyjęciem rozporządzenia 2016/679, Generalny Inspektor Ochrony Danych Osobowych stanął na stanowisku, a następnie wielokrotnie podkreślał, iż „uprawnienia gmin, jako administratorów danych podlegają dekoncentracji, w ślad za merytoryczną kompetencją, z którą związane jest przetwarzanie danych osobowych”. (dostęp: 06.10.2025 r.)).</i> Jeśli natomiast intencją projektodawcy będzie doprowadzenie do sytuacji powierzenia danych osobowych w ramach scedowania zadania na inne podmioty wskazane w art. 122a ust. 4, to status tych podmiotów powinien być zweryfikowany przez projektodawcę i rozważone powinno być ukształtowanie instrumentu prawnego, o którym mowa w art. 28 ust 2 i 3 rozporządzenia 2016/679. Ukształtowanie wyraźnych i nie budzących wątpliwości ról podmiotów biorących udział w procesach przetwarzania danych wraz z przypisanymi im zadaniami oraz sposobami przetwarzania danych powinny wynikać wprost z projektowanych przepisów, gdyż ma to kluczowe znaczenie z punktu widzenia odpowiedzialności	przedsiębiorca lub przedsiębiorca zagraniczny posiadał niezbędną wiedzę i doświadczenie oraz zapewniał warunki techniczne i organizacyjne niezbędne do prawidłowego wykonania umowy, zapewniające ciągłe i niezakłócone prowadzenie działalności w zakresie objętym umową. Ponadto, nie widzimy potrzeby dalszego uzupełniania tych przepisów, gdyż znajdują zastosowanie wprost przepisy rozporządzenia RODO.
--	--	---	---

			administratora/ów i zagwarantowania pełni praw osobom, których dane podlegają procesom przetwarzania.	
4.	Art. 1 pkt 3 projektu	PUODO	W art. 122a ust. 7 i ust. 8 projektodawca wskazuje na przekazywanie informacji z art. 122a ust. 6 pkt 1, 3 i 4 (czyli również danych osobowych w postaci imienia i nazwiska, daty i miejsca urodzenia, adresu zamieszkania oraz numeru PESEL) towarzystwu będącemu organem tego funduszu lub zarządzającemu z UE, który zarządza tym funduszem i prowadzi jego sprawy, przez podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych. W związku z projektowanym przepisem, uwaga organu nadzorczego wskazana powyżej dotycząca wykazania niezbędności przetwarzania wszystkich tych danych (w szczególności numeru PESEL) odnosi się także do tego przepisu.	Wyjaśnienie. Zaświadczenie jest wydawane uczestnikowi funduszu i zawiera informacje dotyczące jego osoby. Zaświadczenie to jest wydawane w celu udziału uczestnika funduszu w zgromadzeniu inwestorów. Mając to na uwadze musi ono zawierać informacje potwierdzające uczestnictwo w funduszu oraz liczbę i rodzaj posiadanych certyfikatów inwestycyjnych.

Lista zgłoszeń lobbingowych do projektu ustawy o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (UDER31)	
DATA WPŁYWU	PODMIOT
20 maja 2025 r.	Dom Maklerski Q Securities S.A. z siedzibą w Warszawie
22 maja 2025 r.	Dom Maklerski Navigator S.A. z siedzibą w Warszawie

**WZÓR URZĘDOWEGO FORMULARZA ZGŁOSZENIA ZAINTERESOWANIA PRACAMI
NAD PROJEKTEM ZAŁOŻEŃ PROJEKTU USTAWY, PROJEKTEM USTAWY
LUB PROJEKTEM ROZPORZĄDZENIA**

ZGŁOSZENIE ZAINTERESOWANIA PRACAMI NAD PROJEKTEM - ZGŁOSZENIE ZMIANY DANYCH*		
..... projekt ustawy o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych (UDER31) (tytuł projektu założeń projektu ustawy, projektu ustawy lub projektu rozporządzenia - zgodnie z jego treścią udostępnioną w Biuletynie Informacji Publicznej lub informacją zamieszczoną w wykazie prac legislacyjnych Rady Ministrów, Prezesa Rady Ministrów albo ministrów)		
A. OZNACZENIE PODMIOTU ZAINTERESOWANEGO PRACAMI NAD PROJEKTEM Q Securities S.A.		
1. Nazwa/ imię i nazwisko ** Q Securities S.A.		
2. Adres siedziby/ adres miejsca zamieszkania ** ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa		
3. Adres do korespondencji i adres e-mail ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa; [REDACTED]@qsecurities.com; [REDACTED]@qsecurities.com		
B. WSKAZANIE OSÓB UPRAWNIONYCH DO REPREZENTOWANIA PODMIOTU WYMNIENIONEGO W CZĘŚCI A W PRACACH NAD PROJEKTEM		
Lp.	Imię i nazwisko	Adres
1	[REDACTED]	ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa
2	[REDACTED]	ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa
3	[REDACTED]	ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa
4	[REDACTED]	ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa
5		
C. OPIS POSTULOWANEGO ROZWIĄZANIA PRAWNEGO, ZE WSKAZANIEM INTERESU BĄDĄCEGO PRZEDMIOTEM OCHRONY		

Q Securities S.A przedstawiło stanowisko w odniesieniu do projektu ustawy o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, datowanego na dzień 9 maja 2025 roku, opublikowanego na stronie internetowej Rządowego Centrum Legislacji dnia 12 maja 2025 roku pod numerem UDER31 w załączonym do formularza dokumencie. W ramach stanowiska wskazano na szereg istotnych zastrzeżeń oraz potencjalnych negatywnych konsekwencji, jakie mogą wynikać z wprowadzenia proponowanych zmian w ramach projektu ustawy.

D. ZAŁĄCZONE DOKUMENTY

1	Stanowisko Q Securities S.A. w sprawie projektu ustawy o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (Projekt z dnia 9 maja 2025 r.; numer z wykazu: UDER31)
2	–
3	–
4	–
5	–
6	–
7	–
8	–

E. Niniejsze zgłoszenie dotyczy ~~uzupełnienia braków formalnych/zmiany danych~~**
zgłoszenia dokonanego dnia
(podać datę z części F poprzedniego zgłoszenia)

F. OSOBA SKŁADAJĄCA ZGŁOSZENIE

Imię i nazwisko	Data	Podpis
	20.05.2025	

G. KLAUZULA ODPOWIEDZIALNOŚCI KARNEJ ZA SKŁADANIE FAŁSZYWYCH ZEZNANÍ

Jestem świadomy odpowiedzialności karnej za złożenie fałszywego oświadczenia
(podpis)

* Jeżeli zgłoszenie nie jest składane w trybie art. 7 ust. 6 ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingsowej w procesie stanowienia prawa, treść: „— Zgłoszenie zmiany danych” skreśla się.

** Niepotrzebne skreślić (kliknąć dwukrotnie na tekst).

Pouczenie:

1. Jeżeli zgłoszenie ma na celu uwzględnienie zmian zaistniałych po dacie wniesienia urzędowego formularza zgłoszenia (art. 7 ust. 6 ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbinglej w procesie stanowienia prawa) lub uzupełnienie braków formalnych poprzedniego zgłoszenia (§ 3 rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 22 sierpnia 2011 r. w sprawie zgłaszania zainteresowania pracami nad projektami aktów normatywnych oraz projektami założeń projektów ustaw (Dz. U. Nr 181, poz. 1080)), w nowym urzędowym formularzu zgłoszenia należy wypełnić wszystkie rubryki, powtarzając również dane, które zachowały swoją aktualność.
2. Część B formularza wypełnia się w przypadku zgłoszenia dotyczącego jednostki organizacyjnej oraz w sytuacji, gdy osoba fizyczna, która zgłasza zainteresowanie pracami nad projektem założeń projektu ustawy lub projektem aktu normatywnego, nie będzie uczestniczyła osobiście w tych pracach.
3. W części D formularza, stosownie do okoliczności, uwzględnia się dokumenty, o których mowa w art. 7 ust. 5 ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbinglej w procesie stanowienia prawa, a także pełnomocnictwa do wniesienia zgłoszenia lub do reprezentowania podmiotu w pracach nad projektem aktu normatywnego lub projektu założeń projektu ustawy.
4. Część E formularza wypełnia się w przypadku uzupełnienia braków formalnych lub zmiany danych dotyczących wniesionego zgłoszenia.

Warszawa, dnia 19 maja 2025 r.

Q Securities S.A.

ul. Marszałkowska 142
00-061 Warszawa

Ministerstwo Finansów

Departament Rozwoju Rynku Finansowego
ul. Świętokrzyska 12
00-916 Warszawa

Dot. sprawy: Deregulacja – projekt ustawy o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (UDER31)

**Stanowisko Q Securities S.A. w sprawie projektu ustawy o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz ustawy o obrocie instrumentami finansowymi
(Projekt z dnia 9 maja 2025 r.; numer z wykazu: UDER31)**

Wprowadzenie

Niniejsze pismo stanowi oficjalne stanowisko Q Securities S.A. (dalej również jako „**Dom Maklerski**” lub „**Q Securities**”) w odniesieniu do projektu ustawy o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, datowanego na dzień 9 maja 2025 roku, opublikowanego na stronie internetowej Rządowego Centrum Legislacji dnia 12 maja 2025 roku pod numerem UDER31 (dalej jako „**Projekt Ustawy**” lub „**Projekt**”). Dom Maklerski jako aktywny uczestnik rynku kapitałowego, pełniący również funkcję agenta emisji, pragnie przedstawić analizę projektowanych zmian, ze szczególnym uwzględnieniem potencjalnych konsekwencji dla rynku finansowego, bezpieczeństwa obrotu oraz ochrony interesów inwestorów.

I. Założenia Projektu Ustawy

Projekt Ustawy wprowadza istotne zmiany dotyczące zasad funkcjonowania funduszy inwestycyjnych zamkniętych niebędących publicznymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi, określanych dalej jako „**niepubliczne FIZ**”. Zasadniczym celem przedłożonego Projektu jest eliminacja obowiązku rejestracji certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez niepubliczne FIZ w depozycie papierów wartościowych, którego operatorem, zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, jest Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. (dalej jako „**KDPW**”). W ślad za tą propozycją, Projekt Ustawy przewiduje również zniesienie pośrednictwa agenta emisji w procesie dematerializacji i rejestracji wspomnianych certyfikatów.

Należy przypomnieć, iż obecny reżim prawny, który został ukształtowany mocą ustawy z dnia 9 listopada 2018 r. o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku (Dz. U. poz. 2243, z późn. zm.) (dalej jako „**Ustawa Zmieniająca**”), ustanowił wymóg dematerializacji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ oraz ich obligatoryjnej rejestracji w systemie depozytowym KDPW. Proces ten odbywa się przy udziale agenta emisji. Projekt Ustawy w obecnym kształcie stanowi zatem próbę odwrócenia wprowadzonych wówczas regulacji, zmierzając do przywrócenia modelu, w którym wykaz certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ mógłby być prowadzony w ramach wewnętrznych ewidencji / rejestrów uczestników, obsługiwanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych lub inne uprawnione podmioty wskazane

Q Securities SA ul. Marszałkowska 142 00-061 Warszawa www.qsecurities.com

w projektowanych przepisach, przy jednoczesnym utrzymaniu zasady braku dokumentowej formy tychże certyfikatów.

II. Podstawy prawne przedstawianej analizy

Sformułowane w niniejszym piśmie stanowisko Q Securities opiera się na analizie następujących aktów prawnych oraz dokumentów:

- Projektu ustawy o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (Projekt z dnia 9 maja 2025 r.) wraz z jego uzasadnieniem; numer z wykazu: UDER31;
- Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 1034, z późn. zm.), zwanej dalej „**ustawą o funduszach**”;
- Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 722, z późn. zm.), zwanej dalej „**ustawą o obrocie**”;
- ustawy z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (t.j. Dz. U. z 2023 r. poz. 1124, z późn. zm.), zwanej dalej „**ustawą AML**”;
- Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 z dnia 23 lipca 2014 r. w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych, zwanym dalej „**Rozporządzeniem CSDR**”.

III. Kierunek argumentacji prezentowanej przez Ustawodawcę

Uzasadnienie Projektu Ustawy wskazuje, iż inicjatywa legislacyjna ma na celu przede wszystkim eliminację zidentyfikowanej przez projektodawcę nadregulacji. W ocenie ustawodawcy, obowiązek rejestracji certyfikatów niepublicznych FIZ w KDPW oraz związany z tym wymóg korzystania z usług agenta emisji stanowią rozwiązania, które w praktyce okazały się nieefektywne i problematyczne.

Głównym argumentem wysuwanym przez projektodawcę jest teza, iż obecnie obowiązujący model rejestracji certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ w systemie depozytowym KDPW stwarza utrudnienia w skutecznej realizacji celów wynikających z przepisów o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu. Wskazuje się w szczególności na rzekome trudności w zapewnieniu odpowiedniego poziomu przejrzystości transakcji finansowych oraz w identyfikacji beneficjentów rzeczywistych, a także na ograniczenia w efektywnym stosowaniu przez instytucje obowiązane środków bezpieczeństwa finansowego, takich jak badanie tożsamości uczestników funduszy czy źródła pochodzenia ich środków.

Kolejnym istotnym argumentem jest kwestia dostępu do informacji. Ustawodawca podnosi, iż tajemnica zawodowa, którą z mocy prawa (m.in. art. 147 i nast. ustawy o obrocie) objęci są agenci emisji oraz firmy inwestycyjne prowadzące rachunki papierów wartościowych, uniemożliwia towarzystwom funduszy inwestycyjnych (dalej: „**TFI**”) oraz samym niepublicznym FIZ uzyskanie pełnego wglądu w strukturę aktywów i dane uczestników funduszy. W konsekwencji, zdaniem projektodawcy, jedynie ewidencja uczestników funduszu, prowadzona bezpośrednio przez TFI lub inny wyspecjalizowany podmiot wskazany w Projekcie Ustawy, może zagwarantować TFI kompletną wiedzę na temat osób uprawnionych z certyfikatów.

Projektodawca krytycznie odnosi się również do samej roli agenta emisji, sugerując, iż w praktyce weryfikacja dokumentacji emisyjnej przez te podmioty może być powierzchowna ze względu na jej obszerność, a ponadto agenci emisji często stosują w umowach klauzule znacząco ograniczające ich odpowiedzialność. Obecność dodatkowych podmiotów w procesie emisji, takich jak agent emisji i KDPW, ma również, zdaniem ustawodawcy,

generować dodatkowe ryzyka błędów na każdym etapie procesu oraz niepotrzebnie zwiększać koszty operacyjne funkcjonowania niepublicznych FIZ.

W związku z powyższym, Projekt Ustawy postuluje powrót do modelu ewidencjonowania certyfikatów niepublicznych FIZ, który obowiązywał przed nowelizacją z 2018 roku, czyli prowadzenia ewidencji uczestników funduszu, przy jednoczesnym utrzymaniu wymogu braku formy dokumentu dla tych certyfikatów.

IV. Stanowisko Q Securities wobec projektowanych zmian

Po wnikliwej analizie Projektu Ustawy oraz jego uzasadnienia, Q Securities pragnie wyrazić swoje stanowisko, wskazując na szereg istotnych zastrzeżeń oraz potencjalnych negatywnych konsekwencji, jakie mogą wynikać z wprowadzenia proponowanych zmian. Argumentacja przedstawiona przez ustawodawcę w wielu punktach jest dyskusyjna i nie odzwierciedla w pełni złożoności funkcjonowania rynku kapitałowego oraz rolę poszczególnych jego uczestników w zapewnieniu bezpieczeństwa obrotu i ochrony interesów inwestorów.

A. Aspekty związane z regulacjami dot. przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu (AML/CFT)

Odnosząc się do argumentacji dotyczącej przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu należy podkreślić, że zarówno domy maklerskie pełniące funkcję agentów emisji (w tym Q Securities), jak i sam KDPW, są, zgodnie z art. 2 ust. 1 pkt 4 oraz pkt 10 ustawy AML, instytucjami obowiązany. Nałożone ustawą AML obowiązki w zakresie AML/CFT są realizowane z najwyższą starannością, poprzez wdrożenie i stosowanie kompleksowych środków bezpieczeństwa finansowego, o których mowa w art. 33 i 34 ustawy AML. Obejmują one szczegółową identyfikację klientów, weryfikację ich tożsamości, dogłębną analizę struktury własności w celu identyfikacji beneficjentów rzeczywistych, a także bieżące monitorowanie stosunków gospodarczych i transakcji. Domy maklerskie posiadają w tym zakresie nie tylko odpowiednie procedury, ale również wyspecjalizowane jednostki oraz zaawansowane systemy informatyczne wspierające te procesy. Twierdzenie, że obecny, scentralizowany model, w którym uczestniczą podmioty profesjonalne o ugruntowanym doświadczeniu w obszarze AML, utrudnia realizację tych celów, jest w ocenie Q Securities nieuzasadnione. Należy mieć na uwadze, że w obecnie funkcjonującym modelu TFI działające w imieniu funduszy mają możliwość, a nawet obowiązek, przeprowadzania oceny swoich potencjalnych klientów (tj. inwestorów) zgodnie z zasadami AML/CFT na etapie prowadzenia zapisów na certyfikaty inwestycyjne. Podobna sytuacja ma miejsce na późniejszym etapie funkcjonowania certyfikatów ze względu na fakt, że TFI powinno przeprowadzać stosowną ocenę AML/CFT także na etapie składania żądań wykupu. Likwidacja roli agenta emisji i przeniesienie obowiązku prowadzenia ewidencji na TFI, nie wprowadza przełomu w zakresie obowiązków AML/ CFT, pod kątem zmian sygnalizowanych w uzasadnieniu Projektu Ustawy, a dodatkowo może skutkować niepożądaną zmianą wypracowanego modelu.

Dom Maklerski pragnie zwrócić uwagę na potencjalną kolizję interesów, jaka może powstać w przypadku, gdy TFI, będąc odpowiedzialne za zarządzanie aktywami funduszu i dążenie do maksymalizacji zysków dla poszczególnych uczestników, jednocześnie stanie się podmiotem odpowiedzialnym za rygorystyczne stosowanie procedur AML/CFT przy prowadzeniu ewidencji uczestników. Istnieje ryzyko, iż w pewnych sytuacjach wymogi proceduralne związane z AML/CFT, które mogą np. opóźniać transakcje lub wymagać dodatkowej, czasochłonnej weryfikacji, będą postrzegane jako bariera dla realizowania polityki inwestycyjnej danego funduszu. Taka sytuacja może prowadzić do niepożądanego presji na liberalizację wewnętrznych procedur AML/CFT lub ich mniej rygorystyczne stosowanie, aby nie hamować działalności inwestycyjnej funduszu. Rola niezależnego agenta emisji, którego głównym zadaniem w tym kontekście jest dbałość o prawidłowość procesu emisyjnego i rejestracyjnego, w tym weryfikacja pod kątem AML, minimalizuje to ryzyko, wprowadzając dodatkowy, zewnętrzny poziom kontroli. Utrzymanie tej funkcji sprzyja zatem obiektywizmowi i rygorystycznemu przestrzeganiu przepisów AML, niezależnie od bieżących celów biznesowych samego funduszu.

Należy również podkreślić, iż założenie Projektu Ustawy, jakoby skupienie ewidencji uczestników niepublicznych FIZ w rękach TFI miało automatycznie rozwiązać problem efektywnego dostępu do informacji dla celów przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (AML/CFT), wydaje się nadmiernie optymistyczne i nie uwzględnia złożoności mechanizmów dystrybucji certyfikatów inwestycyjnych. W praktyce rynkowej, w procesie pozyskiwania inwestorów do niepublicznych FIZ często uczestniczą inne instytucje obowiązane, takie jak firmy inwestycyjne pełniące rolę dystrybutorów. Nawet jeśli TFI przejmie formalne prowadzenie ewidencji uczestników, nadal będzie ono uzależnione od informacji pozyskiwanych od tych zewnętrznych podmiotów, które mają bezpośredni kontakt z inwestorem w momencie składania zapisu. Kluczowe dla skuteczności systemu AML jest zatem nie tyle formalne umiejscowienie ewidencji, co zagwarantowanie efektywnych, ustandaryzowanych i prawnie umocowanych mechanizmów przepływu wszystkich niezbędnych informacji AML pomiędzy wszystkimi instytucjami obowiązkanymi zaangażowanymi w proces emisji i dystrybucji certyfikatów. Projekt Ustawy, w obecnym kształcie, nie wprowadza nowych, szczególnych rozwiązań w tym zakresie, opierając się na nie w pełni uzasadnionym założeniu, że bezpośrednio prowadzenie ewidencji przez TFI samo w sobie rozwiąże zidentyfikowane problemy. Bez jednoczesnego wzmocnienia obowiązków kooperacyjnych innych podmiotów w łańcuchu dystrybucyjnym wobec TFI jako podmiotu prowadzącego ewidencję, oraz bez zapewnienia odpowiednich narzędzi weryfikacyjnych, deklarowany cel poprawy transparentności może nie zostać osiągnięty.

Ponadto, zmiana modelu ewidencjonowania certyfikatów niepublicznych FIZ rodzi fundamentalne pytanie o charakter relacji prawnej pomiędzy TFI (jako podmiotem prowadzącym ewidencję) a poszczególnymi uczestnikami funduszu, w kontekście wymogów ustawy AML. Ustawa ta nakłada na instytucje obowiązane obowiązek stosowania środków bezpieczeństwa finansowego wobec swoich "klientów" oraz w ramach nawiązywanych "stosunków gospodarczych". Nie jest jednak w pełni jasne, czy w nowym modelu każdy uczestnik funduszu, którego dane znajdują się w ewidencji prowadzonej przez TFI, będzie automatycznie traktowany jako bezpośredni "klient" TFI w rozumieniu ustawy AML, z którym TFI nawiązuje odrębne, zindywidualizowane "stosunki gospodarcze" w kontekście samego faktu posiadania certyfikatów. Alternatywnie, czy też TFI będzie realizować obowiązki AML wobec uczestników niejako "w imieniu" zarządzanego przez siebie funduszu, który to fundusz jest jego głównym klientem? Precyzyjne zdefiniowanie tej relacji ma kluczowe znaczenie dla określenia zakresu, intensywności i charakteru stosowanych przez TFI środków bezpieczeństwa finansowego wobec poszczególnych inwestorów. Brak jednoznacznego uregulowania tej kwestii w znowelizowanej ustawie o funduszach inwestycyjnych może prowadzić do niepewności prawnej i ryzyka, że obowiązki AML wobec uczestników niepublicznych FIZ będą interpretowane w sposób zawężony, co osłabiłoby skuteczność całego systemu. Konieczne jest zatem doprecyzowanie tych aspektów, aby zapewnić pełną spójność z celami i wymogami ustawy AML.

Kolejnym istotnym aspektem, budzącym zaniepokojenie, jest potencjalny negatywny wpływ projektowanych zmian na jakość i spójność informacji przekazywanych Generalnemu Inspektorowi Informacji Finansowej (dalej jako „GIIF”). W obecnym systemie, gdzie rejestracja certyfikatów niepublicznych FIZ jest skoncentrowana w KDPW, a proces rejestracyjny obsługiwany jest przez wyspecjalizowanych agentów emisji (domy maklerskie) oraz KDPW, istnieje większa szansa na zachowanie jednolitych standardów gromadzenia danych i raportowania transakcji podejrzanych. Przeniesienie obowiązku prowadzenia ewidencji uczestników na wiele różnych TFI, a potencjalnie także na inne uprawnione podmioty (jak firmy inwestycyjne czy banki, jeśli zdecydują się świadczyć taką usługę), nieuchronnie doprowadzi do decentralizacji i zróżnicowania systemów ewidencyjnych. Istnieje realne ryzyko, że w takim rozproszonym modelu pojawią się trudności w utrzymaniu jednolitych standardów raportowania do GIIF, a jakość przekazywanych danych może być niejednorodna. Centralizacja, jaką zapewniał system oparty o KDPW i wyspecjalizowanych agentów, mogła ułatwiać GIIF agregację i analizę danych dotyczących tego specyficznego segmentu rynku, co jest kluczowe dla efektywnego wykrywania i przeciwdziałania praniu pieniędzy. Projekt Ustawy powinien zatem zawierać mechanizmy gwarantujące, że zmiana modelu ewidencjonowania nie wpłynie negatywnie na zdolność GIIF do efektywnego pozyskiwania spójnych i kompleksowych informacji, na przykład poprzez wprowadzenie obowiązku stosowania przez wszystkich prowadzących ewidencję jednolitych standardów danych lub formatów raportowania do GIIF.

B. Kwestie bezpieczeństwa obrotu i ochrony inwestorów

Niezwyczajnie istotne z perspektywy Q Securities pozostają również kwestie fundamentalne dla prawidłowego funkcjonowania rynku kapitałowego, a mianowicie bezpieczeństwo obrotu oraz ochrona interesów inwestorów. Rola agenta emisji, szczegółowo zdefiniowana w art. 7a ustawy o obrocie, nie może być postrzegana jedynie jako zbędny wymóg formalny. Przywołany przepis nakłada na podmiot pełniący tę funkcję szereg konkretnych i doniosłych prawnie obowiązków. Do kluczowych zadań agenta emisji należy weryfikacja dokumentacji emisyjnej pod względem jej zgodności z obowiązującymi przepisami prawa, jak również z regulaminami i warunkami rejestracji instrumentów finansowych w KDPW. Co niezwykle istotne z punktu widzenia ochrony uczestników rynku, art. 7a ust. 7 ustawy o obrocie *expressis verbis* stanowi o odpowiedzialności odszkodowawczej agenta emisji za szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem nałożonych na niego obowiązków. Stanowi to jeden z kluczowych mechanizmów gwarantujących ochronę praw inwestorów, który w przypadku projektowanej likwidacji roli agenta emisji dla certyfikatów niepublicznych FIZ zostałby bezpowrotnie wyeliminowany. Wyrażamy głęboką obawę, iż rezygnacja z tego etapu weryfikacji, dokonywanej przez wyspecjalizowany i niezależny od emitenta oraz TFI podmiot, jakim jest dom maklerski pełniący funkcję agenta emisji, może w nieunikniony sposób prowadzić do obniżenia jakości przygotowywanej dokumentacji emisyjnej, a w konsekwencji do zwiększenia ryzyka prawnego i finansowego dla nabywców certyfikatów. Co ważne, rola agenta emisji który działa na rzecz emitenta, przekłada się także na zwiększenie jakości dokumentacji emisyjnej przekazywanej inwestorom. Pozwala ona na zmniejszenie ryzyka występowania postanowień, które mogą wprowadzać w błąd lub być niezrozumiałe, co jest szczególnie istotne w przypadku negocjacji spornych zagadnień w dokumentacji emisyjnej. Agent emisji nie jest podmiotem zainteresowanym, czy emisja dojdzie do skutku czy też nie, a jedynie poprawnością i całościową spójnością dokumentacji. Instytucja agenta emisji wprowadza kolejny poziom weryfikacji dokumentacji emisyjnej przekazywanej potencjalnym inwestorom, zapewniając jej lepszą jakość. Za tym poglądem przemawia także fakt, że umowa pomiędzy agentem emisji a emitentem musi być zawarta przed złożeniem pierwszej propozycji nabycia. Istotny jest fakt, że zawarcie przez emitenta umowy o rejestrację papierów wartościowych z KDPW za pośrednictwem agenta emisji może nastąpić wyłącznie po dokonaniu pozytywnej oceny dokumentacji emisyjnej pod kątem spełnienia stawianych przez przepisy prawa wymogów przez agenta emisji. Szczególnie konieczność weryfikacji procesu oferowania papierów wartościowych, tj. sposobu i skali składania propozycji nabycia obligacji, stwarza po stronie agenta emisji konieczność analizy przepisów dotyczących procesu oferowania obligacji, które są przedmiotem publicznej emisji.

Należy przy tym podkreślić, że gwarantem należytego wykonywania zadań przez agenta emisji, w tym rzetelnej weryfikacji dokumentacji i przestrzegania procedur, jest systemowa rola nadzorcza Komisji Nadzoru Finansowego. Zgodnie z ustawą z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, domy maklerskie, w tym w zakresie pełnienia funkcji agenta emisji, podlegają stałemu nadzorowi KNF. Komisja dysponuje szerokim wachlarzem instrumentów nadzorczych, włączając w to uprawnienia kontrolne, możliwość wydawania zaleceń, a także nakładania sankcji administracyjnych w przypadku stwierdzenia nieprawidłowości. Ten systemowy nadzór KNF nad działalnością agentów emisji stanowi dodatkowe, instytucjonalne zabezpieczenie prawidłowości procesów emisyjnych i ochrony inwestorów. Projektowane zmiany, eliminując rolę agenta emisji, w praktyce ograniczyłyby również zakres bezpośredniego oddziaływania nadzorczego KNF na ten kluczowy etap wprowadzania certyfikatów niepublicznych FIZ do systemu, co w naszej ocenie jest kierunkiem niepożądanym z punktu widzenia bezpieczeństwa całego rynku.

Kolejnym, fundamentalnym argumentem przemawiającym przeciwko projektowanym zmianom jest wysokie prawdopodobieństwo wyłączenia certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ z obligatoryjnego systemu rekompensat. System ten, prowadzony przez KDPW na mocy Działu V ustawy o obrocie (art. 132 i nast.), stanowi kluczowy element ochrony inwestorów na polskim rynku kapitałowym, implementujący jednocześnie standardy unijne. Jego zasadniczym celem jest budowanie zaufania do rynku poprzez gwarancję zwrotu inwestorom środków

pieniężnych oraz wartości instrumentów finansowych w przypadku niewypłacalności domu maklerskiego. Jest to mechanizm o istotnym znaczeniu systemowym, ograniczający ryzyko i stabilizujący rynek. Proponowane przeniesienie ewidencji certyfikatów niepublicznych FIZ poza scentralizowany system KDPW, np. do rejestrów prowadzonych bezpośrednio przez TFI, rodzi poważne wątpliwości co do utrzymania ochrony tych aktywów w ramach systemu rekompensat. Ustawa o obrocie (art. 133 ust. 2) wiąże ochronę ze środkami i instrumentami *zgromadzonymi przez inwestorów w domach maklerskich*. Co więcej, art. 133 ust. 4 pkt 1 tejże ustawy wprost wskazuje na wyłączenia z systemu rekompensat dla instrumentów ewidencjonowanych poza systemem KDPW w określonych przypadkach. Uzasadnienie Projektu Ustawy nie rozwiewa tych wątpliwości, co wskazuje na ryzyko istotnego pogorszenia sytuacji prawnej inwestorów w niepubliczne FIZ i jest sprzeczne z deklarowanym celem wzmocnienia ich ochrony. Ewentualne osłabienie tego filaru ochrony inwestorów byłoby krokiem wysoce niepożądanym.

Centralizacja rejestracji w KDPW (art. 5, art. 48 ustawy o obrocie) zapewnia jednolitość standardów, wysoki poziom bezpieczeństwa technologicznego i proceduralnego, transparentność oraz ułatwiony nadzór nad rynkiem, w tym nad zgodnością wielkości poszczególnych emisji z liczbą instrumentów finansowych pozostających w obrocie (art. 48 ust. 1 pkt 3 ustawy o obrocie). Odstąpienie od tego modelu dla certyfikatów niepublicznych FIZ jest systemowym krokiem w tył w kierunku rozwoju systemu bezpieczeństwa rynku kapitałowego. Powyższe może skutkować dodatkowym ryzykiem operacyjnym i systemowym, a także utrudniać organom nadzoru skuteczne monitorowanie tego segmentu rynku. Rozwiązania takie stoją również w sprzeczności z obserwowanymi w Unii Europejskiej tendencjami do wzmocniania roli centralnych depozytów papierów wartościowych (CSD) jako kluczowych elementów infrastruktury rynku finansowego, co podkreśla m.in. Rozporządzenie CSDR. Istnieje ryzyko, że nie wszystkie TFI będą w stanie od razu zapewnić równie wysoki i wyspecjalizowany poziom właściwego ewidencjonowania certyfikatów, co może prowadzić do powstania luk w systemie lub niejednorodnych standardów. Należy również pamiętać, że TFI będą musiały ponieść znaczące koszty związane z budową lub adaptacją własnych systemów do prowadzenia takich ewidencji, co w skali całego rynku może okazać się rozwiązaniem droższym i mniej efektywnym niż utrzymanie obecnych, sprawdzonych struktur.

Dom Maklerski pragnie również wyrazić zaniepokojenie potencjalnymi implikacjami Projektu Ustawy dla standardów technologicznych i operacyjnych związanych z obsługą praw uczestników niepublicznych FIZ, w szczególności w odniesieniu do procesu wykupu certyfikatów inwestycyjnych. Przeniesienie odpowiedzialności za prowadzenie ewidencji uczestników bezpośrednio na TFI lub inne wskazane w Projekcie podmioty rodzi pytanie o ich gotowość do zapewnienia infrastruktury oraz procedur operacyjnych odpowiadających standardom rynkowym, które dotychczas były gwarantowane przez wyspecjalizowane podmioty, takie jak agenci emisji w ramach powiązanej usługi agenta kalkulacyjnego (zwanego również agentem płatniczym) oraz przez udział KDPW w procesie ewidencjonowania.

Obsługa procesu wykupu certyfikatów inwestycyjnych, zwłaszcza w przypadku funduszy o rozproszonej strukturze uczestników lub o znacznej liczbie certyfikatów, wymaga zaawansowanych rozwiązań technologicznych oraz dobrze zdefiniowanych i przetestowanych procedur operacyjnych. Systemy te muszą zapewniać nie tylko precyzyjne i terminowe przetwarzanie zleceń wykupu, ale również bezpieczeństwo danych, identyfikację osób uprawnionych oraz zgodność z wymogami regulacyjnymi. Istnieje uzasadniona obawa, czy wszystkie TFI, zwłaszcza te o mniejszej skali działalności lub mniejszym doświadczeniu w samodzielnym prowadzeniu kompleksowych ewidencji instrumentów finansowych, będą dysponowały odpowiednim zapleczem technologicznym i operacyjnym, aby utrzymać dotychczasowy, wysoki standard rynkowy w zakresie obsługi wykupów. Ewentualne niedostatki w tym obszarze mogą prowadzić do opóźnień, błędów lub innych nieprawidłowości, które negatywnie wpłyną na prawa i interesy inwestorów w szczególności na terminową obsługę zobowiązań finansowych.

Co więcej, istotnym aspektem obecnego systemu, w którym certyfikaty niepublicznych FIZ są rejestrowane w KDPW, jest fakt, iż procesy związane z obsługą tych instrumentów, w tym potencjalnie aspekty związane z realizacją praw z certyfikatów (jak wykup), podlegają pośrednio lub bezpośrednio standardom i mechanizmom nadzorczym KDPW.

KDPW jako centralny depozyt, odgrywa kluczową rolę w zapewnieniu bezpieczeństwa i efektywności rozrachunku oraz ewidencji papierów wartościowych. Proponowane zmiany, eliminujące obowiązek rejestracji certyfikatów niepublicznych FIZ w KDPW, oznaczają również, że procedura wykupu tych certyfikatów nie będzie już przebiegać pod auspicjami i z wykorzystaniem infrastruktury nadzorowanej przez KDPW w takim samym zakresie jak dotychczas. Brak tego elementu nadzoru i standaryzacji może prowadzić do zwiększenia ryzyka operacyjnego oraz potencjalnego obniżenia poziomu ochrony inwestorów w procesie realizacji ich praw do wykupu certyfikatów. Projekt Ustawy nie wydaje się wprowadzać alternatywnych, równie skutecznych mechanizmów centralnego nadzoru nad procesem wykupu w nowym, zdecentralizowanym modelu.

C. Kwestie stabilności prawa, kosztów i otoczenia regulacyjnego

Projekt Ustawy proponuje odwrócenie regulacji wprowadzonych w latach 2018–2019. Taka zmienność otoczenia prawnego narusza zasadę zaufania uczestników rynku do Państwa oraz stanowionego przez nie prawa. Domy maklerskie, podobnie jak KDPW, poniosły już koszty związane z dostosowaniem się do poprzednich zmian, jak również będą narażone na wysokie koszty operacyjne związane z przekazywaniem informacji o certyfikatach inwestycyjnych zapisanych dotychczas w rejestrze prowadzonym przez podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych oraz ewidencjach osób uprawnionych prowadzonym przez agentów emisji.

Uzasadnienie Projektu nie przedstawia przy tym rzetelnej analizy rzekomego wzrostu kosztów dla niepublicznych FIZ, wynikającego z obecnego systemu. Należy pamiętać, że wdrożenie nowego, zdecentralizowanego systemu ewidencjonowania certyfikatów przez TFI lub inne podmioty również będzie generowało znaczące koszty technologiczne i operacyjno-kadrowe, a także zapewnienia odpowiedniego poziomu bezpieczeństwa danych.

D. Kwestie operacyjne oraz implementacyjne w okresie przejściowym

Dom Maklerski pragnie również zwrócić szczególną uwagę na przepisy przejściowe zawarte w art. 3, 4 i 5 Projektu Ustawy, które mają kluczowe znaczenie dla zapewnienia uporządkowanego przejścia z dotychczasowego na nowy model ewidencjonowania certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych FIZ. Jakkolwiek intencją ustawodawcy jest stworzenie spójnego mechanizmu transformacji, wzajemne relacje tych przepisów oraz ich szczegółowe postanowienia mogą w praktyce rodzić pewne pytania i wskazywać na potencjalne obszary wymagające szczególnej uwagi w celu zapewnienia płynności procesu i uniknięcia niejasności.

Zgodnie z art. 3 Projektu Ustawy, fundusze inwestycyjne zamknięte, których certyfikaty w dniu wejścia w życie projektowanej ustawy są zarejestrowane w KDPW, są obowiązane do dostosowania swoich statutów w terminie 3 miesięcy, wskazując nowy podmiot prowadzący ewidencję uczestników. Co istotne, art. 4 ust. 1 Projektu utrzymuje stosowanie dotychczasowych przepisów ustawy o obrocie dotyczących obowiązku rejestracji certyfikatów w KDPW (art. 5a ust. 1 oraz art. 7a ust. 1 i 8b tej ustawy) jedynie do dnia wejścia w życie zmiany statutu funduszu. Rodzi to istotne pytanie o konsekwencje ewentualnego niedostosowania statutu przez fundusz w wyznaczonym trzymiesięcznym terminie. Projekt Ustawy nie precyzuje jednoznacznie, jaki reżim sankcyjny przewidywany jest w sytuacji, gdy w określonym terminie statut nie zostanie zmieniony.

Kolejna kwestia wymagająca uwagi dotyczy koordynacji czasowej obowiązków agenta emisji z momentem wygaśnięcia umowy o pełnienie tej funkcji. Art. 4 ust. 2 Projektu Ustawy stanowi, że umowy z agentami emisji wygasają z dniem wejścia w życie zmiany statutu funduszu. Jednocześnie, art. 5 ust. 4 nakłada na agenta emisji obowiązek przekazania funduszowi określonych informacji według stanu na dzień wejścia w życie zmiany statutu. Choć obowiązki wynikające z mocy samego prawa (ex lege) po ustaniu umowy są dopuszczalne, kluczowe jest, aby zakres tych obowiązków oraz podstawa ich realizacji były absolutnie jednoznaczne i nie budziły wątpliwości

interpretacyjnych, szczególnie w kontekście odpowiedzialności agenta emisji za ich prawidłowe wykonanie już po formalnym zakończeniu stosunku umownego.

Wreszcie, istotnym aspektem jest zapewnienie ciągłości i aktualności ewidencji w samym okresie przejściowym. Zmiana statutu FIZ jest momentem, od którego dotychczasowe podmioty (tj. KDPW, agenci emisji) przestają formalnie odpowiadać za prowadzenie ewidencji w dotychczasowym kształcie, a nowy podmiot wskazany w statucie przejmuje te obowiązki. Dane przekazywane są "według stanu na dzień wejścia w życie zmiany statutu". Należy jednak rozważyć, jak w praktyce zarządzane będą zdarzenia dotyczące certyfikatów (np. przeniesienia, obciążenia) mogące zaistnieć w krótkim interwale między dniem zmiany statutu a faktycznym, technicznym uruchomieniem nowej ewidencji przez nowy podmiot i przetworzeniem przez niego danych historycznych. Brak szczegółowych uregulowań w tym zakresie w Projekcie Ustawy może prowadzić do ryzyka powstania luki informacyjnej lub niepewności co do aktualnego stanu prawnego certyfikatów, co z kolei może prowadzić do naruszenia ochrony praw nabytych uczestników funduszy, którzy nie mają bezpośredniego wpływu na kluczowe decyzje transformacyjne podejmowane na mocy art. 3 Projektu Ustawy.

Dom Maklerski podnosi również istotne zastrzeżenia co do brzmienia i wzajemnej spójności przepisów przejściowych zawartych w art. 3, 4 i 5 Projektu Ustawy, które mają regulować proces transferu ewidencji certyfikatów niepublicznych FIZ. W naszej ocenie, obecna forma tych regulacji cechuje się znaczną lakonicznością, która nie przystaje do skali i złożoności operacyjnej procesu migracji danych dla całego segmentu rynku. Takie ujęcie przepisów pozostawia kluczowe aspekty techniczne i proceduralne transferu otwarte na mnogość interpretacji, co może prowadzić do istotnych trudności i ryzyka w krytycznym dla uczestników funduszy momencie zmiany systemu ewidencjonowania ich praw majątkowych.

Przepisy te, choć nakładają obowiązki dostosowania statutów przez fundusze (art. 3), utrzymują tymczasowo dotychczasowy reżim (art. 4 ust. 1) oraz regulują przekazanie informacji i danych (art. 5), czynią to w sposób niewystarczająco szczegółowy. Brakuje jasnych wytycznych dotyczących m.in. formatu przekazywanych danych, procedur uzgadniania stanów, odpowiedzialności za ewentualne błędy lub opóźnienia w procesie migracji, a także sposobu zarządzania zdarzeniami dotyczącymi certyfikatów (np. przeniesienia, obciążenia) w interwale czasowym pomiędzy formalną zmianą statutu funduszu a pełnym operacyjnym przejściem ewidencji przez nowy podmiot.

Taka ogólnikowość przepisów przejściowych, regulujących tak fundamentalną operację jak zmiana systemu ewidencjonowania praw uczestników funduszy, jest rozwiązaniem wysoce ryzykownym i może prowadzić do niepewności prawnej, sporów interpretacyjnych oraz potencjalnych zakłóceń w obsłudze uczestników. Wątpliwości budzi również celowość wprowadzania tak istotnej zmiany systemowej przy jednoczesnym braku precyzyjnego i kompleksowego uregulowania jej aspektów implementacyjnych, co może podważać deklarowaną przez ustawodawcę dbałość o bezpieczeństwo i ochronę inwestorów. Należy podkreślić, że proces zmiany statutu, inicjujący te przekształcenia, zgodnie z art. 3 Projektu Ustawy, nie wymaga zgody zgromadzenia inwestorów lub rady inwestorów, co dodatkowo uwypukla konieczność zapewnienia przez ustawodawcę maksymalnie precyzyjnych i bezpiecznych ram dla całego procesu transformacji, chroniących prawa nabyte uczestników, którzy nie mają bezpośredniego wpływu na tę kluczową decyzję.

IV. Wnioski końcowe

Mając na uwadze powyższe argumenty, Q Securities jednoznacznie stwierdza, iż Projekt Ustawy w obecnym kształcie niesie za sobą poważne ryzyko destabilizacji rynku niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych (FIZ) oraz może prowadzić do szeregu negatywnych konsekwencji dla jego uczestników, znacząco przewyższających ewentualne, deklarowane korzyści. W naszej ocenie proponowane zmiany mają charakter nieproporcjonalny, nieuzasadniony i nieoparty rzetelną analizą skutków regulacyjnych, a ich wdrożenie w obecnej

formie stanowiłoby krok wstecz w zakresie zapewnienia bezpieczeństwa, przejrzystości oraz sprawnego funkcjonowania rynku kapitałowego.

Z całą stanowczością sprzeciwiamy się koncepcji całkowitej rezygnacji z udziału agenta emisji oraz eliminacji centralnej rejestracji certyfikatów niepublicznych FIZ w KDPW. Proponowane rozwiązania obniżają standardy nadzoru i bezpieczeństwa, a jednocześnie stwarzają ryzyko nadużyć oraz konfliktów interesów – zwłaszcza w przypadku przeniesienia obowiązków weryfikacyjnych i rejestracyjnych na podmioty, które nie są w stanie zagwarantować porównywalnego poziomu staranności i niezależności. Tym samym oznaczałoby to faktyczne podważenie dotychczas wypracowanych, skutecznie funkcjonujących standardów rynkowych.

Podkreślamy, że rola podmiotów pośredniczących w procesie rejestracji oraz przechowywania papierów wartościowych jako niezależnych, wyspecjalizowanych podmiotów, weryfikujących fundusze zgodnie z właściwymi procedurami AML/CFT, stanowi fundament funkcjonującego dziś modelu zapewniającego transparentność i obiektywizm w rejestracji instrumentów finansowych. Odejście od niniejszego modelu, bez braku skutecznych alternatyw, nie znajduje naszego poparcia i nie powinien być przedmiotem dalszych rozważań legislacyjnych.

Q Securities popiera wszelkie zmiany legislacyjne usprawniające funkcjonowanie rynku kapitałowego, przy założeniu faktycznego zwiększenia jego efektywności oraz bezpieczeństwa. Jednakże obecnie proponowane rozwiązania nie zasługują na takową aprobatę, godząc w integralność, przejrzystość oraz bezpieczeństwo rynku kapitałowego. W interesie wszystkich jego uczestników apelujemy o odrzucenie dalszych prac nad Projektem w obecnym kształcie i podjęcie rzeczywistego dialogu z podmiotami posiadającymi praktyczne doświadczenie w funkcjonowaniu rynku.



**WZÓR URZĘDOWEGO FORMULARZA ZGŁOSZENIA ZAINTERESOWANIA PRACAMI
NAD PROJEKTEM ZAŁOŻEŃ PROJEKTU USTAWY, PROJEKTEM USTAWY
LUB PROJEKTEM ROZPORZĄDZENIA**

ZGŁOSZENIE ZAINTERESOWANIA PRACAMI NAD PROJEKTEM - ZGŁOSZENIE ZMIANY DANYCH* ustawa o funduszach inwestycyjnych-FN3.700.9.2025 (tytuł projektu założeń projektu ustawy, projektu ustawy lub projektu rozporządzenia - zgodnie z jego treścią udostępnioną w Biuletynie Informacji Publicznej lub informacją zamieszczoną w wykazie prac legislacyjnych Rady Ministrów, Prezesa Rady Ministrów albo ministrów)		
A. OZNACZENIE PODMIOTU ZAINTERESOWANEGO PRACAMI NAD PROJEKTEM Dom Maklerski Navigator S.A. (KRS: 0000274307)		
1. Nazwa/imię i nazwisko** n.d.		
2. Adres siedziby/adres miejsca zamieszkania** Twarda 18,00-105 Warszawa		
3. Adres do korespondencji i adres e-mail j.w, biuro@dmnavigator.pl		
B. WSKAZANIE OSÓB UPRAWNIONYCH DO REPREZENTOWANIA PODMIOTU WYMNIENIONEGO W CZĘŚCI A W PRACACH NAD PROJEKTEM		
Lp.	Imię i nazwisko	Adres
1		@dmnavigator.pl
2		@dmnavigator.pl
3		@dmnavigator.pl
4		
5		
C. OPIS POSTULOWANEGO ROZWIĄZANIA PRAWNEGO, ZE WSKAZANIEM INTERESU BĄDĄCEGO PRZEDMIOTEM OCHRONY		
Dom maklerski Navigator jako firma inwestycyjna bezpośrednia zaangażowana w świadczenie usług agenta emisji na rynku certyfikatów inwestycyjnych postuluje wycofanie się z tej deregulacji. Reforma obniża poziom ochrony klientów detalicznych funduszy wycofując ich papiery z systemu KDPW. Szczegółowe wyjaśnienia przedstawione zostały w Załączniku nr 1 do Formularza.		

D. ZAŁĄCZONE DOKUMENTY		
1	Stanowisko Domu Maklerskiego Navigator S.A. dotyczące projektu ustawy o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnych opublikowanego w dniu 12 maja 2025 r.	
2		
3		
4		
5		
6		
7		
8		
E. Niniejsze zgłoszenie dotyczy uzupełnienia braków formalnych/zmiany danych** zgłoszenia dokonanego dnia n.d. (podać datę z części F poprzedniego zgłoszenia)		
F. OSOBA SKŁADAJĄCA ZGŁOSZENIE		
Imię i nazwisko	Data	Podpis
[REDACTED]	20.05.2025	[REDACTED]
G. KLAUZULA ODPOWIEDZIALNOŚCI KARNEJ ZA SKŁADANIE FAŁSZYWYCH ZEZNAŃ Jestem świadomy odpowiedzialności karnej za złożenie fałszywego oświadczenia (podpis)		

* Jeżeli zgłoszenie nie jest składane w trybie art. 7 ust. 6 ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingsowej w procesie stanowienia prawa, treść: „— Zgłoszenie zmiany danych” skreśla się.

** Niepotrzebne skreślić (kliknąć dwukrotnie na tekst).

Pouczenie:

1. Jeżeli zgłoszenie ma na celu uwzględnienie zmian zaistniałych po dacie wniesienia urzędowego formularza zgłoszenia (art. 7 ust. 6 ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingsowej w procesie stanowienia prawa) lub uzupełnienie braków formalnych poprzedniego zgłoszenia (§ 3 rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 22 sierpnia 2011 r. w sprawie zgłaszania zainteresowania pracami nad projektami aktów normatywnych oraz projektami założeń projektów ustaw (Dz. U. Nr 181, poz. 1080)), w nowym urzędowym formularzu zgłoszenia należy wypełnić wszystkie rubryki, powtarzając również dane, które zachowały swoją aktualność.
2. Część B formularza wypełnia się w przypadku zgłoszenia dotyczącego jednostki organizacyjnej oraz w sytuacji, gdy osoba fizyczna, która zgłasza zainteresowanie pracami nad projektem założeń projektu ustawy lub projektem aktu normatywnego, nie będzie uczestniczyła osobiście w tych pracach.
3. W części D formularza, stosownie do okoliczności, uwzględnia się dokumenty, o których mowa w art. 7 ust. 5 ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingsowej w procesie stanowienia prawa, a także pełnomocnictwa do wniesienia zgłoszenia lub do reprezentowania podmiotu w pracach nad projektem aktu normatywnego lub projektu założeń projektu ustawy.
4. Część E formularza wypełnia się w przypadku uzupełnienia braków formalnych lub zmiany danych dotyczących

wniesionego zgłoszenia.



Warszawa, dnia 19 maja 2025 r.

Szanowny Pan
Andrzej Domański
Minister Finansów
ul. Świętokrzyska 12
00-916 Warszawa

Dot. sygn.: FN3.700.9.2025

Szanowny Panie Ministrze,

Dom Maklerski Navigator S.A. (dalej jako: „DMN”) poniżej przekazuje swoje uwagi i propozycje rozwiązań do projektu ustawy dotyczącej zmian w ustawie o funduszach inwestycyjnych i alternatywnych funduszach inwestycyjnych oraz w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi (Deregulacja – projekt ustawy o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi).

DMN zwraca uwagę na konieczność rozważania konsekwencji wprowadzenie projektowanych zmian.

Uwagi:

1. DMN zwraca się z uwagą, że planowane zmiany stoją w sprzeczności z ochroną klientów detalicznych na rynku, wyłączając posiadaczy certyfikatów inwestycyjnych z możliwości weryfikacji zobowiązań funduszy z papierów wartościowych w Rejestrze Zobowiązań Emitentów.
2. DMN zwraca się z prośbą o rozważenie możliwości wycofania przepisów wprowadzających ponownie prowadzenie ewidencji certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych zamkniętych ze względu na fakt, że motyw jej wprowadzenia podany w uzasadnieniu projektu tj. utrudnione ustalenie beneficjenta rzeczywistego oraz problemy z stosowaniem środków bezpieczeństwa AML, od 30 stycznia 2024 roku tj. od wprowadzenia przez KDPW usługi Identyfikacja uczestników FIZ nie jest już aktualny, a problem w nim podany należy uznać za rozwiązany.
3. DMN zwraca się z prośbą o rozważenie możliwości wycofania się z przepisów wprowadzających ewidencję prowadzoną przez TFI również ze względu na zmiany systemowe, które rynek oraz KDPW poczyniły od 6 lat. Certyfikaty inwestycyjne od tej pory są papierami wartościowymi, które przechowywane są na rachunkach maklerskich oraz

obsługiwane są w ramach system depozytowego KDPW, co należy uznać za rozwiązanie optymalne pod kątem ochrony interesów klientów detalicznych. Odejście od tego modelu należy uznać za krok wstecz i czyni on bezcelowymi inwestycje w środowisko informatyczno-księgowe poczynione przez domy maklerskie i samo KDPW.

4. DMN zwraca się z prośbą o rozważenie możliwości wycofania przepisów wprowadzających brak obowiązku agenta emisji dla emisji niepublicznych certyfikatów inwestycyjnych. Realną motywacją wprowadzenie tej instytucji w 2019 roku było wdrożenie dodatkowego, instytucjonalnego mechanizmu ochrony inwestorów, zwłaszcza detalicznych (tak: T. Sójka, A. Rycerski, *Agent emisji obligacji*, „Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny” 2019, nr 7 (8), s. 9-18). Główną rolą agenta emisji dla emisji certyfikatów jest nadzór nad procesem oferowania oraz wprowadzenie ich do systemu KDPW. Wydaje się, że koszty takiej rejestracji nie są aż tak znaczne w porównaniu do korzyści jakie daje, biorąc pod uwagę, że zarówno domy maklerskie i KDPW poniosły znaczne koszty w implementacji poprzednich przepisów.

Z poważaniem



Bartosz Krzesiak
Członek Zarządu
Dom Maklerski Navigator S.A.

Dom Maklerski NAVIGATOR S.A.
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa
NIP 1070006735

Bartosz Krzesiak

Członek Zarządu



Minister Spraw Zagranicznych

DPUE.950.432.2025 / 6

Miejscowość, /elektroniczny znacznik czasu/

Dot.: RM-0610-1-26

Pani Joanna Knapińska
Sekretarz Rady Ministrów

Opinia

o zgodności z prawem Unii Europejskiej projektu ustawy o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, wyrażona przez ministra właściwego do spraw członkostwa Rzeczypospolitej Polskiej w Unii Europejskiej

Szanowna Pani Minister,

w związku z przedłożonym projektem ustawy pozwalam sobie wyrazić poniższą opinię.

Projekt ustawy jest zgodny z prawem Unii Europejskiej.

Z wyrazami szacunku

z up. Ignacy Niemczycki
Sekretarz Stanu

Do wiadomości:
Pan Andrzej Domański
Minister Finansów